

Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Hlavní specializace: Finance a oceňování podniku



Diplomová práce

Ocenění podniku FV – Plast, a.s.

Autor diplomové práce:

Bc. Eliška Medřická

Vedoucí diplomové práce:

Ing. Radana Šmídová, Ph.D.

Rok obhajoby:

2019

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že diplomovou práci na téma „Ocenění podniku FV – Plast, a.s.“ jsem vypracovala samostatně, a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v přiloženém seznamu.

V Praze dne

.....

Eliška Medřická

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí této práce Ing. Radaně Šmídové, Ph.D. za její cenné komentáře a zpětnou vazbu, dále zástupci společnosti FV – Plast, a.s. za jeho čas a za poskytnutí potřebných informací ke zpracování ocenění. V neposlední řadě poděkování patří mé rodině a mým nejbližším, kteří mne neustále podporují.

Abstrakt

Hlavním cílem diplomové práce je ocenění společnosti FV – Plast, a.s. se sídlem v Praze k 1. lednu 2017. Oceňovaná společnost je výrobcem plastových trubek pro rozvody vody. Práce je uvedena představením společnosti, poté následuje šest kapitol, které obsahují metodický úvod a praktické použití na data podniku. Tyto kapitoly postupně procházejí analýzy finančního a strategického postavení společnosti, a další úkony potřebné k ocenění podniku. Ocenění je provedeno výnosovou metodou DCF Entity a jako doplňující ocenění slouží tržní porovnání pomocí odvětvových multiplikátorů. Vzhledem k horší finanční situaci společnosti v posledních letech je výsledné ocenění nízké.

Klíčová slova

Ocenění podniku, DCF Entity, finanční analýza, strategická analýza, CAPM, WACC

Abstract

The diploma thesis is focused on a business valuation of the company FV-Plast, a.s., based in Prague, as of January 1, 2017. The company is a local producer of plastic pipelines for water distribution. The company introduction is followed by six chapters containing methodical outset which is used on company data. These chapters are devoted to the analysis of financial and strategic position of valued company, and all other operations necessary for the company valuation. The income approach method DCF Entity is used for the main valuation. The market comparison, using industry multiples, is used as a complementary method. Considering bad financial situation of the company in last years, final valuation is low.

Key words

Business valuation, DCF Entity, financial analysis, strategic analysis, CAPM, WACC

Obsah

Úvod	1
1. Předmět, účel a datum ocenění.....	2
2. Základní informace o oceňovaném podniku.....	2
2.1 Historie a současnost	3
3. Strategická analýza	4
3.1 Analýza vnějšího potenciálu.....	5
3.1.1 Vymezení relevantního trhu	5
3.1.2 Kvantitativní vymezení a dosavadní tendence relevantního trhu.....	7
3.1.3 Základní faktory ovlivňující relevantní trh	8
3.1.4 Analýza atraktivity trhu	12
3.1.5 Prognóza vývoje relevantního trhu	16
3.2 Analýza vnitřního potenciálu.....	26
3.2.1 Stanovení tržního podílu podniku	26
3.2.2 Identifikace a analýza hlavních konkurentů	27
3.2.3 Analýza konkurenční síly	28
3.3 Perspektivnost oceňovaného podniku.....	32
3.4 Prognóza tržního podílu a prognóza tržeb	33
3.4.1 Prognóza tržního podílu	33
3.4.2 Prognóza tržeb podniku.....	34
3.5 SWOT analýza.....	35
4. Finanční analýza	37
4.1 Analýza účetní politiky	38
4.1.1 Dlouhodobý majetek	38
4.1.2 Zásoby.....	39
4.1.3 Pohledávky	39
4.1.4 Devizové operace	39
4.2 Analýza účetních výkazů.....	39
4.2.1 Horizontální analýza	40
4.2.2 Vertikální analýza	40
4.2.3 Analýza rozvahy.....	40
4.2.4 Analýza výkazu zisku a ztráty.....	46
4.2.5 Analýza výkazu peněžních toků	49
4.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	51

4.3.1	Analýza rentability a ziskovosti.....	51
4.3.2	Analýza likvidity	55
4.3.3	Analýza aktivity	58
4.3.4	Analýza finanční stability	61
4.4	Analýza produktivity.....	63
4.4.1	Vyhodnocení produktivity	64
4.5	Finanční zdraví.....	65
4.5.1	Bonitní modely	65
4.5.2	Bankrotní modely	66
4.5.3	Vyhodnocení finančního zdraví	67
4.6	Závěr k finanční analýze	68
5.	Provozně potřebná a nepotřebná aktiva	70
5.1	Dlouhodobý majetek.....	71
5.2	Oběžná aktiva	71
5.3	Provozně nutný investovaný kapitál	72
5.4	Korigovaný provozní výsledek hospodaření.....	73
6.	Generátory hodnoty	74
6.1	Tržby	74
6.2	Provozní zisková marže	75
6.2.1	Prognóza ziskové marže shora	76
6.2.2	Prognóza ziskové marže zdola.....	79
6.3	Pracovní kapitál	81
6.3.1	Prognóza zásob.....	81
6.3.2	Prognóza krátkodobých pohledávek	83
6.3.3	Prognóza krátkodobých závazků	84
6.3.4	Prognóza peněžních prostředků.....	86
6.3.5	Prognóza časového rozlišení	86
6.3.6	Upravený pracovní kapitál.....	87
6.4	Dlouhodobý majetek.....	88
6.4.1	Dlouhodobý nehmotný majetek.....	88
6.4.2	Dlouhodobý hmotný majetek.....	90
6.5	Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu	95
7.	Finanční plán	96
7.1	Financování	96

7.2	Výkaz zisku a ztráty	98
7.3	Výkaz peněžních toků.....	99
7.4	Rozvaha	101
7.5	Finanční analýza plánu	103
8.	Ocenění.....	104
8.1	Volba metody	104
8.2	DCF Entity	105
8.2.1	Volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele.....	105
8.2.2	Náklady vlastního kapitálu.....	105
8.2.3	Průměrné vážené náklady kapitálu – WACC	107
8.2.4	Pokračující hodnota	108
8.2.5	Ocenění.....	109
8.3	Tržní porovnání	110
8.4	Souhrnné ocenění podniku	112
9.	Závěr	113
10.	Zdroje	114
	Literatura.....	114
	Elektronické zdroje.....	114
	Databáze	116
	Kvalifikační práce	117
	Seznam tabulek.....	118
	Seznam grafů.....	121
	Seznam obrázků	122
	Seznam zkratk	122
	Seznam příloh.....	124

Úvod

Cílem této práce je stanovení tržní hodnoty společnosti FV – Plast, a.s., IČO 261 67 654 k 1. 1. 2017. Tato společnost se specializuje na výrobu plastových trubek a tvarovek, které slouží k rozvodu vody, k vytápění nebo k získávání geotermální energie.

Ocenění podniku bylo zvoleno z důvodu zaměření mého hlavního studijního oboru – finance a oceňování podniku, a také proto, že jsem se chtěla pokusit aplikovat znalosti z výuky na reálnou společnost.

Práce je strukturována po kapitolách tak, že v každé kapitole je teoretický úvod včetně postupů a případných vzorců, který je ihned použit na reálná data. V úvodní části práce jsou základní informace o ocenění – účel, datum, báze hodnoty, a základní informace o oceňované společnosti, včetně krátkého pohledu na historii. Následuje strategická analýza, jejíž cílem je nalézt rizika a hrozby vnějšího a vnitřního prostředí společnosti a potenciál společnosti v těchto oblastech. Vnější prostředí představují především makroekonomické vlivy, zatímco vnitřní prostředí je dáno konkurencí společnosti. Výstupem této analýzy je číselné vyjádření vývoje tržeb a tržního podílu oceňované společnosti.

Další kapitola analyzuje finanční zdraví společnosti z mnoha úhlů. Jednak analyzuje vývoj společnosti a konkrétních ukazatelů za určité období před datem ocenění, ale také porovnává situaci a hospodaření společnosti s hlavními konkurenty, případně s hodnotami, kterých průměrně dosahují společnosti v daném odvětví.

Pátá kapitola rozděluje současná aktiva společnosti na provozně nutná a nenutná, což je úprava potřebná pro použití výnosové metody v následujících částech. V další kapitole jsou tato aktiva a další veličiny, které určují hodnotu podniku (generátory hodnoty) podrobeny analýze. Na základě této analýzy v kombinaci s informacemi z podniku jsou sestaveny prognózy jednotlivých generátorů pro určité budoucí období.

Takto prognózované položky rozvahy a výsledovky jsou v následující kapitole shrnuty a „posazeny“ do účetních výkazů, čímž je vytvořen finanční plán pro první fázi. Na konci této kapitoly je uvedena zjednodušená finanční analýza tohoto plánu.

V poslední kapitole jsou vyjádřeny volné peněžní toky pro každý rok prognózy a náklady kapitálu, které následuje provedení samotného ocenění metodou DCF. Vedle této metody je provedeno kontrolní ocenění za pomoci tržního porovnání.

Pro práci byl přijat předpoklad, že potenciální čtenář má základní ekonomické a účetní znalosti, v textu tedy nejsou vysvětlovány základní účetní pojmy – aktiva, tržby apod.

1. Předmět, účel a datum ocenění

Předmětem ocenění je podnik FV – Plast, a.s. (dále též jako „Společnost“ nebo „FV – Plast“) se sídlem Bártlova 2791/17a, Horní Počernice, 193 00 Praha 9, IČ: 261 67 654, který je zapsán u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 6480.

Účelem ocenění je stanovení tržní hodnoty 100% podílu na Společnosti k 1. 1. 2017 pro účely diplomové práce vedené Katedrou financí a oceňování podniku při Vysoké škole ekonomické v Praze a zapovídá se použití tohoto ocenění pro jiné účely.

Tržní hodnotou dle Mezinárodních oceňovacích standardů IVS rozumíme „*odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“ (IVS 104 Bases of value IN: Mařík (2018))

2. Základní informace o oceňovaném podniku

Obchodní firma	FV – Plast, a.s.
Sídlo	Bártlova 2791/17a, Horní Počernice, 193 00 Praha 9
Identifikační číslo	261 67 654
Právní forma	Akciová společnost
Datum vzniku a zápisu	30. března 2000
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení Silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
Hlavní CZ-NACE	C – zpracovatelský průmysl 2221 – Výroba plastových desek, fólií, hadic, trubek a profilů
Základní kapitál	100 000 000,- Kč

2.1 Historie a současnost

Vznik společnosti s názvem FV – Plast se datuje k 1. květnu 1990, kdy došlo k rozdělení Drobné provozovny Mratín na 3 různé společnosti: FV – Plast, Instaplast a Ekoplastik. Všechny tyto společnosti fungují dodnes (některé pod jinými názvy) a jsou si přímými konkurenty. Zkratka FV představuje iniciály zakládající osoby – Františka Vondráčka, ten je v jejím čele dodnes, a vzhledem k tomu, že do podílnictví při změně na akciovou společnost v roce 2000 nebyli přizváni zahraniční investoři, je Společnost stále ryze českou.

Původní drobná provozovna se zabývala pracemi s plastovými materiály pro vnitřní rozvody vody (Vladyková, 2008). V současné době se Společnost specializuje na výrobu a s tím související vývoj špičkových trubek, tvarovek a armatur, které slouží pro vedení studené a teplé vody, podlahové a ústřední vytápění, získávání obnovitelné energie a další aplikace v průmyslu a zemědělství (FV – Plast, 2018).

Během 90. let se Společnost vypracovala na výrobce srovnatelného s výrobci „ze západu“ a některé výrobní prvky západoevropským společnostem dnes dodává. Po přelomu tisíciletí Společnost koupila výrobně-logistický areál v Čelákovících u Prahy a o několik let později převzala výrobní společnost APEA, sídlící v Bohdalicích na Jižní Moravě. Po mohutných investicích v obou areálech je Společnost výrobně rozdělena do těchto dvou poboček – v Čelákovících jsou vyráběny plastové trubky a je zde logistické a administrativní zázemí, a v bohdalickém závodu se vyrábí plastové tvarovky. (FV – Plast, 2016)

V současné době Společnost vyrábí pod certifikací nejvyšší kvality a její výrobky je možné nalézt v mnoha zemích světa, především ve východní a jižní Evropě, ale také v Rusku nebo v arabských zemích, jako je Saúdská Arábie nebo Katar (Anon, 2017). Vzhledem k represím, které přetrvávají v Rusku a na Ukrajině, by se do budoucna Společnost ráda zaměřila na jihovýchodní Asii, Ameriku a další rozšiřování na africkém kontinentu (FV – Plast, 2016).

3. Strategická analýza

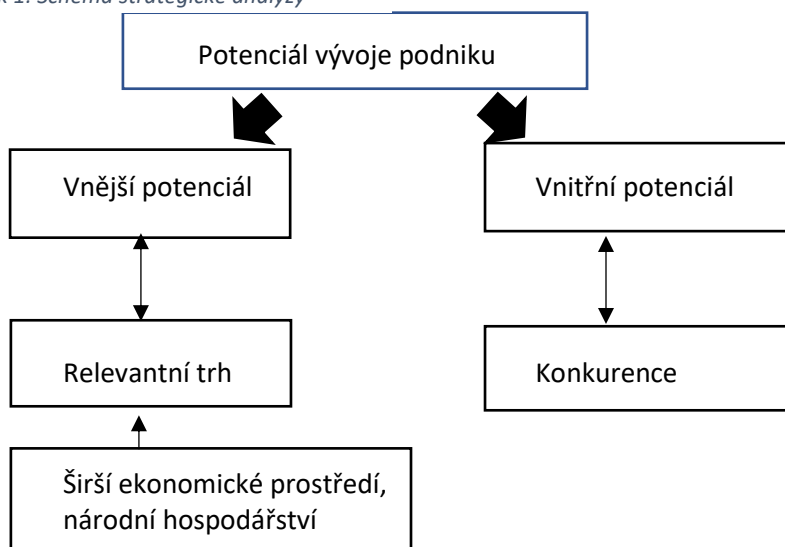
V první části této práce bude společnost FV – Plast podrobena strategické analýze, jejímž cílem je vymezit a posoudit výnosový potenciál oceňovaného podniku. Tento potenciál je složen z vnitřních a vnějších faktorů, které ovlivňují daný podnik. Takto dané rozdělení potenciálu je zároveň částmi strategické analýzy – analýza vnitřního a analýza vnějšího potenciálu podniku (Mařík, 2018).

Analýza vnějšího potenciálu se zabývá podnikatelským prostředím dané společnosti – šancemi a riziky, které přináší. V této části ocenění dochází k vymezení relevantního trhu, ve kterém společnost působí, a jeho prognóze do dalších období za pomoci národohospodářských a specifických faktorů (např.: vývoj HDP, inflace, poptávka obyvatel, vývoj tržeb v odvětví atd.) Další částí analýzy vnějšího potenciálu je tzv. analýza atraktivity trhu, která je postavena na zhodnocení jednotlivých vnějších faktorů, které na podnik působí (Mařík, 2018).

Hlavní částí **analýzy vnitřního potenciálu** je identifikace konkurentů daného podniku, a především postavení oceňovaného podniku mezi těmito konkurenty. To, jak si podnik vede mezi svými konkurenty, je závislé na jeho schopnosti využít vlivů vnějšího prostředí – využít šancí a ustát rizika. K vyjádření konkurenceschopnosti daného podniku z pohledu ocenění slouží analýza konkurenční síly. Jednotlivé vnitřní faktory společnosti dává do srovnání s konkurencí a poskytuje souhrnný pohled na tuto oblast (Mařík, 2018).

Níže uvedené schéma naznačuje, jak na sebe jednotlivé části strategické analýzy navazují.

Obrázek 1: Schéma strategické analýzy



Zdroj: Mařík, 2018, s. 74, vlastní zpracování

3.1 Analýza vnějšího potenciálu

3.1.1 Vymezení relevantního trhu

Prvním krokem analýzy vnějšího potenciálu je vymezení relevantního trhu, ve kterém se společnost pohybuje. Vymezit trh lze z několika různých pohledů (Mařík, 2018):

- věcné hledisko,
- územní hledisko,
- zákaznické hledisko,
- hledisko konkurence.

Důležitým pohledem na relevantní trh je také kvantitativní vymezení vycházející z tržeb daného trhu.

3.1.1.1 Věcné hledisko

Společnost FV – Plast vyrábí plastové trubky, tvarovky a armatury sloužící pro rozvody vody, vytápění nebo získávání obnovitelné energie. Tuto výrobu lze rozdělit do 4 základních oblastí (FV-Plast, 2018):

- FV AQUA – rozvody vody a vytápění v rezidenční a průmyslové výstavbě,
- FV THERM – systém pro rozvody podlahového vytápění či stropního chlazení,
- FV ENERGO – systém pro konstrukci obvodů tepelných čerpadel podzemní vody, s využitím pro získání geotermální energie,
- FV INFRA – systém pro tvorbu infrastrukturních rozvodů vody a jiných médií (směsí, plynů či abrazivních materiálů).

Odvětvové vymezení Společnosti spadá do kategorie CZ-NACE 2221 - Výroba plastových desek, fólií, hadic, trubek a profilů. Při detailním pohledu na produktové portfolio Společnosti, je patrné, že se zaměřuje na trubky s úzkým průměrem. Na trhu jsou totiž i společnosti, které vyrábějí velkoobjemová plastová potrubí pro kanalizace či městské vodovody. Tento druh výrobků společnost FV – Plast nevyrábí. Stejně tak se Společnost nevěnuje výrobě desek a fólií, které do kategorie CZ-NACE 2221 také patří.

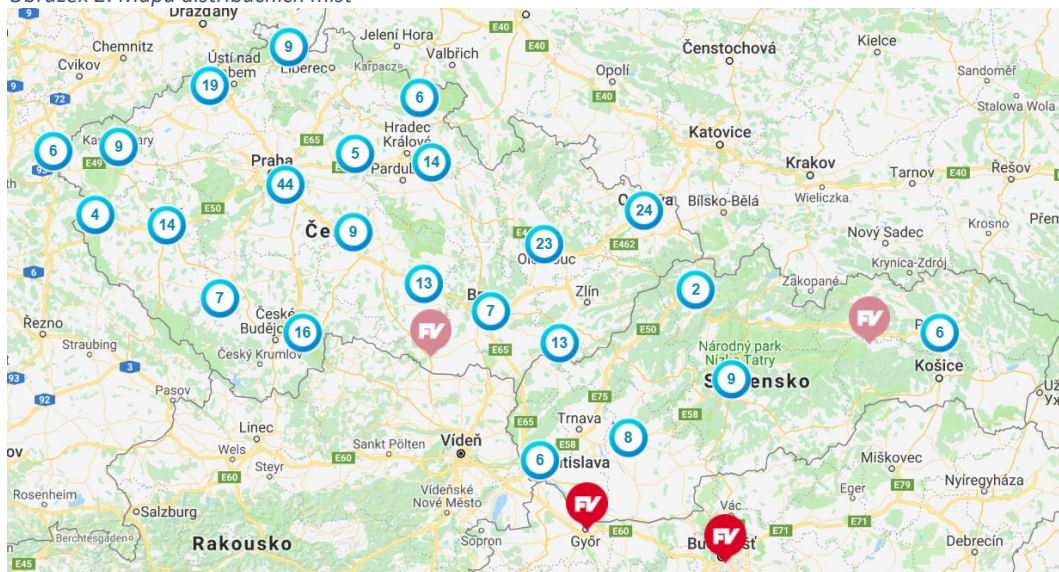
3.1.1.2 Územní hledisko

Územně je relevantní trh vymezen územím České republiky, neboť veškerá činnost – logistická, administrativní i výrobní – se odehrává právě na území ČR. Tím, že jsou produkty využitelné v podstatě kýmkoliv při stavebních a instalatérských pracích a, jak je zmíněno v podkapitole níže, výrobky jsou dostupné v široké řadě prodejních míst, není na místě se omezovat na úroveň krajů, kde probíhá výroba.

3.1.1.3 Zákaznické hledisko

V portfoliu Společnosti jsou výrobky, které jsou použitelné jak v rezidenční, tak i průmyslové oblasti. Výrobky Společnosti jsou dodávány do prodejních míst (viz obrázek č. 2 níže), odkud si konečný zákazník může vybrat z široké škály výrobků. Prodejními místy se rozumí kamenné specializované obchody, ale také tzv. hobbymarkety. Jak je patrné z obrázku č. 2, síť prodejních míst je v rámci ČR a SR poměrně hustá, několik míst je možné také nalézt na území Maďarska. Pokud je odběratelem např. stavební firma nebo developer, Společnost tomuto zákazníkovi dodá objednané výrobky přímo.

Obrázek 2: Mapa distribučních míst



Zdroj: FV – Plast, 2018

3.1.1.4 Hledisko konkurence

Jak již bylo nastíněno ve věcném vymezení, Společnost se ve výrobě poměrně úzce vymezuje. Z tohoto důvodu byli vybráni i následující konkurenti, kteří se zabývají výrobou stejného nebo příbuzného produktového portfolia. Hlavními konkurenty společnosti FV – Plast jsou společnosti WAVIN Ekoplastik, s.r.o. a Pipelife Czech, s.r.o. Dle zástupců společnosti FV – Plast si tyto tři společnosti prakticky rozdělily český trh s plastovým potrubím daného druhu.

WAVIN Ekoplastik, s.r.o.

Společnost WAVIN Ekoplastik, s.r.o. (dále také jako „Wavin“) se sídlem Rudeč 848, 277 13, Kostelec nad Labem, IČ: 275 60 597, je součástí skupiny Wavin, jejíž oblast působení je po celém světě. Společnost Wavin se zabývá výrobou plastového potrubí pro bytovou i nebytovou výstavbu. Mezi hlavní oblasti výroby patří potrubí pro pitnou, dešťovou nebo odpadní vodu, potrubí pro vytápění a chlazení nebo rozvody plynu.

Pipelife Czech, s.r.o.

Společnost Pipelife Czech, s.r.o. (dále také jako „Pipelife“) se sídlem Kučovaniny 1778, 765 02 Otrokovice, IČ: 607 093 91, patří do mezinárodní skupiny Wienerberger, která se zabývá dodáváním stavebnického materiálu po celém světě, především však v Evropě. Samotná společnost Pipelife se zabývá výrobou systémů plastového potrubí jak pro průmyslové, tak i rezidenční využití. V portfoliu výrobků této společnosti lze nalézt systémy pro rozvody pitné, odpadní a dešťové vody, plynovody, ale i rozvody pro získávání geotermální energie.

3.1.2 Kvantitativní vymezení a dosavadní tendence relevantního trhu

Tento pohled na vymezení ukazuje tržby, které proběhly v daných letech v odvětví. Vzhledem k teritoriálnímu vymezení relevantního trhu, bylo nutné tržby odvětví upravit o dovoz a vývoz zboží, které spadá do kategorie CZ-NACE 2221.

Tabulka 1: Tržby relevantního trhu a tempo růstu

Tržby CZ-NACE				Tempo růstu
tis. Kč	2221	Saldo dovoz-vývoz	Upravené tržby CZ-NACE 2221	
2009	17 834 826	+ 12 798 923	30 633 749	
2010	20 022 257	+ 13 319 690	33 341 947	8,84 %
2011	23 052 990	+ 13 059 450	36 112 440	8,31 %
2012	23 462 128	+ 12 055 172	35 517 300	-1,65 %
2013	24 809 764	+ 11 832 717	36 642 481	3,17 %
2014	27 242 433	+ 13 223 547	40 465 980	10,43 %
2015	27 797 255	+ 14 938 667	42 735 922	5,61 %
2016	29 963 695	+ 14 064 245	44 027 940	3,02 %

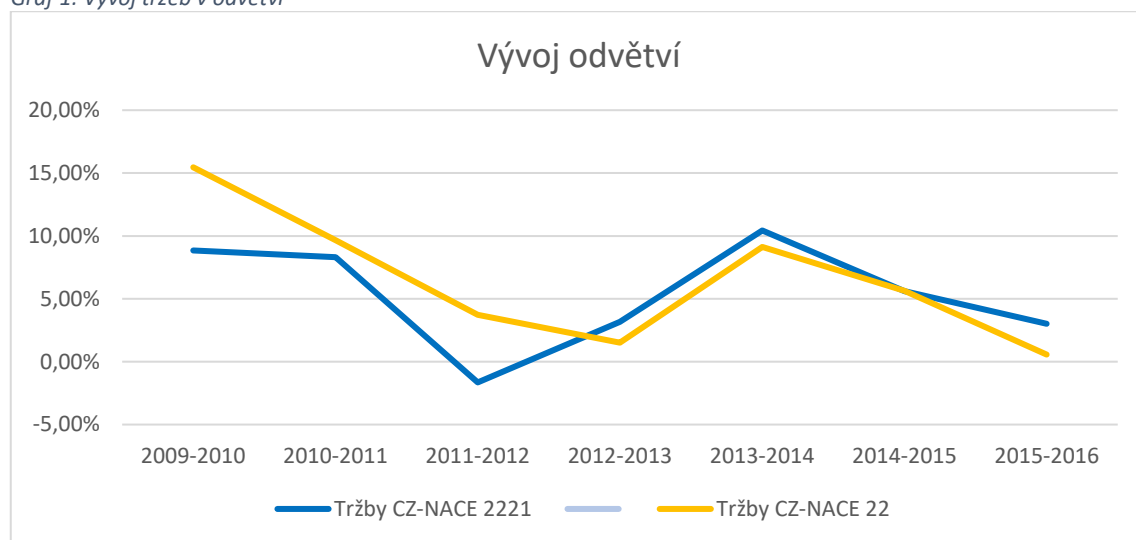
Zdroj: databáze Amadeus, ČSÚ, vlastní zpracování

Základním trhem, na kterém Společnost operuje, je Česká republika, avšak skrze obchodní partnery se výrobky dostávají do mnoha zemí po celém světě. Z výše uvedené tabulky je patrné, že na českém trhu se plastikářskému odvětví daří a celkové tržby rostou. Ministerstvo Průmyslu a obchodu (MPO) udává, že v rámci CZ-NACE 22, který je nadřazen relevantnímu trhu Společnosti, celkové tržby také rostou, a to i přesto, že počet firem v tomto souhrnném odvětví od roku 2010 klesá. (MPO, 2017a)

Z níže uvedeného grafu č. 1 je patrné, že vývoj odvětví CZ-NACE 2221 a nadřazeného CZ-NACE 22 je od roku 2012 téměř totožný. Jak v nadřazeném odvětví, tak i v užším vymezení dochází ke zpomalení meziročního růstu. Z vývoje nadřazeného odvětví je patrný určitý cyklus – vysoký růst v letech 2010 a 2014 a poté zpomalení až k téměř nulovému růstu v následujících letech. Při detailnějším pohledu na strukturu odvětví CZ-NACE 22 je možné sledovat dvě různé průmyslové

linie – plastikářskou a gumářskou, avšak podle MPO je jejich podíl na celkových tržbách odvětví vyrovnaný ve všech sledovaných letech.

Graf 1: Vývoj tržeb v odvětví



Zdroj: databáze Amadeus, vlastní zpracování

3.1.3 Základní faktory ovlivňující relevantní trh

Výsledkem analýzy vnějšího potenciálu by měla být prognóza vývoje relevantního trhu, která je odlišná pro různé typy ocenění. Pro subjektivní ocenění tato prognóza vychází z názorů investora a oceňovatele v pozici poradce. Prognóza pro objektivizované ocenění vychází ze současného stavu a podložených tendencí. V této práci je však zvoleným typem ocenění tržní ocenění, které se opírá o názory odborné veřejnosti (Mařík, 2018).

Vzhledem k tomu, že český trh není natolik odborně zdokumentovaný, je na místě, aby prognózy relevantního trhu vycházely z dostupných prognóz faktorů, které ovlivňují daný relevantní trh. Tyto faktory lze rozdělit do dvou základních skupin. Do první skupiny **obecných faktorů** spadají národohospodářské vlivy a vlivy poptávky a spotřeby obyvatelstva, což jsou faktory ovlivňující celou ekonomiku. Druhou skupinou jsou tzv. **specifické faktory**, které mají vliv na konkrétní trh (Mařík, 2018).

3.1.3.1 Obecné faktory

Obecné faktory, které ovlivňují relevantní trh, je možné dále členit na národohospodářské faktory a faktory obecné poptávky. Mezi základní národohospodářské faktory se řadí ukazatele hrubého domácího produktu (HDP) a inflace, ty budou také analyzovány v dalším textu. Dalšími národohospodářskými faktory jsou celková průmyslová výroba a spotřeba. Dále lze mezi obecné faktory také zařadit faktory poptávky jako příjmy na obyvatele nebo demografická struktura obyvatelstva. V následujícím textu bude analyzována pouze demografická struktura

obyvatelstva, neboť je důležitým faktorem ovlivňujícím průmyslovou výrobu v rámci celé ekonomiky České republiky. Ostatními zmíněnými faktory se tato práce zabývat nebude, zejm. u spotřeby obyvatelstva a příjmů obyvatel je vhodné zmínit, že oceňovaná společnost nedodává své výrobky konečnému spotřebiteli, a tedy zkoumání spotřebitelských faktorů není relevantní.

Hrubý domácí produkt je makroekonomický ukazatel, který vyjadřuje výkonnost ekonomiky. Dle Českého statistického úřadu (ČSÚ) představuje peněžní vyjádření celkové hodnoty statků a služeb nově vytvořených v daném období na daném území (ČSÚ, 2015). Pro tuto práci je HDP vyjádřeno jak ve stálých, tak i v běžných cenách. Dalším makroekonomickým ukazatelem je inflace, což je „opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice“ (ČNB, ©2003-2018a). Níže uvedená tabulka znázorňuje vývoj HDP a inflace od roku 2009.

Tabulka 2: Vývoj makroekonomických ukazatelů mezi lety 2009 až 2016

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
HDP s. c. (mld. Kč)	3 874	3 962	4 033	4 001	3 981	4 089	4 275	4 379
Tempo růstu		2,27 %	1,79 %	-0,79 %	-0,50 %	2,71 %	4,55 %	2,43 %
HDP b. c. (mld. Kč)	3 922	3 956	4 034	4 060	4 098	4 314	4 555	4 719
Tempo růstu		0,87 %	1,97 %	0,64 %	0,94 %	5,27 %	5,59 %	3,60 %
Inflace	101,0	101,5	101,9	103,3	101,4	100,4	100,3	100,7
Tempo růstu		1,50 %	1,90 %	3,30 %	1,40 %	0,40 %	0,30 %	0,70 %

Zdroj: MFČR, 2015, 2017, vlastní zpracování

Na konci roku 2007 zasáhla světovou ekonomiku finanční krize, jejíž první důsledky se v České republice více projevily v roce 2009. V následujících dvou letech byl vývoj české ekonomiky pozitivní, což je patrné na vývoji HDP jak ve stálých, tak i v běžných cenách. Hodnoty HDP v těchto letech rostly, ačkoliv tempo růstu bylo velmi malé. Druhá krizová vlna zasáhla národní ekonomiku v roce 2012 a pokles setrval i následující rok. Tento vývoj je možné sledovat na hodnotách HDP ve stálých cenách, zatímco HDP v běžných cenách v těchto letech vykazovalo velmi malý růst. Od roku 2014 se česká ekonomika vypořádala s následky hospodářské krize a přešla do konjunktury.

Ve sledovaných letech je možné pozorovat, že v ekonomice byla vždy inflace. Od roku 2013 je patrný pokles, na což Česká národní banka zareagovala upevněním kurzu koruny k euru s cílem naplnit 2% inflační cíl v polovině roku 2014 (ČNB, 2013). Tento cíl ani ke konci roku 2016 naplněn nebyl, inflace za rok 2016 byla 0,7 % a ČNB udržovala pevný kurz i k datu ocenění ¹.

Vedle makroekonomických ukazatelů je relevantní trh také ovlivněn demografickou strukturou obyvatelstva. V rámci celé ekonomiky dochází k nárůstu vzdělanosti obyvatelstva, z čehož

¹ Intervence byla zrušena k 6. dubnu 2017.

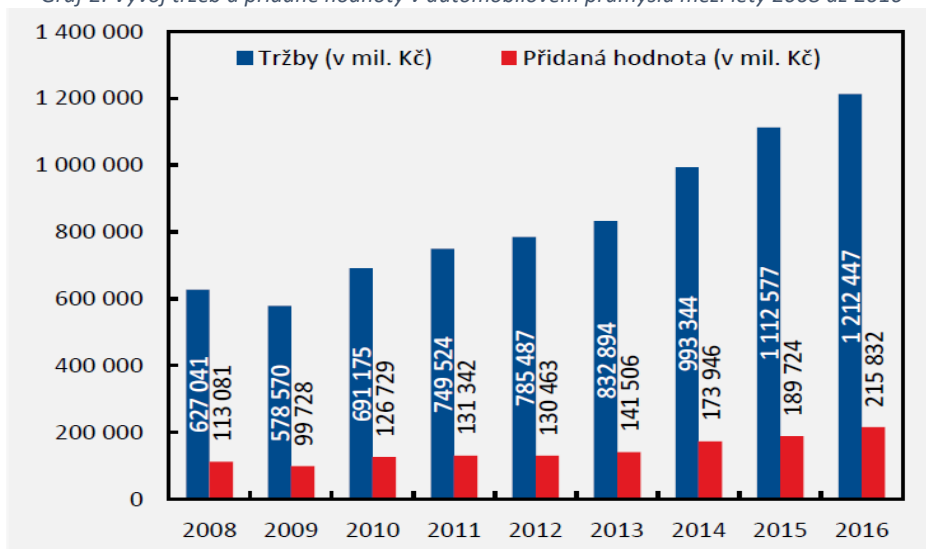
vyplývá, že na dělnické pozice, které jsou potřeba při plastikářské výrobě, je méně lidí ochotných tuto práci zastat. (ČSÚ, 2016) Zároveň je vyvíjen tlak na vývoj automatické a robotické výroby, čímž dojde k úbytku stávajících dělnických pozic, které budou nahrazeny jinými – např. bude nutné strojovou výrobu někým udržovat a hlídat. Více o hrozbách a příležitostech na pracovním trhu, které přinese další vlna průmyslové revoluce pojednává Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO, 2017b). Posledním, neméně důležitým prvkem zaměstnanosti je dlouhodobá nízká míra nezaměstnanosti v rámci celé České republiky. Společně s tlakem na zvyšování osobního ohodnocení zaměstnanců se vytvořila hrozba odchodu zaměstnanců na nižších hůře ohodnocených pozicích, čehož využívá mnoho společností a téměř násilně přetahují zaměstnance z jiných podniků.

3.1.3.2 Specifické faktory

Výrobky plastikářského průmyslu mají uplatnění v každodenním životě téměř všech lidí, avšak je možné vyčlenit určité směry, které mají na vývoj tohoto průmyslu větší vliv než ostatní. Podle MPO (2017a) jsou hlavními odběrateli plastikářského průmyslu společnosti působící v automobilovém, elektronickém a stavebnickém průmyslu. Lze tedy usuzovat, že podle situace v daných odběratelských průmyslech, se bude vyvíjet i samotný plastikářský průmysl a jeho potenciál.

Automobilový průmysl má v ČR dlouhou a bohatou historii a dnes ho lze bez nadsázky považovat za páteř české ekonomiky, která se s postupujícími roky stává stále významnější. Z níže uvedeného grafu č. 2 je patrné, jak výrazným růstem automobilový průmysl od roku 2009 prošel. Podle prezidenta Sdružení automobilového průmyslu lze předpokládat růst i v následujících letech, avšak domnívá se, že tempo tohoto růstu bude mírnější než dosud. (MPO, 2017a)

Graf 2: Vývoj tržeb a přidané hodnoty v automobilovém průmyslu mezi lety 2008 až 2016

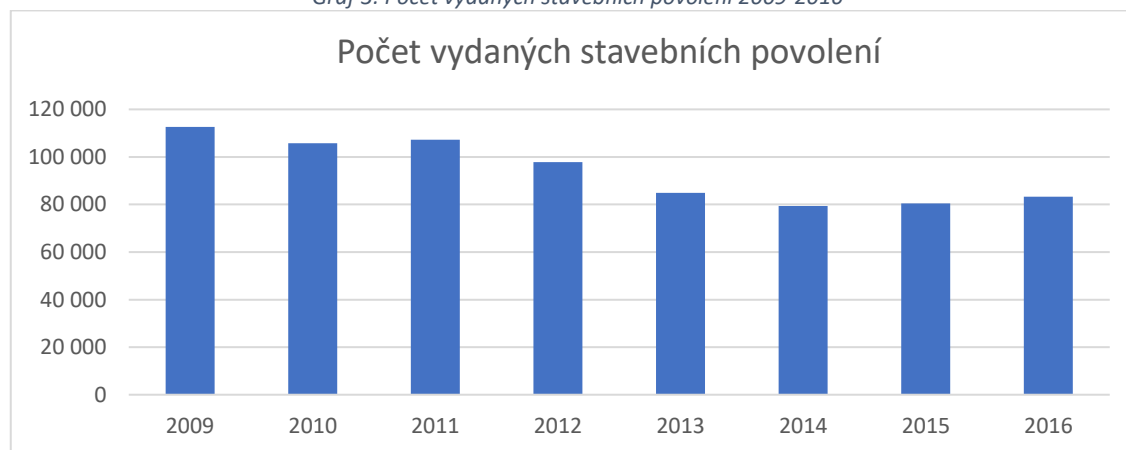


Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu 2016, MPO

Druhým zmíněným průmyslem, který ovlivňuje situaci na plastikářském trhu je elektronický průmysl. Tento průmysl má podobně jako automobilový průmysl poměrně bohatou historii a zakládá si na kvalitně technicky vzdělaných zaměstnancích. Zároveň stejně jako u automobilového průmyslu, i zde od roku 2016 tržby odvětví rostly, nicméně ne tak strmě.

Posledním ovlivňujícím průmyslem je stavebnictví, ke kterému má oceňovaná společnost nejbližší. Na stavebnictví je možné nahlížet z několika pohledů – pro tuto kapitolu byla vybrána vydaná stavební povolení a celkové tržby. Z níže uvedeného grafu je patrný pokles počtu vydaných stavebních povolení – tato čísla jsou za celkovou bytovou i nebytovou výstavbu. Tento pokles je možné zdůvodnit stále navyšující se byrokratickou zátěží při schvalovacím procesu, která brzdí výstavbu, ale také tím, že pro některé úpravy již stavební povolení nejsou nutná.

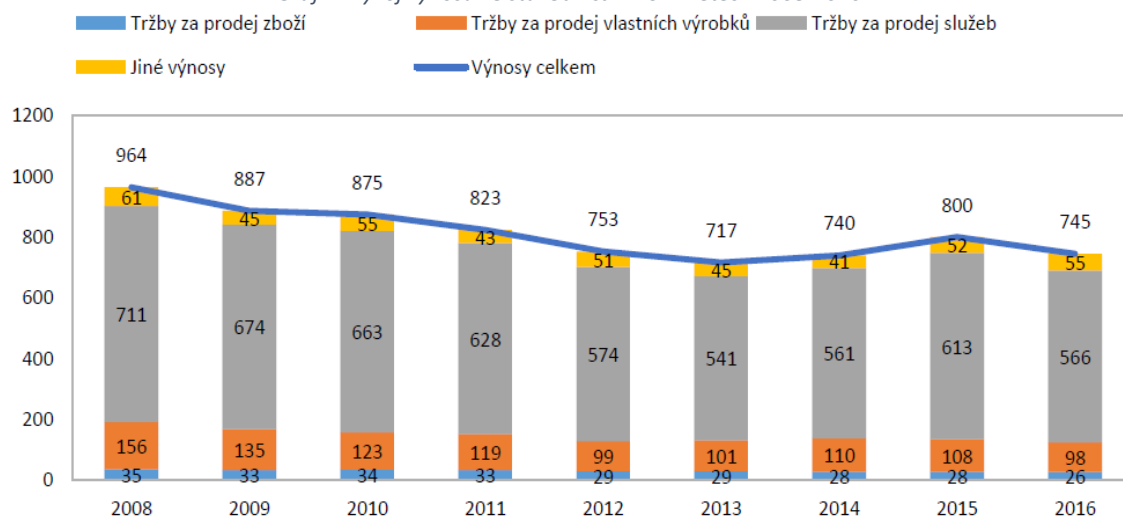
Graf 3: Počet vydaných stavebních povolení 2009-2016



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Z tržeb ve stavebnictví je patrný pokles mezi lety 2008 a 2013, poté se stavebnictví přehouplo do rostoucí tendence, kterou narušil rok 2016 poměrně výrazným poklesem. Nicméně v rámci konference Euroconstruct, která sdružuje stavebnictví v 19 zemích Evropy by tento klesající trend neměl pokračovat a jejich výhledy do budoucna jsou pro české stavebnictví příznivé (Euroconstruct.cz, 2017).

Graf 4: Vývoj výnosů ve stavebnictví v ČR v letech 2008-2016



Zdroj: MPO, Stavebnictví České republiky 2017

3.1.4 Analýza atraktivity trhu

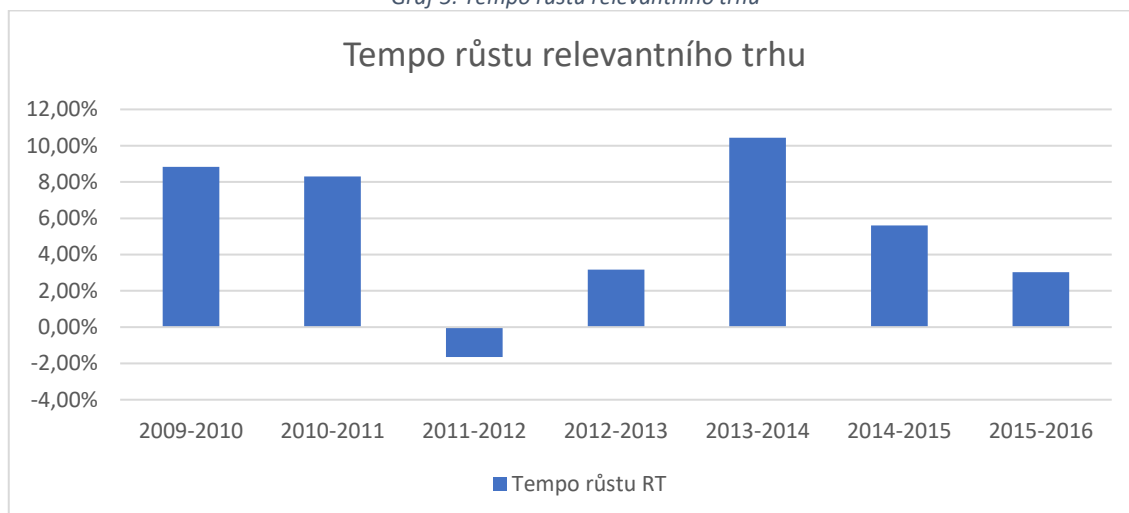
Po vymezení relevantního trhu a faktorů, které ho ovlivňují, je nutné tento trh analyzovat a ohodnotit detailněji. K tomu slouží analýza atraktivity trhu, která umožňuje lepší identifikaci šancí a rizik daného trhu, což jsou informace sloužící k podpoře prognózy vývoje trhu a poté k podpoře prognózy vývoje tržního podílu oceňovaného podniku. Druhým úkolem analýzy atraktivity trhu je poskytnutí podkladů pro stanovení případné rizikové přírážky diskontní míry. (Mařík, 2018, s. 82)

Analýza atraktivity trhu byla rozdělena do několika oblastí, které byly následně ohodnoceny body na škále 0-6, přičemž 6 bodů je nejvyšší pozitivní hodnocení dané oblasti.

Růst trhu (4 body)

Relevantní trh byl vymezen podle kategorizace CZ-NACE jako trh s plastovými deskami, fóliemi, hadicemi, trubkami a profily. V níže uvedeném grafu je znázorněno tempo růstu relevantního trhu, které bylo ve všech sledovaných letech kladné, s výjimkou roku 2012, kdy tržby relevantního trhu mírně poklesly oproti roku předcházejícímu. Celkově je růst trhu hodnocen kladně, nicméně od roku 2013 dochází ke zpomalení tohoto růstu, což může být hrozbou pro další roky.

Graf 5: Tempo růstu relevantního trhu



Zdroj: databáze Amadeus, ČSÚ, vlastní zpracování

Velikost trhu (4 body)

Relevantní trh oceňované společnosti byl omezen na území České republiky, což je poměrně malý trh. Avšak na českém trhu s plastovými trubkami a ostatními výrobky daného odvětví působí jak výrobci, tak i dovozci z okolních států. Z tohoto pohledu je zde pro oceňovanou společnost potenciál expanze. Z národního pohledu je plastikářský průmysl jako celek poměrně významnou částí ekonomiky. Ať už z důvodu prvotního upotřebení – buď přímo daný výrobek nebo jako součást většího výrobního celku, nebo z důvodu možné recyklace plastových hmot k dalšímu využití. Z těchto důvodů je relevantní trh hodnocen mírně nadprůměrně.

Intenzita konkurence (4 body)

Ačkoliv je odvětví poměrně rozsáhlé a plastový průmysl má v české ekonomice hojné zastoupení jak domácích, tak zahraničních subjektů, přímá výrobní konkurence pro oceňovaný podnik je malá. Společnost jako přímou konkurenci považuje pouze dvě výrobní společnosti, které mají sídlo na území České republiky. Nicméně, jak bylo naznačeno výše, na český trh se dostávají i produkty zahraničních výrobců, což pozitivní vliv malé místní konkurence mírně snižuje. Z tohoto důvodu je i tato oblast hodnocena pouze mírně nadprůměrně.

Průměrná rentabilita (2 body)

Průměrná rentabilita aktiv (RCK) celkového odvětví se dlouhodobě drží na poměrně stabilních hodnotách, které však dosahují pouze jednotek procent. Lepších hodnot dosahuje rentabilita vlastního kapitálu (RVK), která v roce 2013 dosáhla až k hranici 20 %, nicméně do roku 2016 spadla k 10 %. Při pohledu na nadřazené odvětví CZ-NACE 22 - Výroba pryžových a plastových výrobků a celkový zpracovatelský průmysl „C“ je však patrné, že rentability relevantního trhu jsou pod úrovní rentabilit těchto nadřazených celků. U odvětví CZ-NACE 22 je tento rozdíl opravdu

markantní, a to jak u rentability celkového kapitálu, tak i u rentability vlastního kapitálu. Oblast rentability je z těchto důvodů hodnocena podprůměrně.

Tabulka 3: Rentabilita vlastního a cizího kapitálu relevantního trhu a nadřazených odvětví

	2012	2013	2014	2015	2016
RCK CZ-NACE 2221	5,41 %	5,27 %	8,33 %	9,04 %	7,27 %
RCK CZ-NACE 22	32,95 %	29,17 %	22,64 %	23,14 %	21,36 %
RCK Zpracovatelský prům.	14,85 %	14,30 %	10,61 %	10,96 %	10,47 %
RVK CZ-NACE 2221	8,80 %	20,02 %	13,03 %	13,29 %	10,43 %
RVK CZ-NACE 22	35,97 %	33,54 %	26,38 %	26,47 %	25,25 %
RVK Zpracovatelský prům.	21,88 %	20,33 %	14,31 %	15,16 %	15,34 %

Zdroj: databáze Amadeus, ČSÚ, vlastní zpracování

Bariéry vstupu (5 bodů)

Vstup pro nové společnosti do odvětví výroby plastových potrubí je poměrně obtížný. Jednak je nutné vynaložit vysoké částky na nákup nebo výstavbu výrobního areálu, dále do výrobního zařízení a najmutí zaměstnanců s odpovídající kvalifikací pro obsluhu výroby. Další nákladnou položkou je samotný vývoj zpracování plastové hmoty a testování na chemickou nezávadnost – dle zástupců společnosti FV – Plast trvá cca 2 roky, než je možné nový výrobek uvést na trh, než projde všemi náročnými testy. Z tohoto důvodu je tato kategorie hodnocena nadprůměrně 5 body.

Možnosti substituce (5 bodů)

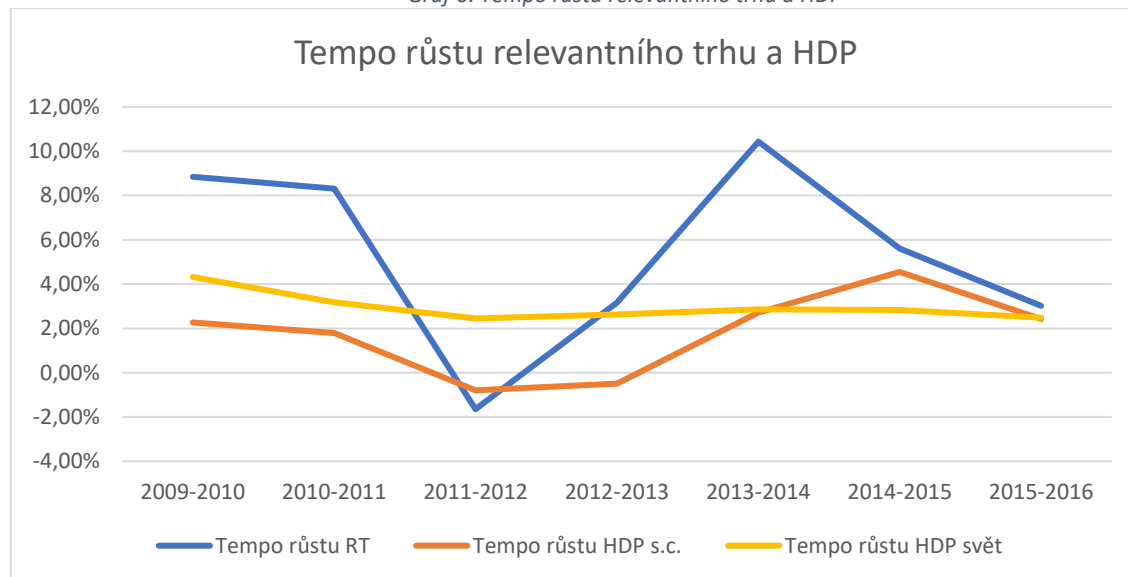
Plastové výrobky, které jsou vyráběny v rámci relevantního trhu, se využívají především pro rozvody vody – plastové trubky a hadice. Mohlo by se zdát, že substituce by se mohla provést za pomoci kovového potrubí, je však nutné si uvědomit, že veškeré rozvody jak v rezidenční, tak i průmyslové výstavbě je nutné instalovat tak, aby nedocházelo k jakýmkoliv energetickým vlivům vycházejícím z těchto rozvodů. To při použití kovu není splnitelné, dále se u kovů může projevit jejich postupný rozpad do rozváděné vody a ovlivnění kvality této vody. Dalším výrobkem jsou plastové profily, které však mohou být substituovány dřevem nebo hliníkem. Z tohoto důvodu byly možnosti substituce hodnoceny nadprůměrně.

Citlivost na konjunkturu (3 body)

Relevantní trh byl vymezen jako území České republiky, a to včetně exportu a importu, proto je nutné vývoj relevantního trhu porovnat nejen s národním HDP, ale také se světovým. Z níže uvedeného grafu je patrné, že tempo růstu relevantního trhu má naprosto odlišný vývoj než světové HDP, nicméně až na rok 2015 je možné si všimnout podobností ve vývoji relevantního trhu a národního HDP. Při menším výkyvu národního HDP se totiž tempo růstu relevantního trhu

daným směrem změny výrazněji, nejlépe je tento trend patrný mezi roky 2011-2012 a 2013-2014, ve kterých tempo růstu dosáhlo svých extrémů. Oblast citlivosti na konjunkturu je tedy hodnocena nižším počtem bodů.

Graf 6: Tempo růstu relevantního trhu a HDP



Zdroj: databáze Amadeus, ČSÚ, The world bank data, vlastní zpracování

Struktura zákazníků (4 body)

Plastové výrobky používají lidé každý den, nicméně výrobky, na které se soustředí relevantní trh nejsou určeny pro každodenní znovu-pořizování. Konečným zákazníkem plastových desek, trubek a hadic jsou průmyslové areály, ale i domácnosti. Co se týče domácností, těm výrobní společnosti obvykle přímo nedodávají – výrobky se do domácností dostanou skrze prodejní místa nebo stavební společnosti. Přímí zákazníci jsou tedy poměrně úzce vymezená skupina pohybující se v oblasti stavebnictví a instalatérství, avšak není možné říci, že by tato skupina měla pouze několik členů, aby mohla zcela určovat obchodní podmínky. Oblast je hodnocena mírně nadprůměrně.

Vlivy prostředí (4 body)

Českou republiku je možné považovat za logistický uzel Evropy, což je hodnoceno pozitivně. Dalším pozitivním faktorem je možnost využití plastových výrobků ve více dalších odvětvích, které jsou všechny technologicky i ekonomicky významné. Negativním faktorem prostředí může být současný nedostatek pracovní síly, který však prostupuje celou ekonomiku, ale také nutnost rychlé reakce na technologický vývoj v průmyslové výrobě. Pokud by společnosti na daném trhu nestihly včas zareagovat na nastupující vlnu průmyslové revoluce, mohlo by dojít k celkovému snížení potenciálu a konkurence schopnosti celého odvětví. Z těchto důvodů je tato oblast hodnocena pouze mírně nadprůměrně.

Tabulka 4: Analýza a vyhodnocení atraktivity trhu

Tabulka 4: Analýza a vyhodnocení atraktivity trhu										
Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity								Váha × Body
		Negativní		Průměr				Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6		
Růst trhu	3					X				12
Velikost trhu	2					X				8
Intenzita konkurence	3					X				12
Průměrná rentabilita	2			X						4
Bariéry vstupu	1						X			5
Možnosti substituce	1						X			5
Citlivost na konjukturu	2				X					6
Struktura zákazníků	2					X				8
Vlivy prostředí	1						X			5
Získaný počet bodů										65
Maximální možný počet bodů										102
Hodnocení										63,7 %

Zdroj: vlastní zpracování podle Maříka (2018, s. 84)

Celkově relevantní trh získal 65 bodů ze 102 možných, a atraktivita trhu je hodnocena 63,7 %. Z této hodnoty je možné říci, že trh je lehce nadprůměrný ve sledovaných kritériích. Nejpozitivněji hodnoceným kritériem je možnost substituce výrobků, bariéry vstupu do odvětví a vlivy prostředí. Nejméně atraktivním kritériem relevantního trhu je průměrná rentabilita.

3.1.5 Prognóza vývoje relevantního trhu

3.1.5.1 Volba délky první fáze

Délka první fáze je stanovena na 4 roky. Tento časový úsek odpovídá zpracovaným prognózám pro výchozí hodnoty faktorů, které ovlivňují relevantní trh. V této části práce je důležité, aby výchozí hodnoty měly kvalitní podklad, v tomto případě jsou prognózy zpracovány Ministerstvem financí ČR pro makroekonomické ukazatele a vývoj stavebnictví je prognózován stavebnickou skupinou Euroconstruct, která, jak bylo zmíněno výše, se dlouhodobě zabývá sledováním vývoje stavebnictví v 19 evropských zemích vč. České republiky. Tyto prognózy jsou považovány za odborně zpracované, a tedy mohou sloužit jako kvalitní podklad pro prognózu relevantního trhu pro tržní ocenění.

3.1.5.2 Výchozí hodnoty pro prognózu relevantního trhu

Jak bylo nastíněno výše, výchozí hodnoty budou kopírovat faktory zmíněné v kapitole 3.1.3 *Základní faktory ovlivňující relevantní trh*, těmito faktory jsou makroekonomické ukazatele

a vývoj stavebnictví. Vývoj stavebnictví byl zvolen z toho důvodu, že má nejbližší k oceňované společnosti. Mezi specifické ovlivňující faktory patřily v analýze relevantního trhu také automobilový a elektronický průmysl, nicméně oceňovaná společnost se s těmito průmysly nedostává do styku. Z tohoto důvodu bylo od těchto průmyslových oblastí abstrahováno. Níže uvedená tabulka uvádí absolutní hodnoty a tempa růstu vstupních veličin, které budou sloužit pro další statistické zpracování.

Tabulka 5: Výchozí hodnoty pro prognózu relevantního trhu

Rok	HDP s. c. (mld. Kč)	Tempo růstu	HDP b. c. (mld. Kč)	Tempo růstu	Tempo inlace	Tržby staveb. (mld. Kč)	Tempo růstu	Tržby CZ- NACE 2221 (tis. Kč)	Tempo růstu
2009	3 874		3 922		1,00 %	887		30 633 749	
2010	3 962	2,27 %	3 956	0,87 %	1,50 %	875	-1,35 %	33 341 947	8,84 %
2011	4 033	1,79 %	4 034	1,97 %	1,90 %	823	-5,94 %	36 112 440	8,31 %
2012	4 001	-0,79 %	4 060	0,64 %	3,30 %	753	-8,51 %	35 517 300	-1,65 %
2013	3 981	-0,50 %	4 098	0,94 %	1,40 %	717	-4,78 %	36 642 481	3,17 %
2014	4 089	2,71 %	4 314	5,27 %	0,40 %	740	3,21 %	40 465 980	10,43 %
2015	4 275	4,55 %	4 555	5,59 %	0,30 %	800	8,11 %	42 735 922	5,61 %
2016	4 379	2,43 %	4 719	3,60 %	0,70 %	745	-6,88 %	44 027 940	3,02 %
2017	4 490	2,53 %	4 885	3,52 %	2,40 %	757	1,60 %		
2018	4 602	2,49 %	5 082	4,03 %	1,70 %	795	5,00 %		
2019	4 712	2,39 %	5 298	4,25 %	1,80 %	848	6,70 %		
2020	4 821	2,31 %	5 522	4,23 %	1,80 %	869	2,50 %		

Zdroj: ČSÚ, MFČR, MPO, databáze Amadeus, Euroconstruct, vlastní zpracování

3.1.5.3 Prognóza růstu relevantního trhu

K samotné prognóze vývoje relevantního trhu se využívá statistických metod, konkrétně v této práci bude použita analýza časové řady, jednoduchá a vícenásobná regresní analýza. Analýza časové řady využívá historických dat, jejichž trend je možné prognózovat pro první fázi za pomoci různých matematických funkcí. Zatímco regresní analýza zkoumá vztahy a závislosti mezi dvěma nebo více proměnnými. Pokud jsou proměnné na sobě více závislé, je možné je použít pro prognózu budoucího vývoje. Samozřejmě realita nemůže být popsána pouze jedinou funkcí, proto výsledné hodnoty budou sloužit spíše jako orientace pro možný vývoj trhu do budoucna, nikoliv jako striktní určení tohoto vývoje.

Analýza časové řady

Při analýze faktorů, které ovlivňují relevantní trh je důležité neopomenout faktor času, který má poměrně podstatný vliv. V čase se totiž projevují různé změny chování spotřebitelů – jak konečného zákazníka, tak i přímého odběratele.

Konečný zákazník má na vývoj tržeb relevantního trhu poměrně zásadní vliv, neboť právě na jeho rozhodnutí závisí objem těchto tržeb. Ačkoliv u trubek pravděpodobně nedojde k náhlé změně rozhodovacího procesu, je nutné zohlednit i jiné možné varianty. Zde lze uvést zvýšení povědomí o škodlivosti plastových hmot a jejich dlouhá doba rozkladu, což jsou témata, která se postupně dostávají téměř ke všem obyvatelům planety, a je zde patrná snaha o omezení využití plastových hmot při každodenní spotřebě, zejména v oblasti jednorázového využití. Ačkoliv plastové potrubí není právě předmětem každodenní jednorázové spotřeby, může dojít k omezení nákupů právě kvůli tomu, že jde o výrobek z plastu, bez ohledu na jeho kvalitu a dlouhodobost využití.

Při pohledu na přímé odběratele vyvstává myšlenka, že v průběhu času se tito obchodníci stále více snaží tlačit nákupní cenu níže, aby si sami mohli zvýšit své marže. Výrobci tedy přistupují k rozšiřování výroby a zvyšování produkce, nicméně v relativním měřítku tržby v realitě nerostou.

Analýza časové řady byla provedena pro data z let 2009 až 2016, ve kterých žádný ze sledovaných let neměl výrazně odlišnou hodnotu od roků ostatních a nebylo tedy nutné ho vyřadit z analýzy. Analýza byla provedena pěti různými funkcemi, jejichž tvar a koeficienty determinace jsou uvedeny v tabulce níže.

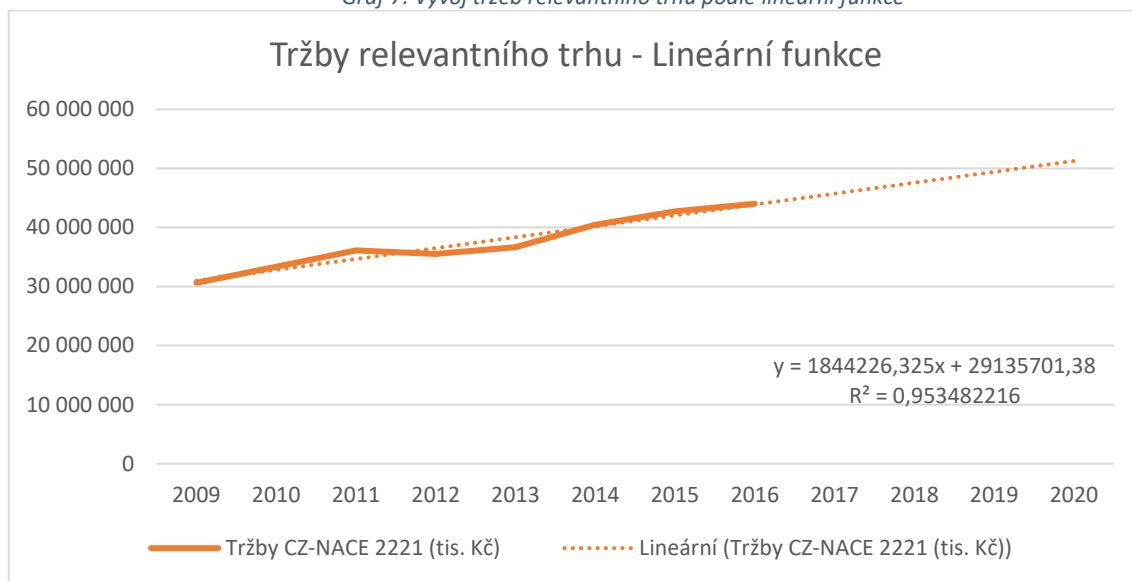
Tabulka 6: Výsledné funkce analýzy časové řady

Funkce	Tvar	Koeficient det.
Lineární	$y = 1844223,325x + 29135701,38$	0,95348
Exponenciální	$y = 29767450,26e^{0,049438495x}$	0,95333
Logaritmická	$y = 6131184,007 \ln(x) + 29307373,38$	0,86900
Polynomická (2. st.)	$y = 48663,84091x^2 + 1406251,756x + 29865659$	0,95614
Mocninná	$Y = 29797220,09x^{0,167077373}$	0,89784

Zdroj: vlastní zpracování

Nejvyšší koeficient determinace vyšel pro polynomickou funkci, avšak při pohledu na její průběh je nutné zvážit, zda je takto strmý růst do budoucna reálný – průběh všech funkcí je v přílohách č. 10-14. Podobný problém vyvstal i u exponenciální funkce. Zatímco lineární funkce má o něco vyšší koeficient determinace než exponenciální funkce, její průběh do budoucna je více „uvěřitelný“. Tento průběh je znázorněn v grafu č. 7 níže.

Graf 7: Vývoj tržeb relevantního trhu podle lineární funkce



Zdroj: databáze Amadeus, vlastní zpracování

Výsledné hodnoty tržeb relevantního trhu pro minulost a první fázi podle lineární extrapolace jsou uvedeny v tabulce níže.

Tabulka 7: Prognóza tržeb relevantního trhu podle lineární funkce

	Tržby CZ-NACE 2221		Tempo růstu
	Rok	(tis. Kč)	
Skutečnost	2009	30 633 749	
	2010	33 341 947	8,84 %
	2011	36 112 440	8,31 %
	2012	35 517 300	-1,65 %
	2013	36 642 481	3,17 %
	2014	40 465 980	10,43 %
	2015	42 735 922	5,61 %
	2016	44 027 940	3,02 %
1. fáze	2017	45 733 711	3,87 %
	2018	47 577 935	4,03 %
	2019	49 422 158	3,88 %
	2020	51 266 381	3,73 %

Zdroj: databáze Amadeus, vlastní zpracování

Jednoduchá regresní analýza

Další možností analýzy historických dat je regresní analýza, která zkoumá závislost dvou proměnných – v tomto případě závislost průběhu relevantního trhu na některém ze vstupních faktorů (tj. makroekonomické ukazatele a vývoj stavebnictví). V prvním kroku je vhodné si sestavit korelační tabulku, která nastíní závislosti mezi jednotlivými proměnnými.

Tabulka 8: Korelační tabulka vstupních faktorů

	HDP s. c.	HDP b. c.	Inflace	Tržby stavebnictví	Tržby CZ-NACE 2221
HDP s. c.	1				
HDP b. c.	0,977	1			
Inflace	-0,465	-0,561	1		
Tržby stavebnictví	-0,435	-0,501	-0,027	1	
Tržby CZ-NACE 2221	0,947	0,959	-0,489	-0,632	1

Zdroj: vlastní zpracování

V korelační analýze je patrná vysoká korelace relevantního trhu (Tržby CZ-NACE 2221) s oběma formami HDP, zatímco s inflací a tržbami ve stavebnictví je relevantní trh negativně korelován, přičemž tyto korelace nejsou vysoké. Pro jednotlivé vstupní veličiny bude provedena jednoduchá regrese s relevantním trhem, výsledné zaměření však půjde k ukazatelům HDP.

Tabulka 9: Jednoduchá regresní analýza relevantního trhu s HDP s. c. a s HDP b. c.

Regresní statistika – HDP s. c.		Regresní statistika – HDP b. c.	
Násobné R	0,947115288	Násobné R	0,95871954
Hodnota spolehlivosti R	0,897027368	Hodnota spolehlivosti R	0,91914317
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,879865263	Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,90566703
Chyba stř. hodnoty	1603495,866	Chyba stř. hodnoty	1420905,86
Pozorování	8	Pozorování	8

Zdroj: vlastní zpracování

Výše uvedené tabulky znázorňují základní regresní statistiku analýz pro HDP s. c. a HDP b. c. Tyto veličiny měly nejvyšší koeficient determinace („Hodnota spolehlivosti R“), lze tedy říci, že 90 % resp. 92 % celkové variability lze těmito regresními modely vysvětlit. Při pohledu na regresní analýzu s HDP s. c. a HDP b. c. je nutné sledovat také testy modelů, které ukazují na statistickou významnost modelů. Pro celkovou významnost modelu je ve výsledné regresní tabulce uvedena hodnota „Významnost F“ a významnost jednotlivých proměnných je označena jako „Hodnota P“. Vzhledem k tomu, že všechny testy jsou prováděny na 5% hladině spolehlivosti, je nutné, aby testy modelů byly nižší než 5 %. Dle Maříka (2018, s. 517) je možné také zvolit vyšší přesnost modelů s hladinou významnosti na úrovni 1 %.

Významnost celkových modelů a jednotlivých proměnných v těchto modelech je uvedena v tabulce níže. V této tabulce nejsou uvedeny hodnoty testů absolutních členů „Hranice“, neboť tato informace není podstatná, absolutní člen může být tzv. vyrovnávací konstantou (Mařík, 2018, s. 520).

Tabulka 10: Významnost modelů a jednotlivých proměnných v jednoduchých regresních modelech

	Významnost F	Hodnota P
Regresní model HDP s. c.	0,0003553	0,0003553
Regresní model HDP b. c.	0,0001705	0,0001705
Regresní model Inflace	0,2183092	0,2183092
Regresní model Tržby stavebnictví	0,0925941	0,0925941

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je patrné z této tabulky, i zde došlo k potvrzení vhodnosti modelů zahrnujících HDP, neboť oba tyto modely měly významnost jak modelu, tak i koeficientu nižší než 1 %. U modelů s inflací a tržbami stavebnictví tyto hodnoty dosahovaly příliš vysokých hodnot.

Výsledné rovnice, které vznikly z regresních modelů pro HDP s. c. a HDP b. c., které by mohly sloužit pro prognózu vývoje relevantního trhu v první fázi mají toto znění:

$$RT_t = -67692442,62 + 25802,826 \times HDP \text{ s. c. }_t, \text{ a}$$

$$RT_t = -26179040,82 + 15120,033 \times HDP \text{ b. c. }_t,$$

kde RT je relevantní trh a index t označuje daný rok, který bude prognózován. Konkrétní prognózované hodnoty podle těchto rovnic pro první fázi jsou v dále uvedené tabulce.

Tabulka 11: Prognóza tržeb relevantního trhu podle regresních modelů s HDP s. c. a HDP b. c.

	Rok	HDP s. c.		Tržby CZ-NACE 2221		HDP b. c.		Tržby CZ-NACE 2221	
		(mld. Kč)	Tempo růstu	(tis. Kč)	Tempo růstu	(mld. Kč)	Tempo růstu	(tis. Kč)	Tempo růstu
Skutečnost	2009	3 874		30 633 749		3 922		30 633 749	
	2010	3 962	2,27 %	33 341 947	8,84 %	3 956	0,87 %	33 341 947	8,84 %
	2011	4 033	1,79 %	36 112 440	8,31 %	4 034	1,97 %	36 112 440	8,31 %
	2012	4 001	-0,79 %	35 517 300	-1,65 %	4 060	0,64 %	35 517 300	-1,65 %
	2013	3 981	-0,50 %	36 642 481	3,17 %	4 098	0,94 %	36 642 481	3,17 %
	2014	4 089	2,71 %	40 465 980	10,43 %	4 314	5,27 %	40 465 980	10,43 %
	2015	4 275	4,55 %	42 735 922	5,61 %	4 555	5,59 %	42 735 922	5,61 %
	2016	4 379	2,43 %	44 027 940	3,02 %	4 719	3,60 %	44 027 940	3,02 %
1. fáze	2017	4 490	2,53 %	48 162 245	9,39 %	4 885	3,52 %	47 682 323	8,30 %
	2018	4 602	2,49 %	51 052 161	6,00 %	5 082	4,03 %	50 660 969	6,25 %
	2019	4 712	2,39 %	53 890 472	5,56 %	5 298	4,25 %	53 926 896	6,45 %
	2020	4 821	2,31 %	56 702 980	5,22 %	5 522	4,23 %	57 313 784	6,28 %

Zdroj: databáze Amadeus, vlastní zpracování

Vícenásobná regresní analýza

Ve vícenásobné regresní analýze jsou podrobeny zkoumání kombinace vstupních ukazatelů a závislost relevantního trhu na těchto kombinacích. Některé kombinace ukazatelů bylo nutné vyřadit z analýzy, neboť u nich docházelo k redundanci – např. HDP b. c. již pracuje s cenovou hladinou (inflací). Podobně jako u jednoduché regrese, i zde se ukázaly některé veličiny jako více závislé, některé méně. Z těch, na kterých je vývoj relevantního trhu více závislý podle koeficientu determinace, to jsou kombinace HDP s. c. a inflace, kombinace obou variant HDP s vývojem tržeb stavebnictví, a také kombinace HDP s. c., inflace a tržeb stavebnictví. Koeficienty determinace a testy modelů těchto kombinací proměnných jsou uvedené v tabulce níže.² V této tabulce je také znázornění splnění jednotlivých statistických testů, přičemž zeleně jsou zvýrazněny hodnoty, které splňují 5% hladinu významnosti, a červenou barvou jsou zvýrazněny ty proměnné, které testem neprošly.

Tabulka 12: Výsledné hodnoty vícenásobných regresních modelů

Regresní model	Koeficient determinace	Významnost F	Hodnoty P			
			HDP s.c.	HDP b.c.	Inflace	Tržby staveb.
HDP s. c. - inflace	0,900	0,00316	0,00223	-	0,71272	-
HDP s. c. - tržby stavebnictví	0,957	0,00038	0,00048	-	-	0,04595
HDP b. c. - tržby stavebnictví	0,950	0,00056	-	0,00070	-	0,13973
HDP s. c. - inflace – tržby stavebnictví	0,974	0,00124	0,00218	-	0,17829	0,02760

Zdroj: vlastní zpracování

Při celkovém pohledu na výsledky těchto testů je patrné, že veškeré podmínky splňuje pouze regresní model s HDP s. c. a tržbami stavebnictví. Výsledná rovnice v tomto modelu má znění:

$$RT_t = -39084522,9 + 22582,994 \times HDP\ s.\ c._t - 19545,135 \times Tržby\ stavebnictví_t.$$

Prognóza vývoje tržeb relevantního trhu podle tohoto modelu nabývá následujících hodnot.

² Úplné výsledky všech provedených regresních analýz jsou součástí příloh č. 15-23

Tabulka 13: Prognóza tržeb relevantního trhu podle vícenásobného regresního modelu

		Tržby					
	Rok	HDP s. c. (mld. Kč)	Tempo růstu	stavebnictví (mld. Kč)	Tempo růstu	Tržby CZ-NACE 2221 (tis. Kč)	Tempo růstu
Skutečnost	2009	3 874		887		30 633 749	
	2010	3 962	2,27 %	875	-1,35 %	33 341 947	8,84 %
	2011	4 033	1,79 %	823	-5,94 %	36 112 440	8,31 %
	2012	4 001	-0,79 %	753	-8,51 %	35 517 300	-1,65 %
	2013	3 981	-0,50 %	717	-4,78 %	36 642 481	3,17 %
	2014	4 089	2,71 %	740	3,21 %	40 465 980	10,43 %
	2015	4 275	4,55 %	800	8,11 %	42 735 922	5,61 %
	2016	4 379	2,43 %	745	-6,88 %	44 027 940	3,02 %
1. fáze	2017	4 490	2,53 %	757	1,60 %	47 519 015	7,93 %
	2018	4 602	2,49 %	795	5,00 %	49 308 606	3,77 %
	2019	4 712	2,39 %	848	6,70 %	50 751 970	2,93 %
	2020	4 821	2,31 %	869	2,50 %	52 799 152	4,03 %

Zdroj: databáze Amadeus, vlastní zpracování

3.1.5.4 Odhad tempa růstu relevantního trhu v první fázi

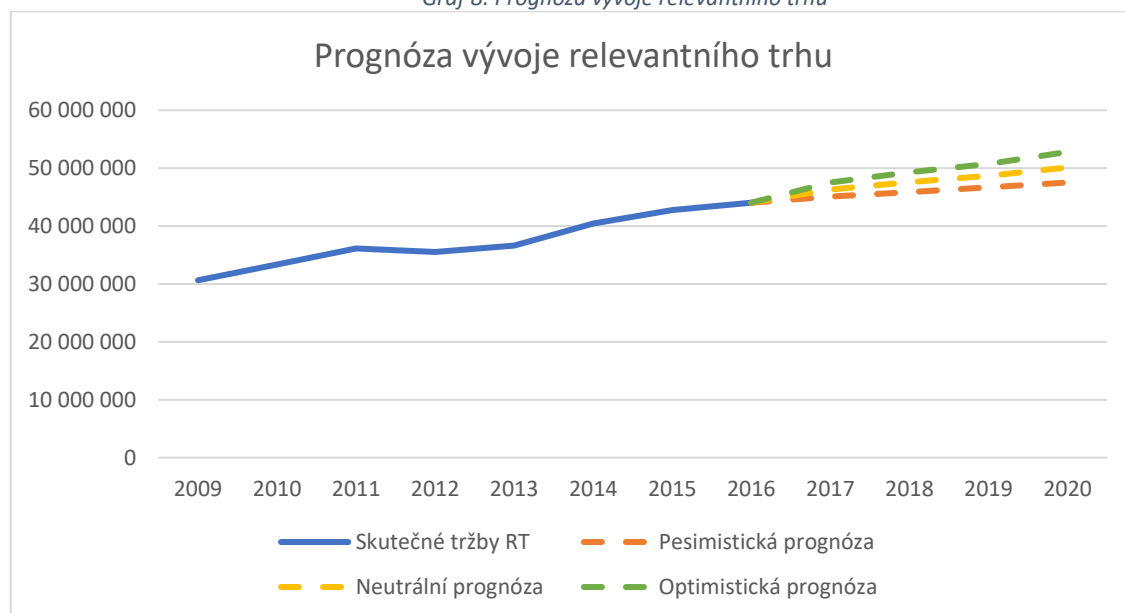
K finálnímu odhadu tempa růstu relevantního trhu v první fázi bude využito kombinace zjištěných vývojů. Podle koeficientu determinace je nejvhodnějším modelem vícenásobná regresní analýza složená z HDP s. c. a tržeb stavebnictví. Tento model však poskytuje poměrně dosti příznivé podmínky, proto bude prezentován jako neoptimističtější varianta vývoje. Tento vývoj je také v prvních letech první fáze významně více rostoucí, než třeba prognózované HDP b. c., avšak v posledním roce první fáze se tempa růstu HDP b. c. a optimistické varianty vývoje téměř sjednotí. Takovýto průběh je z dlouhodobého hlediska žádoucí, neboť právě tempo růstu HDP b. c. by mělo být pomyslným stropem tempa růstu relevantního trhu. Naopak za nejmenší možný růst relevantního trhu je považováno tempo růstu inflace, což je zároveň podmínka dlouhodobé existence podniku na tomto trhu (Mařík, 2018, s. 87). Prognóza inflace bude tedy považována za pesimistickou vyhlídku vývoje relevantního trhu. Neutrální nebo také střední varianta vývoje relevantního trhu bude pro účely této práce vypočítána jako průměr temp růstu optimistické a pesimistické varianty. Výsledné hodnoty znázorňují tabulka č. 14 a graf č. 8 níže.

Tabulka 14: Varianty prognózy tržeb relevantního trhu

Rok	Skutečnost		Pesimistická prognóza		Neutrální prognóza		Optimistická prognóza	
	Tržby RT (tis. Kč)	Tempo růstu	Tržby RT (tis. Kč)	Tempo růstu	Tržby RT (tis. Kč)	Tempo růstu	Tržby RT (tis. Kč)	Tempo růstu
2009	30 633 749							
2010	33 341 947	8,84 %						
2011	36 112 440	8,31 %						
2012	35 517 300	-1,65 %						
2013	36 642 481	3,17 %						
2014	40 465 980	10,43 %						
2015	42 735 922	5,61 %						
2016	44 027 940	3,02 %	44 027 940		44 027 940		44 027 940	
2017			45 084 610	2,40 %	46 301 813	5,16 %	47 519 015	7,93 %
2018			45 851 049	1,70 %	47 567 253	2,73 %	49 308 605	3,77 %
2019			46 676 368	1,80 %	48 691 554	2,36 %	50 751 970	2,93 %
2020			47 516 542	1,80 %	50 111 813	2,92 %	52 799 152	4,03 %
Průměr tempa růstu – skutečnost		5,39 %						
Průměr tempa růstu – prognóza				1,93 %		3,29 %		4,66 %

Zdroj: databáze Amadeus, vlastní zpracování

Graf 8: Prognóza vývoje relevantního trhu



Zdroj: databáze Amadeus, vlastní zpracování

3.1.5.5 Odhad tempa růstu relevantního trhu v druhé fázi

Tempo růstu relevantního trhu je zásadní veličinou pro ocenění, neboť každá změna se výrazně projeví na změně výsledného ocenění. Důležitým aspektem tohoto tempa je, aby ctilo dosavadní vývoj a logicky navazovalo na tempo růstu na konci první fáze. Vzhledem k tomu, že prognóza

tržeb relevantního trhu byla sestavena ve třech variantách, i tempo růstu druhé fáze bude stanoveno pro tři varianty.

Východiskem pro pesimistickou prognózu první fáze bylo tempo růstu inflace. Jedním ze základních nástrojů řízení makroekonomické situace v české ekonomice je inflační cílování, které má ČNB dlouhodobě nastaveno na úroveň 2 %. (ČNB, ©2003-2018b) K totožné hodnotě se blíží průměrná hodnota prognózovaného tempa růstu tržeb relevantního trhu pro první fázi, konkrétně je průměr první fáze 1,93 %. Nicméně, v dlouhodobém měřítku ekonomika 2% inflační hranici spíše nepřesáhla, od roku 2008 pouze jednou, a to v roce 2012 (průměrná roční inflace byla 3,3 %). Z tohoto důvodu bude vhodnější se při prognóze tempa růstu pro druhou fázi držet pod hranicí 2 %.

Na druhé straně východiskem pro optimistickou variantu je vícenásobný regresní model, který by v dlouhodobém měřítku měl být omezen tempem růstu HDP b. c. Tempo růstu tohoto makroekonomického ukazatele je v posledním roce první fáze 4,23 % a průměrná hodnota prognózy tohoto ukazatele pro první fázi je 4,01 %. Při pohledu na sestavenou prognózu relevantního trhu, je možné si všimnout, že tempo růstu v posledním roce první fáze je 4,03 % a průměrné tempo růstu první fáze je 4,66 %. Aby nebyl narušen průběh prognózy relevantního trhu mezi první a druhou fází, je logické, aby se prognóza druhé fáze pohybovala kolem 4 %.

Neutrální varianta prognózy relevantního trhu pro první fázi byla sestavena jako průměr mezi pesimistickou a optimistickou variantou. Pokud by se postupovalo stejným způsobem i pro prognózu druhé fáze, vyšlo by tempo růstu 2,95 %. Průměrné tempo růstu neutrální varianty v první fázi je 3,29 % a v posledním roce první fáze je hodnota tempa růstu 2,92 %. Pokud by se neutrální vývoj zkoumal z pohledu časové řady, nejvhodnější funkcí by byla logaritmická funkce s výsledkem 2,99 % pro druhou fázi. Nicméně z důvodu stability použitých metod, bude neutrální varianta prognózována jako průměr pesimistické a optimistické varianty, která se také jeví jako dlouhodobě udržitelná.

Výsledné hodnoty tempa růstu a absolutní vyjádření velikosti relevantního trhu v druhé fázi jsou uvedeny v tabulce č. 15 uvedené níže.

Tabulka 15: Varianty tržeb relevantního trhu pro druhou fázi prognózy

Tržby relevantního trhu (tis. Kč)					
Pesimistická var.	Tempo růstu	Neutrální var.	Tempo růstu	Optimistická var.	Tempo růstu
48 419 356	1,90 %	51 590 112	2,95 %	54 911 118	4 %

Zdroj: vlastní zpracování

3.2 Analýza vnitřního potenciálu

Jak bylo naznačeno v úvodu strategické analýzy, analýza vnitřního potenciálu podniku se zaměřuje na to, jak si podnik vede ve srovnání s konkurenty. Cílem této analýzy je stanovení vývoje tržního podílu Společnosti do budoucna.

Postup analýzy vnitřního potenciálu se dá shrnout do několika bodů (Mařík, 2018, s. 94):

- „stanovení dosavadních tržních podílů oceňovaného podniku,
- identifikace konkurentů,
- analýza vnitřního potenciálu podniku a hlavních faktorů jeho konkurenční síly, a
- prognóza tržních podílů.“

3.2.1 Stanovení tržního podílu podniku

Podle odborné literatury je vhodné, aby se tržní podíl stanovoval ve dvou úrovních – v korunovém vyjádření a ve fyzickém vyjádření na úrovni fyzických jednotek. Vzhledem k tomu, že k fyzickému vyjádření není dostatek informací, bude tržní podíl stanoven pouze na peněžní úrovni. Výsledné podíly za jednotlivé sledované roky jsou uvedeny v tabulce níže.

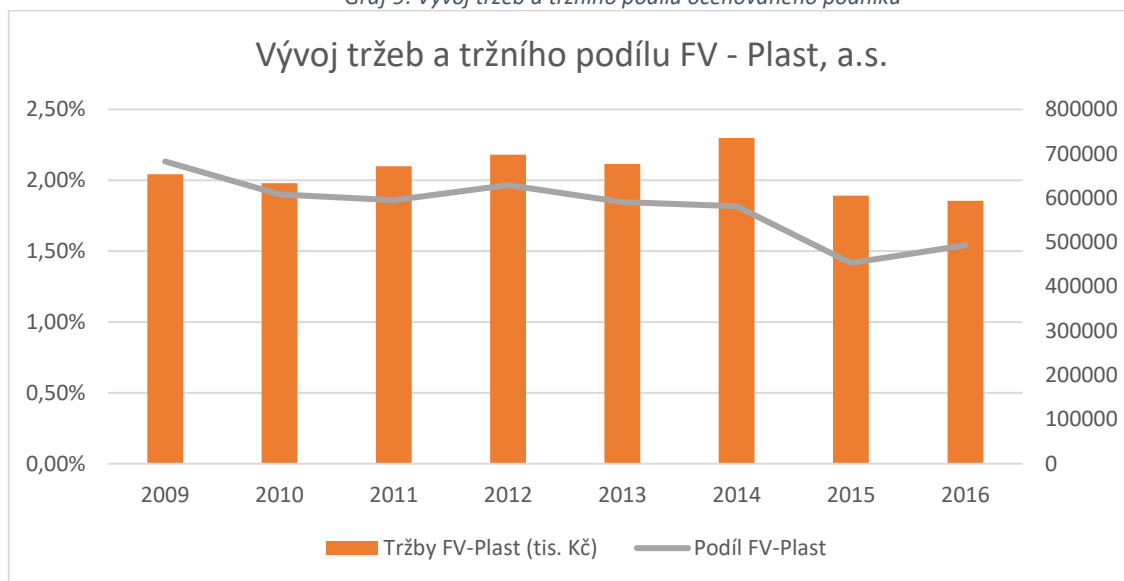
Tabulka 16: Tržby oceňovaného podniku a jeho tržní podíl

tis. Kč	Tržby CZ-NACE 2221	Tržby FV-Plast	Růst tržeb FV-Plast	Tržní podíl FV-Plast	Růst podílu
2009	30 633 749	653 281		2,13 %	
2010	33 341 947	633 739	-2,99 %	1,90 %	-10,87 %
2011	36 112 440	671 878	6,02 %	1,86 %	-2,12 %
2012	35 517 300	697 969	3,88 %	1,97 %	5,62 %
2013	36 642 481	676 728	-3,04 %	1,85 %	-6,02 %
2014	40 465 980	735 369	8,67 %	1,82 %	-1,60 %
2015	42 735 922	605 241	-17,70 %	1,42 %	-22,07 %
2016	44 027 940	593 497	-1,94 %	1,35 %	-4,82 %

Zdroj: Veřejný rejstřík, databáze Albertina, databáze Amadeus, ČSÚ, vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je patrné, že podíl Společnosti na relevantním trhu je od roku 2009 klesající, až na rok 2012, kdy podíl mírně rostl. Největší propad podílu se odehrál v roce 2015. Tento propad je možné sledovat i v průběhu tržeb Společnosti, a byl způsoben výpadkem odběratelů, kteří dodávají výrobky Společnosti do Ruska a na Ukrajinu. Podle vyjádření Společnosti byly právě tamní trhy důležitou cílovou destinací a výpadek se tak negativně projevil na finanční situaci Společnosti.

Graf 9: Vývoj tržeb a tržního podílu oceňovaného podniku



Zdroj: Veřejný rejstřík, databáze Albertina, databáze Amadeus, ČSÚ, vlastní zpracování

Z výše uvedeného grafu je patrný vliv výpadku ruského a ukrajinského odbytu na tržby. Mezi roky 2009 a 2014 se tržby Společnosti držely okolo hranice 650 mil. Kč, spíše byly vyšší, avšak po výpadku v roce 2015 Společnost ani nemohla ihned reagovat na zavedená omezení a nízké tržby se promítly i do dalšího roku. Podle vyjádření Společnosti ale již několik měsíců po zavedení vývozního embarga byly zahájeny kroky k navazování obchodních vztahů s novými odběrateli, kteří dokázali nabídnout nové trhy, a Společnost tedy předpokládá, že tržby za rok 2017 již budou opět růst. Rostoucí tržby také podpoří nové investiční projekty, které Společnost plánuje v nejbližším 5letém horizontu.

3.2.2 Identifikace a analýza hlavních konkurentů

Hlavní konkurence společnosti FV – Plast byla vymezena v první části strategické analýzy v kapitole 3.1.1.4 *Hledisko konkurence*. Trh plastových trubek a tvarovek byl rozdělen mezi oceňovanou společnost a společnosti Wavin a Pipelife. V této části práce budou tyto společnosti porovnány z pohledu jejich tržního podílu na relevantním trhu.

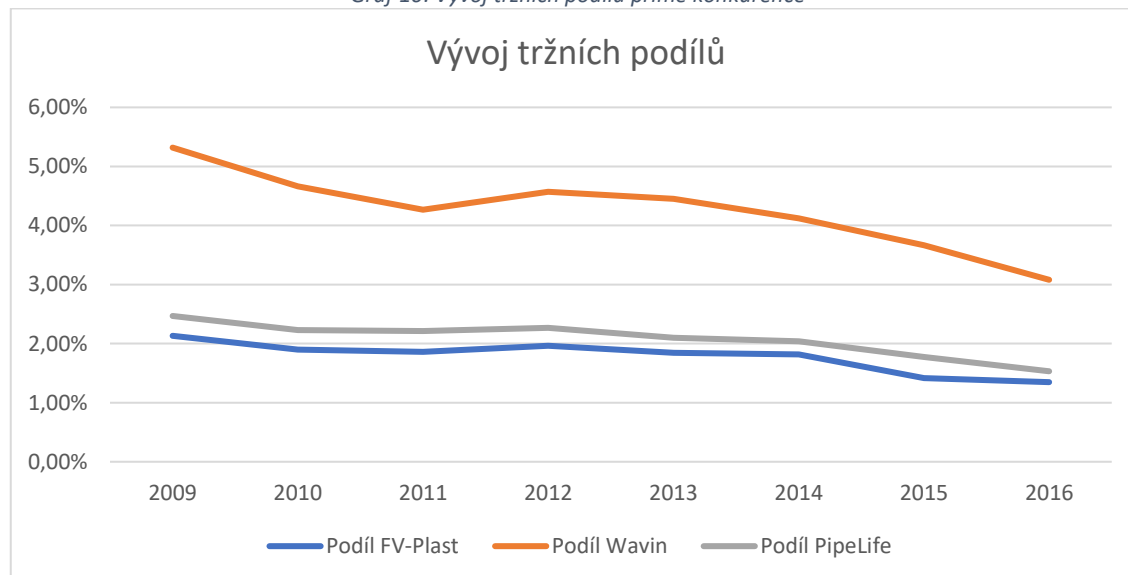
Tabulka 17: Tržní podíly přímé konkurence

tis. Kč	Tržby CZ-NACE 2221	Tržby FV-Plast	Podíl FV-Plast	Tržby Wavin	Podíl Wavin	Tržby Pipelife	Podíl Pipelife
2009	30 633 749	653 281	2,13 %	1 629 440	5,32 %	756 210	2,47 %
2010	33 341 947	633 739	1,90 %	1 555 012	4,66 %	743 617	2,23 %
2011	36 112 440	671 878	1,86 %	1 540 965	4,27 %	799 213	2,21 %
2012	35 517 300	697 969	1,97 %	1 624 003	4,57 %	805 720	2,27 %
2013	36 642 481	676 728	1,85 %	1 630 765	4,45 %	770 176	2,10 %
2014	40 465 980	735 369	1,82 %	1 667 937	4,12 %	825 338	2,04 %
2015	42 735 922	605 241	1,42 %	1 566 497	3,67 %	758 565	1,78 %
2016	44 027 940	593 497	1,35 %	1 356 416	3,08 %	674 598	1,53 %

Zdroj: Veřejný rejstřík, databáze Albertina, databáze Amadeus, ČSÚ, vlastní zpracování

Společnost Wavin má ze sledované skupiny konkurentů nejvyšší tržby, a tedy její podíl je po celé sledované období nejvyšší. Společnost Pipelife, ač je menší – má téměř poloviční bilanční sumu a také méně zaměstnanců než oceňovaná společnost, měla ve všech sledovaných letech vyšší tržby. Společný prvek, který lze u všech společností sledovat, je ten, že jejich podíly se soustavně zmenšují. Pro lepší orientaci je přiložen graf č. 10, který znázorňuje pouze podíly společností.

Graf 10: Vývoj tržních podílů přímé konkurence



Zdroj: Veřejný rejstřík, databáze Albertina, databáze Amadeus, ČSÚ, vlastní zpracování

První věcí, které je možné si všimnout, je téměř totožný vývoj podílů společností FV – Plast a Pipelife ve všech sledovaných letech. Společnost Wavin má podíl vyšší než konkurence, avšak vývoj podílu v jednotlivých letech je odlišný a je zde patrný rychlejší propad ve sledovaných letech.

3.2.3 Analýza konkurenční síly

Po identifikaci přímé konkurence je na místě zhodnotit, jak si oceňovaný podnik ve srovnání s konkurencí stojí. K tomu slouží model analýzy konkurenční síly, který porovnává oceňovanou společnost s konkurencí ve vymezených faktorech. Tyto faktory lze rozdělit na nepřímé a přímé, přičemž nepřímé faktory představují vnitřní schopnosti podniku, jsou založené na tom, jak je společnost řízena a jak fungují vnitřní procesy. Vedle toho přímé faktory jsou ty, které zákazník může určitým způsobem vnímat přímo – cena výrobků, distribuce a dostupnost, reklama atp. Detaily hodnocení jednotlivých faktorů byly převzaty z odborné literatury a ohodnoceny za pomoci zástupce Společnosti.

Podobně jako u analýzy atraktivity trhu jsou jednotlivé faktory ohodnoceny 0-6 body, přičemž stěžejním rozhodovacím prvkem je právě porovnání oceňované společnosti s konkurencí. Pokud je v dané oblasti oceňovaná společnost lepší než konkurence, dostane vyšší počet bodů.

Manažeri a řízení podniku (4 body)

Vedení společnosti FV – Plast je složeno ze 3 společníků: zakladatel, bývalý majitel výrobního areálu v Bohdalicích a obchodní zástupce Společnosti. Při pohledu na konkurenční podniky je zde jedna výrazná odlišnost, nad společností FV – Plast nemá žádná jiná společnost rozhodující nebo podstatný vliv. Jak společnost Pipelife, tak i Wavin mají ve své struktuře zahraniční mateřské společnosti a zároveň spadají do mezinárodních skupin daných podniků. Z jedné strany je zahraniční účast posílením vnitřního potenciálu společnosti, zejména co se finanční situace týče. Na druhou stranu v zákaznících – zejména těch českých – může ryze česká společnost vyvolávat větší důvěryhodnost podniku.

Při pohledu na webové stránky společností, je možné zaznamenat jeden poměrně významný rozdíl – společnosti Wavin a Pipelife mají vytyčenou vizi a misi společnosti. Takto zdůrazněnou vizi nebo misi společnost FV – Plast nikde nemá, zároveň podle dostupných informací, ani skrze vnitřní směrnice nebo jiné komunikační kanály se vize nebo mise podnikem nešíří. Z tohoto pohledu je tedy FV – Plast výrazně zaostávající. V ostatních bodech této oblasti je ale společnost FV – Plast na úrovni svých konkurentů, nebo je o něco lepší. Celkově je oblast managementu hodnocena mírně nadprůměrně, neboť se zdá, že jediné pochybení vedení je právě nevytvoření vize Společnosti.

Výkonný personál podniku (4 body)

Zaměstnanci ve Společnosti mají rozdělené své povinnosti, a kromě nejvyšších pozic není provoz náročný na specifické specializace. Podle dostupných informací však podnikem prostupuje neefektivita při výkonu práce, a to zejména na administrativních pozicích. Nicméně zaměstnanci jsou ve své práci spíše spokojeni a na pracovištích nepanuje napjatá atmosféra. Negativními částmi této oblasti je právě neefektivnost, a do nedávné doby nevhodné obsazení významných pozic. Pozitivními body je fakt, že dané osoby již pro Společnost nepracují a byly nahrazeny kvalitními a zodpovědnými zaměstnanci.

Inovace, výzkum a vývoj (3 body)

V rámci inovací je obtížné konkurenční společnosti mezi sebou hodnotit, výrobky jsou dodávány společnostmi obvykle ve stejném nebo podobném provedení a případné pokusy o inovace nemají dlouhou odezvu od konkurence. Při pohledu na vlastnictví průmyslových práv má nejvíce zápisů v registrech průmyslového vlastnictví společnost Pipelife, a naopak nejméně Wavin.³ Dalším faktorem, který ovlivňuje tuto oblast, je také zhodnocení podílu nových produktů na

³ Podle rešerše Úřadu průmyslového vlastnictví k 9.6.2018

tržbách společností. Vzhledem k neustálému procesu inovací a vzájemnému „dohánění se“ společnostmi, mají nové produkty většinový podíl na tržbách společností. Je to zejména dáno tím, že při přechodu na nový produkt se přestávají vyrábět starší typy daného produktu. Oblast inovací je tedy ve všech společnostech možné považovat za relativně stejnou, proto je tato oblast hodnocena průměrně.

Dlouhodobý majetek a investice (5 bodů)

Důležitou částí provozu každé výrobní společnosti je kvalitní zázemí a inovace i v oblasti výrobních zařízení. Z tohoto pohledu je společnost FV – Plast hodnocena nadprůměrně, oproti svým konkurentům, neboť oba výrobní areály prošly nákladnou rekonstrukcí, byly pořízeny nové stroje a také do budoucna se počítá s dalšími investicemi do skladových prostor a pořízení nových výrobních linek a dalších zařízení.

Finanční situace (2 body)

Detailní pohled na finanční situaci Společnosti je obsahem kapitoly 4 *Finanční analýza*, nicméně lze zde shrnout, že při porovnání Společnosti s konkurencí si Společnost vede o něco hůře. Je to zejména patrné na výsledcích hospodaření, které mezi roky 2013 a 2016 měla společnost FV – Plast záporné. Zde navazuje oddíl výkonného personálu, který již pro Společnost nepracuje a je tedy vysoce pravděpodobné, že takto negativních výsledků již Společnost nebude dosahovat. Souhrnné modely finančního zdraví také poukázaly na nevhodné hospodaření Společnosti a případný hrozící bankrot. Důležité je u těchto modelů zmínit, že poměrně velká část ukazatelů obsahuje nějakou formu výsledku hospodaření – dochází tedy k prohloubení negativního výsledku modelů. Oblast finanční situace je hodnocena podprůměrně, nicméně ne zcela negativně, a to z důvodu vysoké pravděpodobnosti zotavení podniku.

Kvalita a technická úroveň výrobků (3 bodů)

Jak již bylo nastíněno u oblasti inovací, vývoj výrobků ve společnostech probíhá téměř simultánně. Z tohoto důvodu si všechny společnosti velmi hlídají, aby měly vždy certifikáty té nejvyšší kvality a také aby jejich výrobky měly velmi kvalitní zpracování. Vzhledem k povaze užití výrobků je nutné, aby si společnosti certifikaci pečlivě hlídaly, neboť případná závadnost by mohla ohrozit lidské životy, což by dané společnosti zcela určitě ubralo na důvěryhodnosti. Jelikož je přístup společností ke kvalitě a úrovni výrobků možné považovat za totožný, je tato oblast hodnocena průměrně.

Cenová úroveň (5 bodů)

V oblasti cenové úrovně výrobků je možné vyzdvihnout společnost FV – Plast, neboť se snaží pro své zákazníky udržet ceny na nejnižší možné úrovni. K tomu využívá i dostupných informací o konkurenci a pokud dodává stejnému zákazníkovi obdobné zboží jako některý z konkurentů, dokáže zareagovat a nabídnout zákazníkovi nižší cenu. Pokud tento postup nelze aplikovat, Společnost své ceny drží na úrovni konkurence. Z těchto důvodů je tato oblast hodnocena nadprůměrně.

Intenzita reklamy (3 body)

Reklama je důležitá pro každou společnost, která dělá svou činnost přímo pro lidi. Reklamní aktivity konkurentů jsou obdobné, všechny společnosti vlastní svou automobilovou a kamionovou flotilu, je tedy možné jejich názvy potkat na silnicích a dálnicích. Dále všechny společnosti podporují sportovní kluby ve vsích a městech, kde mají výrobní areály nebo sídlo. Společnosti Wavin a FV – Plast mají vedle „malých“ klubů své jméno spojené i s velkými fotbalovými kluby hrajícími v nejvyšší národní lize. Další oblastí, které se věnuje společnost FV – Plast, je podpora základní a střední školy v obci, kde Společnost sídlí. Při hlubším pátrání je možné nalézt informaci, že společnost Wavin spolu s celou skupinou Wavin a organizací Unicef má podíl na zlepšování dostupnosti vody v asijských a afrických zemích (WAVIN, b.r.). Poslední zmíněná aktivita je výraznější oproti ostatním aktivitám zbylých společností, nicméně bylo nutné se k této informaci poměrně dlouze propracovat, nelze ji tedy považovat za určité reklamní lákadlo. V ostatních ohledech jsou společnosti na relativně stejné úrovni a z tohoto důvodu je i tato oblast hodnocena průměrně.

Výhody místa a distribuce (4 body)

Výrobní areály všech tří konkurentů se nacházejí v menších obcích, které mají napojení na dálniční síť. Co se distribuce týče, tak lze předpokládat, že odběratelé a další distributoři výrobků společností budou stejného typu. Nicméně u konkurenčních společností nelze přímo dohledat, kde se jejich výrobky dají sehnat, podobně jako tomu lze u společnosti FV – Plast (viz obrázek č. 2 v kapitole 3.1.1.3 *Zákaznické hledisko*). Z tohoto důvodu lze považovat společnost FV – Plast v této oblasti mírně nadprůměrnou.

Servis a služby (4 body)

Společnosti FV – Plast a Pipelife na svých internetových stránkách poskytují vedle manuálů také návodná videa, jak s jejich výrobky pracovat. Naopak společnost Wavin poskytuje svým potenciálním zákazníkům možnost sestavit si za pomoci speciálního programu potrubí podle

vlastních představ. Podle dostupných informací společnost FV – Plast poskytuje na určité výrobky rozšířenou záruku 15 let. Tento fakt a také možnost nalézt distribuční a servisní místa na webových stránkách společnosti mírně vyzdvihují FV – Plast nad konkurenci.

Tabulka 18: Analýza konkurenční síly

		Převaha konkurence			Průměr		Převaha podniku	
Počet bodů		0	1	2	3	4	5	6
Nepřímé faktory	Manažeři a řízení podniku					X		
	Výkonný personál podniku					X		
	Inovace, výzkum a vývoj				X			
	Dlouhod. majetek a investice						X	
	Finanční situace			X				
Přímé faktory	Kvalita a technická úroveň výrobků				X			
	Cenová úroveň						X	
	Intenzita reklamy				X			
	Výhody místa a distribuce					X		
	Servis a služby				X			
Získaný počet bodů		36						
Maximální možný počet bodů		60						
Hodnocení		60,0 %						

Zdroj: zástupce společnosti FV – Plast, vlastní zpracování

Společnost FV – Plast při srovnání s hlavní konkurencí získala 36 bodů z 60 možných, čímž se dostala na úroveň 60 %. Je tedy možné říci, že Společnost je celkově lehce nadprůměrná. Nejslabší oblastí Společnosti je momentální finanční situace, naopak oproti konkurenci je Společnost výrazně lepší v oblastech investic do dlouhodobého majetku, ale také v oblasti cenové úrovně výrobků.

3.3 Perspektivnost oceňovaného podniku

Zkombinováním výsledků analýzy atraktivity trhu a analýzy konkurenční síly je možné využít tzv. „bostonské matice“ k celkovému zhodnocení oceňovaného podniku.

V analýze atraktivity trhu relevantní trh získal 63,7 % a společnost FV – Plast v analýze konkurenční síly získala 60 %. Tyto výsledky v obou oblastech odpovídají lehce nadprůměrnému hodnocení, které v rámci bostonské matice odpovídá pomezí podniků s přijatelnou perspektivou a podniků s dobrou perspektivou. Pro lepší orientaci je výsledek zaznamenán v tabulce č. 19 níže.

Tabulka 19: Matice perspektivnosti podniku

Konkurenční síla	Velká	Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s dobrou perspektivou	Podniky s jednoznačnou perspektivou
	Střední	Podniky, které by měly změnit zaměření svého podnikání	Podniky s přijatelnou perspektivou	Podniky s dobrou perspektivou
	Malá	Podniky téměř bez perspektivy	Podniky s malou perspektivou	Podniky s omezenou perspektivou
		Nízká	Střední	Vysoká
Atraktivita trhu				

Zdroj: Mařík, 2018, s. 112

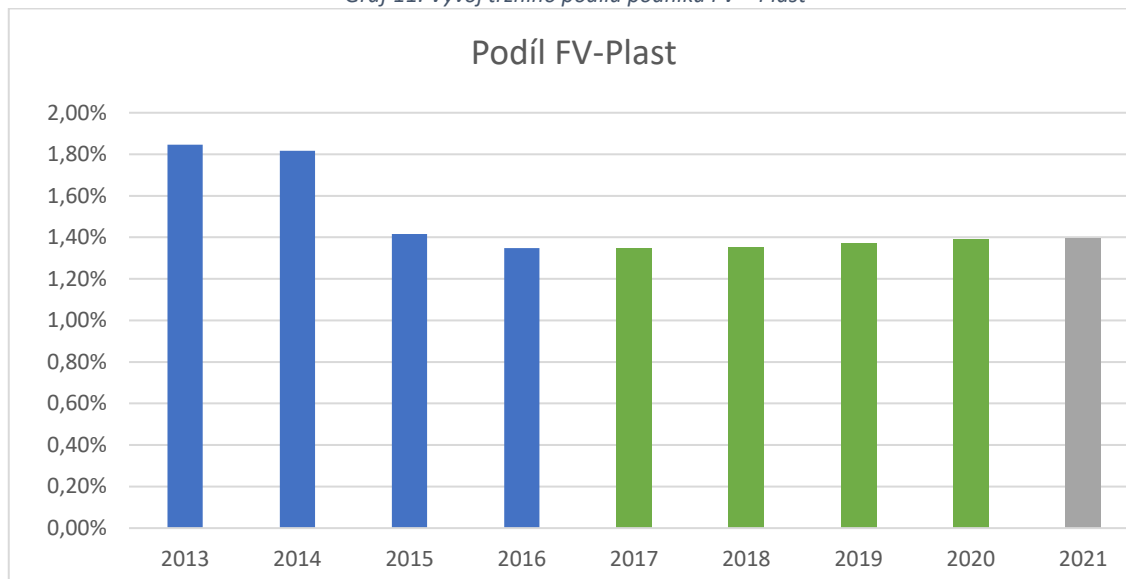
3.4 Prognóza tržního podílu a prognóza tržeb

Závěrečnou částí analýzy vnitřního potenciálu je stanovení prognózy tržního podílu oceňované společnosti, s čímž se váže prognóza tržeb Společnosti. K této části je možné přistoupit, pokud předcházející analýzy – jak vnitřního, tak i vnějšího potenciálu – potvrdí schopnost podniku fungovat do budoucna. Vzhledem k tomu, že jednotlivé části strategické analýzy nepoukázaly na indikátory neschopnosti další existence podniku, je důležité v této části vyjádřit potvrzení platnosti going concern.

3.4.1 Prognóza tržního podílu

Během sledovaných let 2009-2016 tempo růstu tržního podílu společnosti FV – Plast klesalo průměrně rychlostí 5,98 %. Tento vývoj byl dán kombinací růstu tržeb relevantního trhu a kolísavým vývojem tržeb podniku. Pro nejbližší období však Společnost předpokládá opětovné navýšení tržeb, o které přišla společně s ruským a ukrajinským trhem v roce 2015. Další krok vedoucí ke zvýšení tržeb podniku je zkvalitnění personálního obsazení finančního řízení podniku, a poslední příležitost zvýšení tržeb představují investice do skladových prostor a výrobních zařízení. Lze tedy usuzovat, že i přes rostoucí tržby v relevantním trhu dojde k upevnění a později i k mírnému růstu podílu Společnosti, jak je znázorněno v tabulce a grafu níže. Pro druhou fázi se předpokládá už pouze malý růst podílu – na úrovni 0,5 %. Podobné rozšiřovací tendence mohou mít i konkurenční společnosti, proto na výrazné zvyšování podílu není dostatek prostoru.

Graf 11: Vývoj tržního podílu podniku FV – Plast



Zdroj: databáze Amadeus, účetní závěrky společnosti FV – Plast 2012-2016, vlastní zpracování

Tabulka 20: Vývoj tržního podílu podniku FV – Plast

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržní podíl	1,85 %	1,82 %	1,42 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,37 %	1,39 %	1,40 %
Růst podílu	-6,02 %	-1,60 %	-22,07 %	-4,82 %	0,00 %	0,15 %	1,48 %	1,46 %	0,50 %

Zdroj: databáze Amadeus, účetní závěrky společnosti FV – Plast 2012-2016, vlastní zpracování

3.4.2 Prognóza tržeb podniku

Prognóza tržeb podniku vychází z výsledků prognózy tržeb relevantního trhu a prognózy vývoje tržního podílu Společnosti. Tržby relevantního trhu byly prognózovány ve třech variantách, proto i prognóza tržeb podniku bude provedena v odpovídajících variantách. Tempo růstu tržeb podniku v daném roce je možné určit podle vzorce (Mařík, 2018, s. 113):

$$\text{Tempo růstu tržeb podniku v roce } t = \left(\frac{\text{Velikost trhu}_t}{\text{Velikost trhu}_{t-1}} \times \frac{\text{Tržní podíl}_t}{\text{Tržní podíl}_{t-1}} \right) - 1.$$

Tabulka 21: Prognózované varianty tržeb podniku

Rok	Skutečnost		Pesimistická prognóza		Neutrální prognóza		Optimistická prognóza	
	Tržby FV – Plast (tis. Kč)	Tempo růstu	Tržby FV – Plast (tis. Kč)	Tempo růstu	Tržby FV – Plast (tis. Kč)	Tempo růstu	Tržby FV – Plast (tis. Kč)	Tempo růstu
2009	653 281							
2010	633 739	-2,99 %						
2011	671 878	6,02 %						
2012	697 969	3,88 %						
2013	676 728	-3,04 %						
2014	735 369	8,67 %						
2015	605 241	-17,70 %						
2016	593 497	-1,94 %	593 497		593 497		593 497	
2017			607 741	2,40 %	624 149	5,16 %	640 557	7,93 %
2018			618 989	1,85 %	642 158	2,89 %	665 666	3,92 %
2019			639 466	3,31 %	667 074	3,88 %	695 302	4,45 %
2020			660 480	3,29 %	696 554	4,42 %	733 908	5,55 %
Průměr tempa růstu – skutečnost		-1,01 %						
Průměr tempa růstu – prognóza			2,71 %		4,09 %		5,46 %	

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast 2012-2016, vlastní zpracování

Při použití výše uvedeného vzorce pro určení tempa růstu tržeb podniku pro druhou fázi vyšlo toto tempo růstu vyšší než dříve stanovené tempo růstu relevantního trhu. Vzhledem k tomu, že je nutné předpokládat tempo růstu tržeb podniku ve druhé fázi stejné jako tempo růstu relevantního trhu, bude pro výpočet tržeb podniku v druhé fázi použito tempo zjištěné při určení tempa růstu relevantního trhu dříve.

Tabulka 22: Prognózovaný růst tržeb podniku pro druhou fázi

Tržby podniku (tis. Kč)					
Pesimistická var.	Tempo růstu	Neutrální var.	Tempo růstu	Optimistická var.	Tempo růstu
673 029	1,90 %	717 103	2,95 %	763 265	4,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

3.5 SWOT analýza

Ke shrnutí závěrů z obou částí strategické analýzy je vhodné použít SWOT analýzu, což je nástroj, který dokáže poměrně jednoduše a efektivně ukázat na zjištěná pozitiva a negativa. Tyto poznatky by mohly oceňované společnosti posloužit jako základní přehled oblastí, na které je dobré se zaměřit – udržet trend u předností a zapracovat na slabších oblastech.

SWOT analýza zkoumá pozitivní a negativní stránky jak samotné firmy, tak i prostředí relevantního trhu, čímž vznikají 4 základní oblasti. Tyto oblasti i s konkrétními poznatky jsou přeneseny do tabulky níže.

Tabulka 23: SWOT analýza

POZITIVA		NEGATIVA
	Silné stránky	Slabé stránky
Vnitřní potenciál	Investice do DM	Finanční zdraví
	Kvalita produkce	Bez zahraničního potenciálu
	Péče o zákazníky	
	Bez zahraničního kapitálu	
	Spolupráce jak s malými, tak i s velkými odběrateli	
	Příležitosti	Hrozby
Vnější potenciál	Česko jako logistický uzel	Nízká rentabilita relevantního trhu
	Rozšiřování působnosti na nové trhy	Přímá konkurence na lepší pozici
	Obtížnost vstupu nových hráčů na trh	Vývoj cen energií

Zdroj: vlastní zpracování

Jak již bylo nastíněno v analýze konkurenční síly, společnost FV – Plast má kvalitní a certifikovanou výrobu, která probíhá v nových a udržovaných prostorech na kvalitních strojích. Na některé své výrobky Společnost poskytuje až 15letou záruční dobu a z webových stránek je pro zákazníka snadné zjistit, kde v jeho okolí je nejbližší prodejna s výrobky Společnosti. Dalším vnitřním pozitivem Společnosti vůči zákazníkům jsou video návody, které Společnost poskytuje, zákazník si ve většině případů dokáže poradit sám, z čehož profitují obě strany – zákazník je spokojený a Společnost nemusí vynakládat zdroje na jednodušší činnosti.

Oblast, na kterou lze nahlížet jako na pozitivní i negativní, je absence zahraničního kapitálu. Obě konkurenční společnosti spadají do nadnárodních skupin a je pro ně jednodušší operativní fungování. Zejména se může jednat o možnost vypůjčit si peněžní částky od mateřské společnosti, nebo možnost využívání výrobků či zaběhnutých procesů sesterských společností. Avšak, jak již bylo zmíněno výše, některé zákazníky může povzbudit k nákupu výrobků právě česká ryze oceňovaná společnost. Analýza konkurenční síly také poukázala na slabší finanční situaci společnosti FV – Plast, nicméně na tomto problému již Společnost usilovně pracuje.

Z pohledu vnějšího potenciálu a analýzy atraktivity trhu mezi pozitivní stránky, které relevantní trh a celkové prostředí přinášejí, patří právě „domácí“ trh a jeho evropské logistické postavení. S tím se váže i druhý pozitivní bod, neboť logistická propracovanost napomáhá expanzi na zahraniční trhy. Nicméně rozšiřování do sousedních, ale i velmi vzdálených zemí se pojí

s hrozbou zvyšování cen pohonných hmot. Společnost má totiž své sklady (zatím) pouze na území ČR. Důležitým poznatkem analýzy relevantního trhu bylo zjištění, že k vstupu do této výrobní oblasti by potenciální hráč musel vynaložit poměrně vysoké částky a také by musel získat řadu nutných certifikací a oprávnění, která jsou potřebná k výrobě a práci s plastovými hmotami tak, aby jeho výroba byla srovnatelná s již fungujícími společnostmi.

4. Finanční analýza

Následující část této diplomové práce bude mít za cíl popsat finanční situaci Společnosti, k čemuž bude využito několika analýz – analýzy účetní politiky Společnosti, analýzy účetních výkazů Společnosti, analýzy poměrových ukazatelů, a na zhodnocení finančního zdraví Společnosti budou využity predikční modely Kralicekův quicktest a Index IN05. Na základě těchto zjištění bude možné určit silné stránky Společnosti, ale také bude možné upozornit na slabší místa v hospodaření podniku.

Finanční analýza si dává za cíl poskytnout ucelený pohled na finanční situaci společnosti na základě vyhodnocení dosavadních výsledků společnosti. Detailnost provedené analýzy se odvíjí od účelu, ke kterému byla sestavena, nicméně ve všech případech slouží jako nástroj finančního řízení podniku, tedy pro rozhodování o činnosti a směřování společnosti v nejbližších letech.

Podle způsobu zpracování údajů z účetních výkazů lze rozlišit dvě základní techniky finanční analýzy dle Grünwalda a Holečkové (2009, s. 54):

- Absolutní metoda, při které jsou využity položky přímo z účetních výkazů. Absolutní ukazatele, které jsou prostředkem absolutní metody, jsou jevy hodnocené na základě jejich absolutní hodnoty, bez vztahu k jiným jevům.
- Relativní metody, které poměřují dvě položky z účetních výkazů mezi sebou. Mezi relativní ukazatele, jako prostředek relativní metody, se řadí i poměrové ukazatele, které jsou považovány za základní nástroj finanční analýzy, a které jsou také obsahem této práce.

Jako zdroj dat k sestavení finanční analýzy budou sloužit výroční zprávy společnosti FV – Plast za období od 1. 1. 2012 – 31. 12. 2016 a dále v části výpočtu ukazatelů budou použity výroční zprávy konkurenčních společností Wavin a Pipelife. Veškerá data z výročních zpráv jsou dostupná z portálu Veřejného rejstříku justice.cz. Druhotným zdrojem dat společností budou informace zveřejněné v databázích Amadeus a Albertina. Data za odvětví CZ-NACE 2221 za sledovaná období jsou převzatá z databáze Amadeus.

4.1 Analýza účetní politiky

Společnost FV – Plast ve sledovaných obdobích účtovala v souladu se zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví a vyhláškou č. 500/2002 Sb. pro podnikatele ve znění pozdějších předpisů, zároveň účetnictví Společnosti respektuje obecné účetní zásady, zejména zásadu o oceňování majetku historickými cenami, zásadu účtování věcné a časové souvislosti, zásadu opatrnosti a předpoklad going-concern účetní jednotky. Účetní období Společnosti je totožné s kalendářním rokem. Účetní závěrky jsou schvalovány, resp. doporučovány ke schválení dozorčí radou, samotné schválení leží na statutárním orgánu. Dále jsou účetní závěrky předány auditorské společnosti AUDISA SERVICE, s.r.o., která se pro všechny sledované účetní závěrky vyslovila bez výhrad, lze tedy výroční zprávy považovat za důvěryhodný zdroj dat ke zpracování.

4.1.1 Dlouhodobý majetek

Za dlouhodobý majetek se považuje takový majetek, jehož doba použitelnosti je delší než jeden rok a ocenění tohoto majetku je vyšší než 40 tis. Kč. Dlouhodobý hmotný majetek je odepisován zrychleně dle zákona č. 586/1992 Sb., o dani z příjmů. Drobný majetek, jehož pořizovací cena je nižší než 2 tis. Kč je účtován přímo do nákladů a evidován jako operativní evidence.

Pořízení dlouhodobého hmotného majetku je oceněno pořizovací cenou, která zahrnuje cenu pořízení a náklady související s pořízením a snížení o oprávky a zaúčtovanou ztrátu ze snížení hodnoty. Dlouhodobý hmotný majetek vytvořený vlastní činností je oceněn výrobní reží, tj. přímými a nepřímými náklady, které bezprostředně souvisí s vytvořením majetku. Případně toto ocenění může zahrnovat nepřímé náklady správního charakteru, pokud vytvoření daného majetku přesáhne délku jednoho účetního období. Ocenění reprodukční pořizovací cenou se využívá při ocenění dlouhodobého hmotného majetku nabytého darováním, bezúplatným nabytím (na základě smlouvy o koupi najaté věci), nově zjištěném a při vkladu.

Technické zhodnocení zvyšuje pořizovací cenu dlouhodobého hmotného majetku.

Za dlouhodobý nehmotný majetek se považuje takový nehmotný majetek, jehož pořizovací cena je vyšší než 60 tis. Kč. Drobný dlouhodobý nehmotný majetek je majetek s pořizovací cenou nižší než 60 tis. Kč a je účtován přímo do nákladů, pokud cena pořízení přesáhne 10 tis. Kč je tento drobný dlouhodobý nehmotný majetek účtován přímo do nákladů a evidován v operativní evidenci.

Technické zhodnocení dlouhodobého nehmotného majetku zvyšuje pořizovací cenu jednotlivého majetku, pokud převýšilo v úhrnu za zdaňovací období částku 60 tis. Kč.

V rámci dlouhodobého nehmotného majetku Společnost eviduje goodwill vykázaný z titulu převodu veškerého jmění společnosti APEA, spol. s r.o. na jediného společníka – FV – Plast, a.s. k 1.1.2010. K 31. 12. 2016 je hodnota goodwillu 41 947 tis. Kč.

4.1.2 Zásoby

Společnost eviduje nakupované zásoby, které jsou oceněny skutečnými pořizovacími cenami – tato cena zahrnuje náklady na pořízení vč. nákladů souvisejících s pořízením. Pro vyskladňování zásob se používá metoda váženého aritmetického průměru.

Pokud jsou k zásobám vytvářeny opravné položky, je to v případě, že ocenění zásob v účetnictví nemá trvalou podstatu.

4.1.3 Pohledávky

Společnost o pohledávkách účtuje v ocenění jejich jmenovitou hodnotou. Pohledávky nabyté za úplatu nebo vkladem Společnost oceňuje pořizovací cenou sníženou o opravnou položku k pochybným a nedobytným pohledávkám. Pochybné pohledávky jsou zohledňovány v opravných položkách, které jsou součástí korekcí, opravné položky snižují realizační hodnotu pohledávek. Opravné pohledávky jsou tvořeny podle základ č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů. Pohledávky v konkurzním řízení jsou opatřeny opravnou položkou ve 100% výši, na pohledávky starší 180 dnů jsou tvořeny opravné položky ve výši 20 %.

Celková suma pohledávek z obchodních vztahů, které jsou po splatnosti k 31.12.2016 je 29 938tis. Kč.

4.1.4 Devizové operace

Pro účetní operace prováděné v průběhu účetního období v cizích měnách se používá kurz platný k 1. pracovnímu dni v daném měsíci – měsíčním kurzem. Všechny relevantní aktiva a pasiva v cizí měně jsou k datu sestavení účetní závěrky přepočteny podle kurzu platného k tomuto datu vyhlášeného ČNB.

4.2 Analýza účetních výkazů

V následující části této práce budou analyzovány účetní výkazy společnost FV – Plast za období od 1.1.2012-31.12.2016. Nejprve bude horizontální a vertikální analýze podrobena rozvaha společně s výkazem zisku a ztráty, na něž naváže důležitá část této finanční analýzy, a to analyzování výkazu peněžních toků. Pro znázornění analýz výkazů budou použity tabulky ve zkrácené podobě výkazů, v plném znění jsou tyto účetní výkazy přiloženy v přílohách na konci práce.

4.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza účetních výkazů porovnává jednotlivé položky výkazů v čase za pomoci absolutního rozdílu nebo indexu meziročních změn (tj. procentní změny) těchto položek (Grünwald – Holečková, 2009, s. 60). Slouží zejména k posouzení vývoje položek v rámci jednoho podniku, k porovnání meziročních změn položek mezi různými společnostmi není tato analýza vždy vhodná.

Meziroční změny položek lze vypočítat podle vzorců:

$$\text{procentuální změna} = \frac{\text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v předchozím období}}{|\text{hodnota v předchozím období}|}$$

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v předchozím období}$$

4.2.2 Vertikální analýza

Pro zkoumání procentuálního zastoupení položek ve výkazech slouží vertikální analýza. Při té se každá položka výkazu poměřuje s daným základem – u rozvahy s bilanční sumou, u výsledovky např. s tržbami. Oproti horizontální analýze lze vertikální analýzu použít při srovnání mezi konkurenčními podniky, neboť je pravděpodobné, že podniky v rámci jednoho odvětví budou mít alespoň podobné hospodaření (Grünwald – Holečková, 2009, s. 60).

Pro výpočet procentuálního zastoupení položky v daném výkazu se vychází ze vzorce:

$$\text{procentuální zastoupení} = \frac{\text{položka}}{\sum \text{položek výkazu}}$$

4.2.3 Analýza rozvahy

4.2.3.1 Horizontální analýza aktiv

Z níže uvedené tabulky horizontální analýzy v absolutním vyjádření je patrný výrazný pokles bilanční sumy mezi roky 2012 a 2015, pouze za poslední sledované období je možné sledovat mírné zvýšení. Na snižování bilanční sumy se podílely jak položky dlouhodobého majetku, tak i oběžných aktiv. V průběhu všech sledovaných období se snižovala hodnota dlouhodobého nehmotného majetku. Tento majetek Společnost eviduje jak v podobě ocenitelných práv a softwaru, tak i v podobě goodwillu, který vznikl při převodu veškerého jmění společnosti APEA, spol. s r.o. na jediného společníka – FV – Plast k 1.1.2010. Vzhledem k tomu, že goodwill je největší položkou dlouhodobých nehmotných aktiv a zároveň je odepisován, celkové snížení DNM je projevem právě odepisovaného goodwillu.

Oba výrobní areály Společnosti (Čelákovice a Bohdalice) ve sledovaných letech procházely inovacemi a obnovami, proto v dlouhodobém hmotném majetku lze sledovat kolísavou

tendenci, kdy Společnost postupně odprodávala a nakupovala nové stroje a vybavení. Významnou položkou dlouhodobého hmotného majetku je nedokončený hmotný majetek, který se z původních 64 mil. Kč v průběhu sledovaného období snížil na 187 tis. Kč. K provádění těchto inovací Společnost využívala jak úvěrů, tak i dotačních příležitostí, proto i v peněžních prostředcích lze pozorovat kolísání především v prvních 3 sledovaných letech.

Tabulka 24: Horizontální analýza aktiv

tis. Kč	2012→2013	2013→2014	2014→2015	2015→2016
Aktiva celkem	- 30 694	- 64 834	- 91 950	9 891
Procentuální změna	-3,89 %	-8,56 %	-13,28 %	1,65 %
Dlouhodobý majetek	- 18 971	7 215	- 43 272	- 36 137
Procentuální změna	-4,75 %	1,90 %	-11,17 %	-10,50 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	- 5 177	- 3 776	- 4 735	- 5 240
Procentuální změna	-7,71 %	-6,09 %	-8,14 %	-9,80 %
Dlouhodobý hmotný majetek	- 13 794	10 991	- 38 537	- 30 897
Procentuální změna	-4,15 %	3,45 %	-11,70 %	-10,63 %
Oběžná aktiva	- 11 445	- 72 966	- 44 616	49 929
Procentuální změna	-3,05 %	-20,05 %	-15,34 %	20,27 %
Zásoby	2 731	- 7 275	984	23 000
Procentuální změna	1,73 %	-4,53 %	0,64 %	14,90 %
Krátkodobé pohledávky	- 30 126	- 47 829	- 46 958	27 558
Procentuální změna	-14,10 %	-26,06 %	-34,59 %	31,04 %
Peněžní prostředky	15 950	- 17 862	1 358	- 629
Procentuální změna	431,90 %	-90,93 %	76,25 %	-20,04 %
Časové rozlišení	- 278	917	- 4 062	- 3 901
Procentuální změna	-2,04 %	6,86 %	-28,46 %	-38,20 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Podobně jako dlouhodobý majetek, tak i hodnota oběžných aktiv v prvních 4 letech klesala, avšak v posledním roce došlo k výraznému navýšení. Toto navýšení proběhlo především u zásob (materiál a výrobky) a u krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů. Ačkoliv v roce 2016 došlo k odepsání pohledávek z obchodních vztahů z důvodu nevymahatelnosti či promlčení v hodnotě 20 651 tis. Kč, celková hodnota těchto pohledávek v roce 2016 vzrostla oproti předcházejícímu období.

Dlouhodobé pohledávky ani dlouhodobý finanční majetek Společnost neeviduje.

4.2.3.2 Vertikální analýza aktiv

Z vertikální analýzy aktiv je zřejmé, že Společnost udržuje relativně stabilní poměr dlouhodobých a krátkodobých aktiv po celé sledované období, největší rozdíl těchto aktiv lze sledovat v roce 2015. Hlavní složkou dlouhodobých aktiv je dlouhodobý hmotný majetek, který se v průběhu

sledovaných let pohyboval v průměru na 44 % bilanční sumy. Největší podíl měl dlouhodobý hmotný majetek v roce 2015 – přes 48 % na bilanční sumě, tento nárůst byl způsoben tím, že mezi obdobími 2014 a 2015 byl procentní pokles oběžných aktiv větší (-15 %), než procentní pokles dlouhodobých hmotných aktiv (-11,7 %). Obdobně tomu bylo i v předcházejícím období (2013-2014), kdy je patrný první nárůst podílu dlouhodobých aktiv na bilanční sumě. Oběžná aktiva v daném období klesla o pětinu, zatímco dlouhodobý hmotný majetek naopak vzrostl (o 1,9 %).

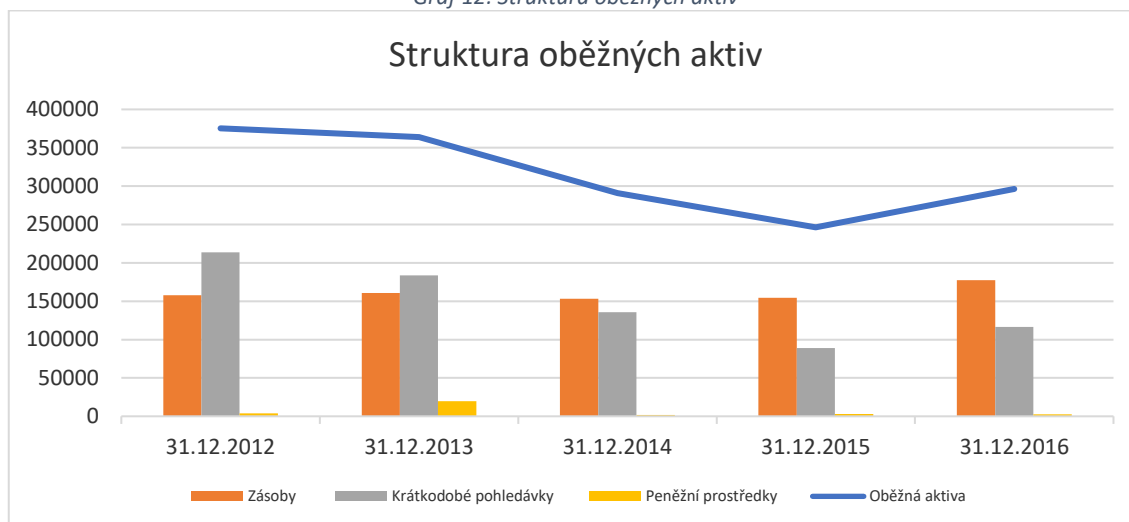
Tabulka 25: Vertikální analýza aktiv

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouhodobý majetek	50,65 %	50,20 %	55,94 %	57,30 %	50,45 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	8,52 %	8,18 %	8,40 %	8,90 %	7,90 %
Dlouhodobý hmotný majetek	42,13 %	42,02 %	47,54 %	48,40 %	42,55 %
Oběžná aktiva	47,62 %	48,04 %	42,00 %	41,00 %	48,52 %
Zásoby	20,04 %	21,21 %	22,14 %	25,70 %	29,05 %
Krátkodobé pohledávky	27,11 %	24,24 %	19,60 %	14,78 %	19,06 %
Peněžní prostředky	0,47 %	2,59 %	0,26 %	0,52 %	0,41 %
Časové rozlišení	1,73 %	1,76 %	2,06 %	1,70 %	1,03 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

V rámci oběžných aktiv lze sledovat stabilní růst podílu zásob na bilanční sumě, který se z původních 20 % za sledované období zvýšil na téměř 30 %. Proti tomuto průběhu jde vývoj podílu krátkodobých pohledávek, který se v prvních 4 letech snižoval – podobně jako absolutní hodnota těchto pohledávek, a v posledním roce se podíl na bilanční sumě zvýšil a stejně tak i absolutní hodnota. Vývoj celkových krátkodobých pohledávek je dán především vývojem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, které tvoří průměrně 87 % krátkodobých pohledávek. Podíl pohledávek z obchodních vztahů po splatnosti byl ke konci roku 2016 cca 27 % na celkových pohledávkách z obchodních vztahů. Pro přehlednost o struktuře oběžných aktiv Společnosti je níže uveden graf č. 12.

Graf 12: Struktura oběžných aktiv



Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

U Společnosti jsou patrné i relativně vysoké hodnoty časového rozlišení, jehož hodnota se v průběhu sledovaného období sice snížila, nicméně stále se pohybovala okolo 2 % z celkové bilanční sumy, kromě roku 2016, kdy se její podíl snížil k hranici 1 %. Aktivní časové rozlišení je tvořeno zejména náklady příštích období, a tato položka obsahuje zejména časové rozlišení ochranných známek, certifikátů a propagace Společnosti.

4.2.3.3 Horizontální analýza pasiv

Pokles bilanční sumy se v pasivech projevil především kvůli poklesu vlastního kapitálu. První změna, které si lze všimnout, se odehrála mezi Fondy ze zisku, do konce roku 2015 Společnost evidovala ostatní fondy ze zisku v hodnotě 157 500 tis. Kč, ten k 1.1.2016 částečně rozpustil a zbylých 140 000 tis. Kč bylo přesunuto do ostatních kapitálových fondů. Rezervní fond v hodnotě 200 tis. Kč byl po celou dobu nezměněn.

Další, velmi výraznou změnu prodělal výsledek hospodaření minulých let, který se do konce roku 2013 držel v kladných hodnotách, avšak již ve zmiňovaném roce 2013 Společnost dosáhla vysoké ztráty za běžné účetní období a až do konce roku 2016 ve ztrátě zůstala. Jak je patrné z tabulky níže, v roce 2015 Společnost dokázala svou ztrátu oproti předchozímu období zmenšit z -35 376 tis. Kč na -19 079 tis. Kč, avšak do konce sledovaného období si udržela obdobnou částku této ztráty. Z analýzy výkazu zisku a ztráty, která je obsahem další kapitoly, se lze dozvědět, že tato ztráta je tvořena primárně finančním výsledkem hospodaření, v provozní činnosti Společnost dosahuje vysokých zisků.

Tabulka 26: Horizontální analýza pasiv

tis. Kč	2012→2013	2013→2014	2014→2015	2015→2016
Pasiva celkem	- 30 694	- 64 834	- 91 950	9 891
Vlastní kapitál	- 33 606	- 35 376	- 19 078	- 37 384
Základní kapitál	-	-	-	-
Kapitálové fondy	-	-	-	140 000
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	- 7 500	-	-	- 157 500
Výsledek hospodaření minulých let	280	- 26 106	- 35 376	- 19 079
Výsledek hospodaření běžného účetního období	- 26 386	- 9 270	16 297	- 805
Cizí zdroje	30 928	- 28 056	- 72 872	47 275
Rezervy	-	1 502	- 478	- 707
Dlouhodobé závazky	- 5 219	-	-	23 994
Krátkodobé závazky	31 403	- 12 796	- 13 814	51 581
Bankovní úvěry a výpomoci	4 744	- 16 762	- 58 580	- 27 593
Časové rozlišení	- 28 016	- 1 402	-	-

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Cizí zdroje mají, oproti vlastnímu kapitálu, nerovnoměrný vývoj. Rezervy jsou tvořeny a rozpouštěny z titulu nevyčerpaných dovolených zaměstnanců. Mezi dlouhodobými závazky je možné nalézt dluhopisy emitované společností FV – Plast k 21.12.2012 v nominální hodnotě 100 000 tis. Kč s 8,5% úrokovým výnosem a 20 letou splatností. Další složkou dlouhodobých závazků jsou závazky k akcionářům Společnosti. Největší položky, které také nejvíce ovlivňují celkový vývoj cizích pasiv jsou krátkodobé závazky a bankovní úvěry. Krátkodobé závazky z obchodních vztahů ve sledovaném období kolísaly, avšak v posledním roce se jejich výše více než zdvojnásobila oproti předešlému roku. Z hlediska struktury splatnosti těchto závazků hodnota závazků po splatnosti se oproti předchozímu období snížila, k 31.12.2016 činí 10 998 tis. Kč (cca 21 %), zbylých 40 mil. Kč bylo k datu závěrky ve splatnosti.

Společnost využívá jak dlouhodobých, tak i krátkodobých úvěrů. Dlouhodobé úvěry jsou především investičního charakteru, na nákup strojů a technologií. Tyto úvěry jsou průběžně spláceny, jejich poměrná část je alokována do krátkodobých úvěrů se splatností do jednoho roku. Další součástí krátkodobých úvěrů jsou čerpání kontokorentních úvěrů z bankovních účtů. V průběhu sledovaného období se dlouhodobé úvěry zvýšily pouze v roce 2013, od té doby se pouze snižují, zatímco hodnota krátkodobých úvěrů je kolísající, avšak v celkovém pohledu se jejich hodnota postupně snižovala.

Od roku 2014 Společnost neeviduje žádné pasivní časové rozlišení, výdaje příštích období, které byly v roce 2012 ve vysoké hodnotě (přes 29 mil. Kč) se během následujícího roku eliminovaly o 95 %, a jak již bylo zmíněno, od roku 2014 jsou v nulové hodnotě.

4.2.3.4 Vertikální analýza pasiv

Tabulka 27: Vertikální analýza pasiv

	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Vlastní kapitál	35,22 %	32,21 %	30,12 %	31,55 %	24,92 %
Základní kapitál	12,69 %	13,20 %	14,44 %	16,65 %	16,38 %
Kapitálové fondy	0 %	0 %	0 %	0 %	22,93 %
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	20,96 %	20,82 %	22,77 %	26,26 %	0,03 %
Výsledek hospodaření minulých let	1,54 %	1,64 %	-1,98 %	-8,17 %	-11,17 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	0,04 %	-3,45 %	-5,11 %	-3,18 %	-3,26 %
Cizí zdroje	61,05 %	67,60 %	69,88 %	68,45 %	75,08 %
Rezervy	0,00 %	0,00 %	0,22 %	0,17 %	0,05 %
Dlouhodobé závazky	13,35 %	13,20 %	14,44 %	16,65 %	20,31 %
Krátkodobé závazky	3,35 %	7,63 %	6,50 %	5,19 %	13,56 %
Bankovní úvěry a výpomoci	44,35 %	46,77 %	48,73 %	46,43 %	41,16 %
Časové rozlišení	3,73 %	0,19 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

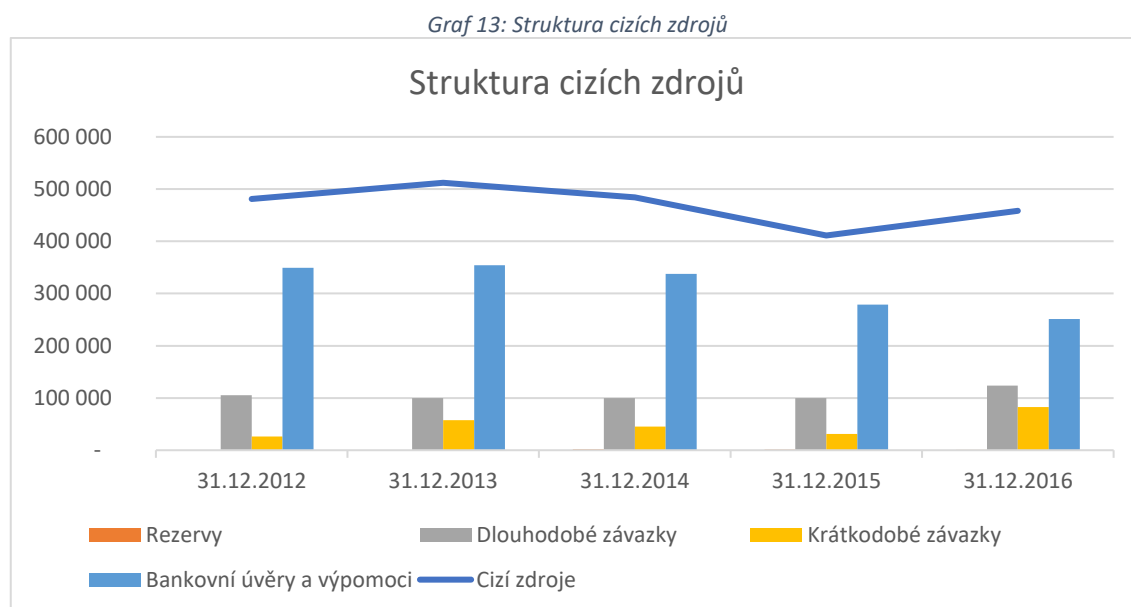
Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Podíl vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě se v průběhu sledovaného období snižoval, na což měl největší vliv snižující se výsledek hospodaření a jeho záporná hodnota. Absolutní hodnota základního kapitálu se ve sledovaných letech nezměnila, tudíž jeho podíl na celkové bilanční sumě i na vlastním kapitálu rostl. Tvornou hodnotu vlastního kapitálu představují fondy, které mají cca pětinový podíl na celkové bilanční sumě v celém sledovaném období. Nicméně jejich podíl na vlastním kapitálu se z původních 60 % v roce 2012 zvýšil na 92 %. Jak je patrné z tabulky výše, podíl výsledku hospodaření minulých let i běžného období dosahoval záporného podílu, podíl výsledku hospodaření běžného období na celkové bilanční sumě zůstává v průběhu let obdobný, avšak vzhledem k tomu, že celá hodnota těchto ztrát se přesouvá do výsledku hospodaření minulých let, tak podíl této položky se absolutně zvyšuje.

Podíl cizího kapitálu ve sledovaných letech rostl, na čemž se podílel především vývoj dlouhodobých závazků, jejichž podíly na bilanční sumě vzrostly z 13 % v roce 2012 na 20 % v roce 2016, a bankovních úvěrů a výpomocí, neboť jejich podíl na cizích zdrojích je průměrně 67 %. Dlouhodobé závazky mají stabilní základ 100 mil. Kč ve vydaných dluhopisech, v roce 2012 a 2016 k těmto dluhopisům ještě přibýly dlouhodobé závazky k akcionářům Společnosti. Vývoj

podílu krátkodobých závazků se v průběhu sledovaných let měnil, největší vliv na tento vývoj měly krátkodobé závazky z obchodních vztahů, které tvořily průměrně cca 61 % celkových krátkodobých pohledávek. I přesto, že absolutní hodnota těchto závazků v posledním roce výrazně vzrostla, jejich podíl na celkových krátkodobých závazcích se snížil. Zároveň totiž se zvýšením krátkodobých závazků z obchodních vztahů v tomto roce vzrostly i pasivní dohadné účty (absolutně o 24 mil. Kč oproti předešlému roku). Dohadné účty pasivní tvoří především dohady na roční bonusy a skonta pro dodavatele.

Výraznou částí cizích zdrojů jsou bankovní úvěry, jak bylo zmíněno výše, jejich podíl na cizích aktivech ve sledovaných letech dosahuje průměrně 67 %, na celkové bilanční sumě je tento podíl průměrně 45 %. V celkovém pohledu je však zřejmé, že podíl těchto úvěrů se v průběhu let snížil, stejně jako jejich absolutní výše. Pro lepší orientaci ve vývoji struktury cizích zdrojů Společnosti je níže uveden graf č. 13.



Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

4.2.4 Analýza výkazu zisku a ztráty

V této kapitole bude provedena horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za 5 sledovaných období, k čemuž poslouží úplná verze těchto výkazů níže v tabulce, bez nulových řádků. K této formě bylo přistoupeno po zvážení nedostatečných vypovídacích schopností procentuálních změn nebo zastoupení jednotlivých položek. Forma absolutně vyjádřených hodnot jednotlivých položek ve sledovaných letech se zdá být uchopitelnější a srozumitelnější i přes její obsáhlost.

Tabulka 28: Výkaz zisku a ztráty společnosti FV – Plast (2012-2016)

tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	20 918	19 609	20 106	23 882	37 526
Náklady vynaložené na prodané zboží	16 575	16 568	17 791	20 840	29 107
Obchodní marže	4 343	3 041	2 315	3 042	8 419
Výkony	669 477	665 197	726 681	570 103	558 977
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	677 051	657 119	715 263	581 359	555 971
Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 7 574	8 078	11 418	- 11 256	- 3 006
Výkonová spotřeba	517 321	495 623	546 394	426 596	406 490
Spotřeba materiálu a energie	449 415	438 394	487 630	372 837	345 932
Služby	67 906	57 229	58 764	53 759	60 558
Přidaná hodnota	156 499	172 615	182 602	146 549	160 906
Osobní náklady	65 388	73 157	76 445	65 977	70 909
Mzdové náklady	48 825	54 435	56 780	49 055	52 670
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15 895	18 015	18 851	16 243	17 546
Sociální náklady	668	707	814	679	693
Daně a poplatky	436	445	502	543	527
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	37 750	42 346	49 331	48 294	39 732
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	465	3 135	1 393	1 109	6 224
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	211	88	-	22	360
Tržby z prodeje materiálu	254	3 047	1 393	1 087	5 864
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	8 275	16 560	13 601	12 344	17 563
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-	315	-	-	-
Prodaný materiál	8 275	16 245	13 601	12 344	17 563
Změna stavu rezerv, opr. pol. v provoz. obl., komplex. nákladů příštích období	320	556	1 755	- 492	- 364
Ostatní provozní výnosy	5 468	9 931	2 201	962	3 614
Ostatní provozní náklady	2 956	8 672	4 665	4 931	25 721
Provozní výsledek hospodaření	47 307	43 945	39 897	17 023	16 656
Výnosové úroky	34	33	46	34	21
Nákladové úroky	9 313	14 289	14 623	13 602	13 869
Ostatní finanční výnosy	14 730	- 23 790	- 48 433	10 408	1 923

tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Ostatní finanční náklady	52 715	31 153	12 263	30 662	24 615
Finanční výsledek hospodaření	- 47 264	- 69 199	- 75 273	- 33 822	- 36 540
Daň z příjmů za běžnou činnost	447	-	-	-	-
Daň z příjmů za běžnou činnost – splatná	447	-	-	-	-
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	- 404	- 25 254	- 35 376	- 16 799	- 19 884
Mimořádné výnosy	698	12	-	-	-
Mimořádné náklady	14	864	-	2 280	-
Mimořádný výsledek hospodaření	684	- 852	-	- 2 280	-
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	280	- 26 106	- 35 376	- 19 079	- 19 884
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	727	- 26 106	- 35 376	- 19 079	- 19 884

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, upraveno, vlastní zpracování

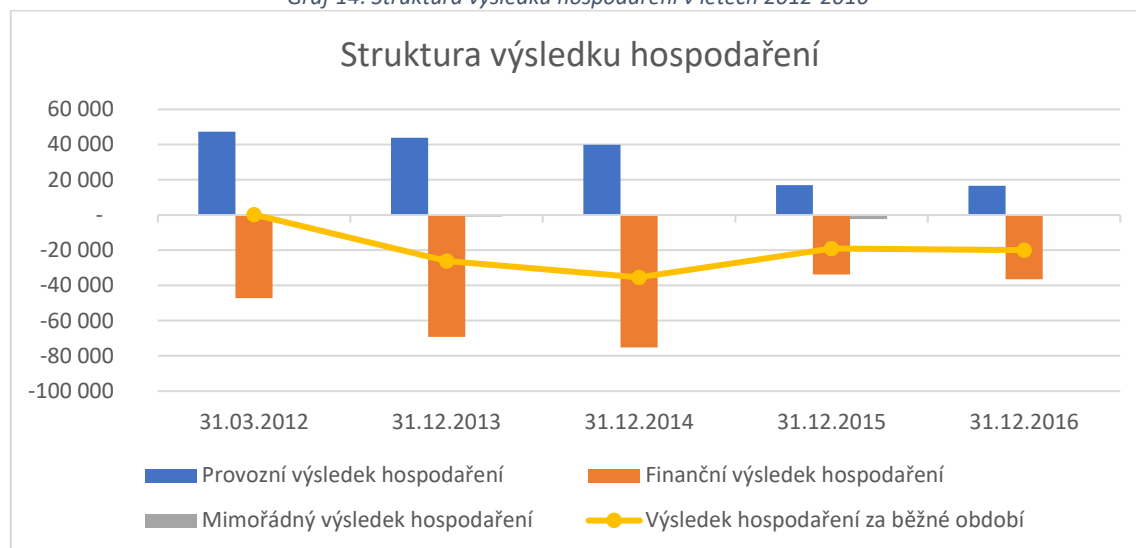
Provozní činnost podniku lze zhodnotit kladně, ve všech sledovaných obdobích Společnost dosahovala kladného provozního výsledku hospodaření. Propad lze sledovat v roce 2015, kdy přidaná hodnota Společnosti se oproti předchozímu roku snížila o 36 mil. Kč (tj. necelých 20 %). Stejnou tendenci lze sledovat v téměř všech oblastech provozní činnosti – došlo k poklesu výkonů, výkonové spotřeby, osobních nákladů, ale i k nejvýraznějšímu poklesu provozního výsledku hospodaření mezi sledovanými roky. Tento pokles byl způsoben výpadkem tržeb z vývozu do Ruska, neboť se na světové úrovni přistoupilo k restriktivním vývozním opatřením vůči celé Ruské federaci. Přidaná hodnota vzrostla v roce 2016, a to i přes to, že výkony i výkonová spotřeba klesaly, avšak výkony klesaly pomaleji (o 2 %) než výkonová spotřeba (o 5 %) oproti předchozímu období.

Provozní činnost je tvořena především tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb, které tvořily průměrně 96 % provozních výnosů. Pouze jednotky procentních bodů z provozních výnosů připadly na tržby za prodej zboží, avšak je zde viditelná tendence zvyšovat tržby za prodej zboží a s tím vznikající obchodní marži. Hodnota přidané hodnoty představovala průměrně 25 % na provozních výnosech Společnosti, od této částky poté byly odečteny osobní náklady ve výši 10 % provozních výnosů, odpisy ve výši 6-7 % a další „drobnější náklady“. Provozní výsledek hospodaření v konečném součtu tvořil pouze cca 5 % na celkových provozních výnosech.

Poměrně významnou – negativní – položkou provozní činnosti je výsledek z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, který je tvořený především transakcemi s materiálem. Ztráta z prodeje tohoto materiálu se ve všech sledovaných letech pohybuje mezi 8-12 mil. Kč.

Takovýto propad může být způsoben prodejem poškozeného materiálu, nebo odprodejem již nevyužitelného materiálu. Další výraznou nákladovou položkou jsou ostatní provozní náklady v posledním sledovaném roce, zde je vidět výrazné zvýšení ve srovnání se všemi předchozími roky – o více než 20 mil. Kč oproti roku 2015. V roce 2016 totiž došlo k odpisu promlčených a nevyzpytovaných pohledávek.

Graf 14: Struktura výsledku hospodaření v letech 2012-2016



Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Jak je patrné z tabulky i grafu uvedených výše, negativním faktorem hospodaření této Společnosti je její finanční činnost, která se ve všech sledovaných obdobích pohybovala v hluboké ztrátě, na které se podílí všechny položky finančního výsledku hospodaření. Nákladové úroky každoročně obsahují 8,5 mil. Kč jako úrok z vydaných dluhopisů, zbylé úroky připadají na větší množství dlouhodobých úvěrů, které Společnost vede. Ostatní finanční náklady jsou tvořeny poskytovanými finančními skonty pro odběratele a dále kurzovými ztrátami, ostatní finanční výnosy tvoří přijatá finanční skonta od dodavatelů a kurzové zisky.

Společnost ještě v roce 2015 využila možnosti mimořádného výsledku hospodaření, pro další období již tato možnost zanikla.

4.2.5 Analýza výkazu peněžních toků

Stále větší důraz je při finanční analýze dáván na rozbor peněžních toků společnosti, přičemž je zkoumána tvorba a užití finančních prostředků. Tato analýza tedy poskytuje informační základ pro posouzení reálné finanční situace podniku při sledování provozní, investiční a finanční činnosti.

Provozní činností podnik naplňuje svůj podnikatelský záměr, proto je tato část nejdůležitější částí výkazu peněžních toků. Dle Růčkové (2015, s. 34) tato část výkazu „umožňuje zjistit, do jaké míry

výsledek hospodaření za běžnou činnost odpovídá skutečně vydělaným penězům“. Mimo to zde lze vypočítat vlivy změn pracovního kapitálu (pohledávky, závazky, změny zásob a časového rozlišení) na produkci peněz. V části pro investiční činnost jsou položky znázorňující změny v dlouhodobém majetku s vlivem na peníze – pořízení a prodej tohoto majetku. Poslední částí výkazu je finanční činnost, která zobrazuje informace o vnějším financování společnosti. Především jsou to změny ve vlastním kapitálu a dlouhodobých závazcích (výplata dividend, pořízení nebo poskytnutí úvěrů), přičemž je nutné rozlišit, zda dané transakce nespádají pod provozní činnost dané společnosti.

Tabulka 29: Výkaz peněžních toků společnosti FV – Plast (2012-2016)

tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	17 490	3 693	19 643	1 781	3 139
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti					
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	43	- 25 254	- 35 376	- 16 799	- 19 884
<i>Úpravy o nepeněžní operace</i>	<i>46 818</i>	<i>56 829</i>	<i>65 410</i>	<i>61 362</i>	<i>52 513</i>
Čistý peněžní tok z provoz. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mimoř. položkami	46 861	31 575	30 034	44 563	32 629
<i>Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu</i>	<i>16 655</i>	<i>35 804</i>	<i>23 227</i>	<i>- 22 358</i>	<i>21 614</i>
Čistý peněžní tok z provoz. činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	63 516	67 379	53 261	22 205	54 243
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	54 474	52 271	38 684	6 357	40 395
Peněžní toky z investiční činnosti					
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	- 68 244	- 23 602	- 56 546	- 5 000	- 3 235
Peněžní toky z finančních činností					
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	- 26	- 12 719	-	-	- 37 789
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	- 13 796	15 950	- 17 862	1 357	- 629
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	3 694	19 463	1 781	3 138	2 510

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování, zkráceno

Peněžní toky z provozní činnosti lze ve všech sledovaných obdobích považovat za pozitivní, neboť ve všech letech dosahovaly kladných hodnot. Výraznou změnu je možné sledovat v roce 2015, kdy tento peněžní tok klesl o téměř 84 %. Největší vliv na tento pokles měly změny stavu pracovního kapitálu, konkrétně došlo k výraznému snížení krátkodobých závazků z provozní činnosti, oproti pouze mírnému nárůstu krátkodobých pohledávek z provozní činnosti.

Dalším pozitivním jevem je stále záporná hodnota peněžních toků z investiční činnosti, kdy Společnost v každém roce vynakládala finanční prostředky do dlouhodobého majetku. Největší

pohyb v této oblasti lze pozorovat mezi roky 2013 a 2014, kdy v roce 2013 došlo k získání dotace na nákup dlouhodobého majetku. Odliv těchto prostředků a nákup proběhl v roce 2014.

Peněžní toky z finanční činnosti – pokud existovaly – dosahovaly vždy záporných hodnot. Největší vliv na tyto hodnoty měly především dopady změn vlastního kapitálu (resp. přímé platby na vrub fondů). V roce 2016 byla záporná hodnota plateb na vrub fondů ještě více snížena o dopady změn dlouhodobých závazků.

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Stěžejní oblastí finanční analýzy je analýza poměrových ukazatelů, která využívá poměru položek mezi sebou. V této práci budou vyjádřeny ukazatele rentability a ziskovosti, finanční stability, likvidity, aktivity a produktivity pro oceňovanou společnost, ale i pro její přímé konkurenty, a pokud to bude možné, i pro odvětví.

4.3.1 Analýza rentability a ziskovosti

Rentabilita (nebo také výnosnost či ziskovost) je v rámci finanční analýzy stěžejním předmětem zkoumání. Rentabilita vloženého kapitálu patří mezi nejdůležitější a nejsledovanější charakteristiky podniku při sledování jednoho z hlavních cílů podniku – maximalizace tržní hodnoty. Rentabilita také poskytuje údaje pro dlouhodobé rozhodování podnikového managementu. Vedle dostatečné výnosnosti podniky analyzují svou platební schopnost a finanční stabilitu. V souhrnu tyto hodnoty staví do poměru k riziku, které podnik podstupuje. Odpovídající hodnoty se řídí vnitřní politikou podniku – opatrné podniky mají nižší výnosnost a naopak (Grünwald – Holečková, 2009).

Vzhledem k různorodosti použití ukazatele rentability, je nutné rozlišit, k jakému účelu výpočet slouží a podle toho použít vhodný výsledek hospodaření (zisk) a k tomu příslušný vložený kapitál. Například účetní výsledek hospodaření představuje je relativně jednoduše ovlivnitelný – účetními odpisy, rezervami atp., což může vést ke zkreslení výsledné hodnoty a omezení věrnosti odrazu skutečnosti (Marek, 2009).

Ukazatele rentability jsou ovlivněny mnoha faktory, přičemž pro zjištění vlivů těchto faktorů se využívá pyramidálního rozkladu vrcholového ukazatele na příčinné ukazatele pomocí tzv. Du Pont analýzy.

4.3.1.1 Rentabilita celkového kapitálu

Rentabilita celkového kapitálu (RCK) nebo také rentabilita aktiv „*poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány*“ (Sedláček, 2009, s. 57). Pro účely této práce je do čitatele vzorce dosazen výsledek hospodaření před úroky

a zdaněním (angl. EBIT – Earnings Before Interest nad Taxes), v tomto vyjádření RCK představuje „výnosnost aktiv bez ohledu na zdanění výnosů a na zadlužení podniku“ (Marek, 2009, s. 191).

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Celková aktiva}}$$

Pro RCK bude využito pyramidálního rozkladu prvního stupně. Výše uvedený vzorec je rozložen na součin rentability tržeb a obratu celkových aktiv (Grünwald – Holečková, 2009).

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Rentabilita tržeb je také nazývána ziskovostí tržeb resp. ziskovým rozpětím. V případě zisku před úroky a zdaněním v čitateli se jedná o provozní ziskové rozpětí a tento ukazatel „vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb“ (Grünwald – Holečková, 2009, s. 88). Ukazatel obratu celkových aktiv udává počet obrátek aktiv za období – obvykle za jeden rok.

4.3.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Pro vlastníky a akcionáře podniku je důležitější ukazatel rentability kapitálu, který byl jimi vložen do podniku. Tento ukazatel je tedy měřítkem intenzity reprodukce vloženého kapitálu při odpovídajícím riziku této investice (Grünwald – Holečková, 2009).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Rizikem tohoto ukazatele jsou hodnoty vstupních ukazatelů. Hodnota RVK může nabývat kladných hodnot i přesto, že zisk po zdanění a samotný vlastní kapitál nabývají záporných hodnot. V tomto případě žádoucí kladný výsledek nemá žádnou výpovědní hodnotu (Marek, 2009).

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (RVK) lze také rozložit do několika dílčích ukazatelů, které ho ovlivňují. Výsledný vzorec je součinem rentability tržeb, obratu celkových aktiv a finanční páky (Grünwald – Holečková, 2009, s. 91).

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \times \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

V tomto ukazateli se pracuje se zdaněným výsledkem hospodaření, ukazatel rentability tržeb je v tomto případě ve své čisté podobě – zahrnuje zdanění a úrokové náklady. Hodnota velmi závisí na odvětví činnosti podniku (Grünwald – Holečková, 2009). „Novým“ prvkem v tomto vzorci oproti rozkladu RCK je finanční páka, což je jeden z ukazatelů zadluženosti podniku, které jsou podrobně popsány v kapitole 4.3.4 *Analýza finanční stability*.

4.3.1.3 EBITDA marže

Posledním ukazatelem ziskovosti byl pro tuto práci zvolen ukazatel EBITDA marže, který má návaznost na další části ocenění. EBITDA marže měří operativní profitabilitu podniku – čím vyšší marže, tím menší objem operativních nákladů se podílí na generování tržeb společnosti, což má za následek vyšší operativní profitabilitu společnosti (Patria Online, ©1997-2018). EBITDA marži lze vyjádřit pomocí níže uvedeného vzorce:

$$EBITDA \text{ marže} = \frac{EBITDA}{Tržby}$$

4.3.1.4 Vyhodnocení rentability

Během let 2013–2016 byla společnost FV – Plast ve ztrátě, tudíž ukazatele rentabilit pro tyto roky vycházejí záporně, což má na hodnocení finanční situace Společnosti negativní dopad. Zároveň jak ukazatel rentability vlastního kapitálu, tak i celkového kapitálu je v letech 2012, 2013 a 2016 snižován ukazatelem obratu aktiv, který je v těchto letech menší než jedna. Naopak rentabilita vlastního kapitálu je zvětšována ukazatelem zadluženosti finanční pákou, který se ve sledovaných letech postupně zvýšil z 2,84 na 4. Nicméně interpretace finanční páky z pohledu vlivu na vývoj RVK není v tomto případě vhodná, právě proto, že RVK dosahuje záporných hodnot.

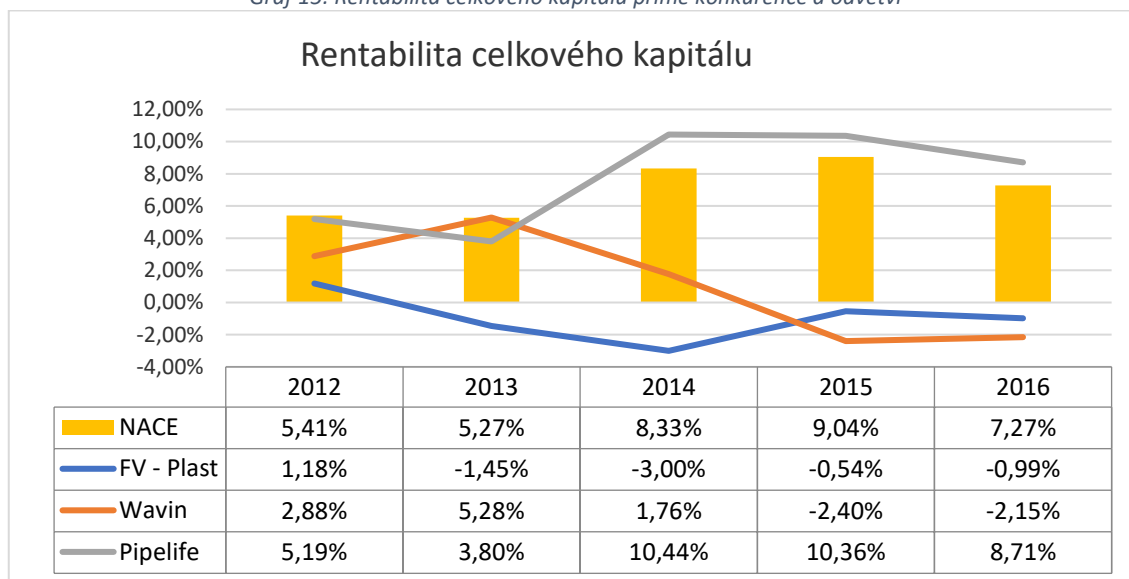
Tabulka 30: Rentabilita vlastního a celkového kapitálu

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita celkového kapitálu	1,18 %	-1,45 %	-3,00 %	-0,54 %	-0,99 %
Rentabilita tržeb	1,34 %	-1,63 %	-2,83 %	-0,53 %	-1,02 %
Obrat aktiv	0,89	0,89	1,06	1,01	0,97
Rentabilita vlastního kapitálu	0,10 %	-10,70 %	-16,96 %	-10,07 %	-13,07 %
Rentabilita tržeb (zd.)	0,04 %	-3,86 %	-4,81 %	-3,15 %	-3,35 %
Obrat aktiv	0,89	0,89	1,06	1,01	0,97
Finanční páka	2,84	3,10	3,32	3,17	4,01

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Při pohledu na vývoj rentability celkového kapitálu konkurenčních společností a odvětví, je vidět, že pouze společnost Pipelife se drží na úrovni, které dosahuje celé odvětví. Naopak vývoj RCK u společnosti Wavin je od roku 2013 klesající a od roku 2015 dokonce dosáhl záporných hodnot. Jak bylo zmíněno výše, FV – plast se stabilně drží těsně pod nulovou rentabilitou.

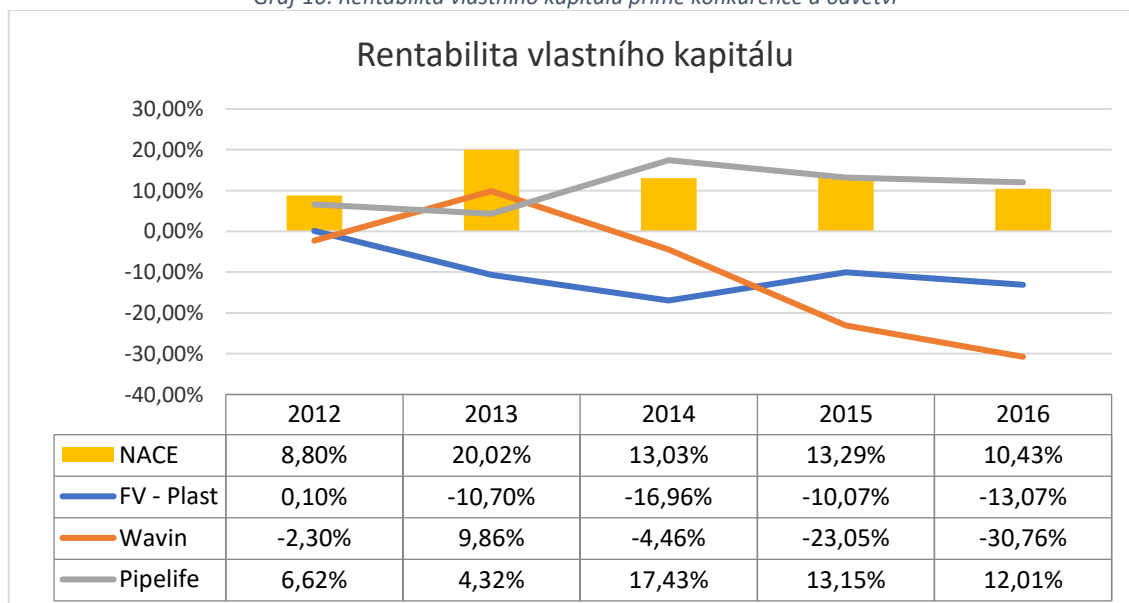
Graf 15: Rentabilita celkového kapitálu přímé konkurence a odvětví



Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu v celkovém pohledu dosahuje výrazně vyšších hodnot než rentabilita celkového kapitálu v rámci celého odvětví. Podobně jako u rentability celkového kapitálu, tak i u RVK je na tom nejlépe společnost Pipelife, naopak u společnosti Wavin je situace výrazně horší u rentability vlastního kapitálu než u celkového kapitálu. Jednotlivé výsledky hospodaření vstupující do výpočtu ukazatelů jsou u společnosti Wavin výrazně odlišné z důvodu vysokých daní. RVK u této společnosti nedosahuje záporných hodnot pouze v roce 2013.

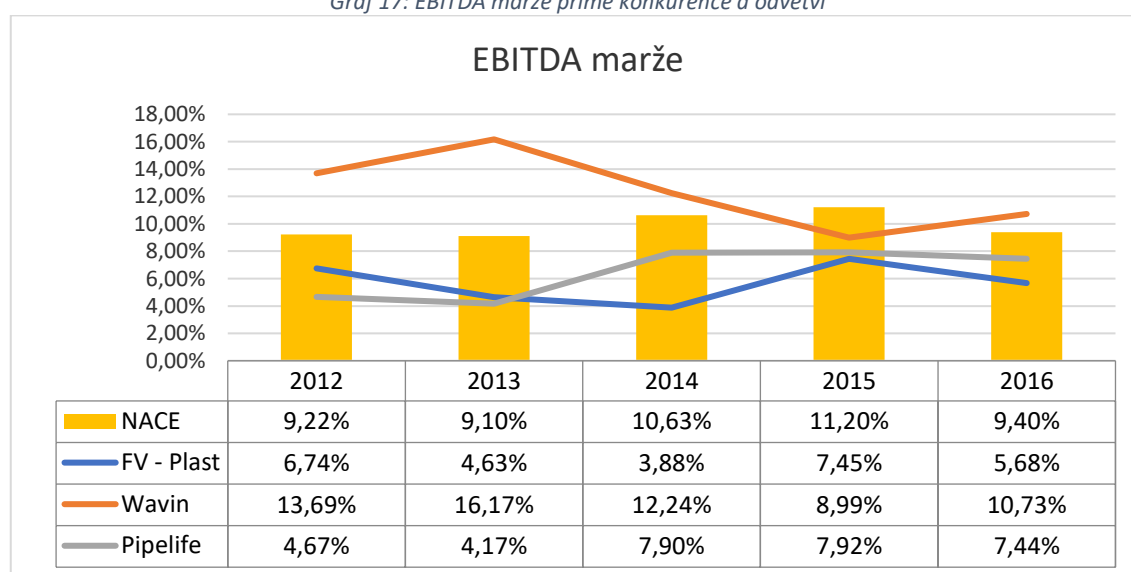
Graf 16: Rentabilita vlastního kapitálu přímé konkurence a odvětví



Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, vlastní zpracování

Jak bylo v metodickém úvodu této kapitoly uvedeno, EBITDA marže je ukazatel, který měří operativní profitabilitu podniku. EBITDA marže za odvětví nabývá průměrně hodnoty 9,9 %, nicméně ze srovnávaných společností této výše dosáhl pouze Wavin, a to v letech 2012-2014 a 2016, v roce 2015 klesl na úroveň společností FV – Plast a Pipelife. Tyto společnosti měly EBITDA marži průměrně 6 %, avšak tím horším zástupcem je společnost FV – Plast, např. v roce 2014 EBITDA marže Společnosti klesla pod 4 %. Této hodnoty Společnost dosáhla souběžným růstem tržeb a poklesem ukazatele EBITDA. V rámci srovnávaných společností lze sledovat podobný trend, kdy se na generování tržeb podílí větší objem operativních nákladů, tedy společnosti mají nižší operativní profitabilitu.

Graf 17: EBITDA marže přímé konkurence a odvětví



Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, vlastní zpracování

4.3.2 Analýza likvidity

Likvidita představuje schopnost podniku přeměnit majetek na peníze nebo peněžní ekvivalenty sloužící k úhradě krátkodobých závazků. Takto přeměnitelný majetek je označován za likvidní. V úzkém vztahu k likviditě se staví pojem solventnost, což je v praxi označení platební schopnosti podniku – schopnosti plnit své závazky. Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS) solventnost definují jako „*dlouhodobější dostupnost peněz pro uspokojení finančních závazků v termínech splatnosti*“ (Marek, 2009, s. 272). Ukazatele likvidity lze rozdělit na tři druhy podle přeměňovaných aktiv v návaznosti na rychlost jejich přeměny.

4.3.2.1 Běžná likvidita

Běžná likvidita (BL) poměruje krátkodobá aktiva a krátkodobá pasiva. „*Běžná likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj krátkodobý majetek na prostředky, které lze použít k úhradě*

jeho krátkodobých závazků“ (Marek, 2009, s. 273). Pro výpočet běžné likvidity je použit následující vzorec:

$$BL = \frac{\text{krátkodobá aktiva}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Ukazatel běžné likvidity nebere v potaz strukturu krátkodobých aktiv z hlediska likvidnosti, ani strukturu krátkodobých pasiv z hlediska doby splatnosti, což je významným nedostatkem tohoto ukazatele (Růčková, 2015). Čím vyšší je hodnota BL, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku. Avšak vyšší hodnota ukazatele také značí velké množství krátkodobých aktiv, která jsou kryta dlouhodobými zdroji. Mimo to se při vyšší likviditě vyskytují nižší výnosy (Marek, 2009).

Tabulka 31: Doporučené hodnoty běžné likvidity

Strategie řízení	Hodnota běžné likvidity
konzervativní	nad 2,5
průměrná	1,5-2,5
agresivní	pod 1,5

Zdroj: Marek, 2009

Pro řízení běžné likvidity se dají výsledné hodnoty rozdělit do 3 kategorií. Ačkoliv hodnoty mohou dosahovat vyšších hodnot, neznačí to vždy optimální nebo vyšší platební schopnost. Naopak podnik s nízkou likviditou nemusí být nutně nesolventní.

4.3.2.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita (PL), pracuje s krátkodobými aktivy sníženými o zásoby. Zásoby tvoří nejméně likvidní složku – jsou nejpomaleji přeměnitelnými (Růčková, 2015). Výsledné hodnoty pohotové likvidity lze také rozdělit do 3 rozmezí podle strategie řízení pohotové likvidity – viz tabulku č. 32 níže.

$$PL = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Tabulka 32: Doporučené hodnoty pohotové likvidity

Strategie řízení	Hodnota pohotové likvidity
konzervativní	Nad 1,5
průměrná	1-1,5
agresivní	Pod 1

Zdroj: Marek, 2009

4.3.2.3 Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita (OL) představuje nejužší vymezení krátkodobých aktiv, a to hotovost, běžné účty a peněžní ekvivalenty. Obecně lze okamžitou likviditu vyjádřit pomocí následujícího vzorce:

$$OL = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Pro okamžitou likviditu se uvádí limitní hodnota 0,2-0,3. Avšak v současnosti, kdy společnost může využívat debetního stavu bankovních účtů, se tato hodnota může pohybovat i na nule (Marek, 2009).

4.3.2.4 Čistý pracovní kapitál

Pracovní kapitál lze zařadit mezi ukazatele analýzy rozdílových ukazatelů. Pracovní kapitál představuje oběžná aktiva snižená o krátkodobé dluhy (krátkodobé úročené i neúročené závazky). Čistý pracovní kapitál, který představuje tu část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji. Oběžnými aktivy se pro potřeby ČPK myslí zásoby, krátkodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Pro výpočet je použit následující vzorec (Holečková, 2008):

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé dluhy}$$

4.3.2.5 Vyhodnocení likvidity

Jak je patrné z tabulky č. 33 níže, společnost FV – Plast udržuje spíše agresivní strategie řízení u všech sledovaných druhů likvidity. Největší podíl na tomto výsledku má nízký stav peněžních prostředků ve všech sledovaných obdobích, pouze v roce 2013 byly tyto prostředky výrazně vyšší než v ostatních letech, což se projevilo ve zvýšení ukazatele okamžité likvidity. Ten v roce 2013 byl nejvyšší ve sledovaných letech, avšak stále daleko od doporučené hodnoty. Společnost ve sledovaném období snížila hodnotu čistého pracovního kapitálu na úroveň odvětví, lze tedy říci, že se Společnosti daří lépe hospodařit s aktivy, neboť se snižuje množství dlouhodobých zdrojů, které jsou vynakládány na krytí oběžných aktiv.

Tabulka 33: Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity pro oceňovaný podnik, přímou konkurenci a odvětví

Ukazatel	Podnik	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita	FV – Plast	1,53	1,40	1,16	1,18	1,08
	Wavin	1,73	2,36	2,04	2,12	-
	Pipelife	1,19	1,24	2,25	3,16	2,93
	NACE	1,48	1,66	1,45	1,53	1,59
Pohotová likvidita	FV – Plast	0,89	0,78	0,55	0,44	0,43
	Wavin	0,87	1,60	1,46	1,51	-
	Pipelife	0,55	0,60	1,35	1,58	1,84
	NACE	0,67	0,84	0,74	0,80	0,79
Okamžitá likvidita	FV – Plast	0,02	0,08	0,01	0,01	0,01
	Wavin	0,15	0,90	0,83	0,72	-
	Pipelife	0,04	0,01	0,02	0,01	0,01
	NACE	0,19	0,32	0,24	0,25	0,26

Ukazatel	Podnik	2012	2013	2014	2015	2016
Čistý pracovní kapitál	FV – Plast	130 451	103 972	40 955	36 800	20 926
	Wavin	138 825	339 214	322 364	297 830	-
	Pipelife	36 374	44 842	165 868	178 502	174 519
	NACE průměr	26 593	38 259	30 581	34 200	45 200

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, vlastní zpracování

Při srovnání společnosti FV – Plast a konkurence je patrné, že ukazatelé likvidity jsou u Společnosti spíše nižší, než jaký je trend v rámci odvětví, nejvíce je tento rozdíl znatelný u ukazatele okamžité likvidity. Při pohledu na ukazatele likvidity v rámci odvětví, je možné zaznamenat, že ukazatel pohotové likvidity je pod doporučenými hodnotami 1-1,5.

U společnosti Wavin je možné si všimnout, že všechny ukazatele likvidity dosahují výrazně vyšších hodnot, než je tomu u ostatních společností a odvětví, největší rozdíl je vidět u okamžité likvidity a čistého pracovního kapitálu. Tento stav je způsoben tím, že společnost Wavin má velmi vysoké hodnoty krátkodobého finančního majetku – ve stovkách milionů, zatímco ostatní společnosti se pohybují v jednotkách, výjimečně v desítkách milionů. To, že má společnost větší množství peněz, je ale vykompenzováno tím, že jako jediná z porovnávaných společností má záporný obchodní deficit – viz další kapitolu – tedy firma inkasuje peníze dříve, než je nucená hradit své závazky.

4.3.3 Analýza aktivity

Aktivita podniku představuje jeho schopnost efektivně hospodařit s vloženými prostředky. Ukazatele obvykle vyjadřují vázanost kapitálu v různých formách majetku za pomoci obratovosti nebo doby obratu. Obratovost představuje počet obrátek za období, obvykle jeden rok, zatímco doba obratu informuje o délce trvání jednoho obratu, nejčastěji ve dnech. (Sedláček, 2009) Výpovědní hodnota obou druhů ukazatelů je srovnatelná, neboť v obecném vyjádření je vzorec jednoho ukazatele převrácenou hodnotou vztaženou k počtu dní v roce vzorce ukazatele druhého. Společnosti mohou sledovat vývoj ukazatelů pro celková aktiva, ale i pro jednotlivé majetkové položky v návaznosti na důležitost a využití daného majetku. Výsledné hodnoty ukazatelů mohou podniku ukázat na nadbytečnost nebo naopak na nedostatek držených aktiv.

4.3.3.1 Obrat aktiv

Ukazatel obratu aktiv udává počet obrátek celkových aktiv podniku za období, v tomto případě za 1 rok, a měří efektivnost využití aktiv ve firmě. Tento ukazatel lze spočítat podle vzorce níže a doporučuje se, aby nabýval alespoň 1. (Atlantis PC, ©2018)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

4.3.3.2 Doba obratu zásob

Ukazatel doby obratu zásob udává počet dnů, po které jsou aktiva vázána ve formě zásob, konečným dnem se zásoby dle druhu spotřebují nebo prodají (Sedláček, 2009). V obecném vyjádření tento ukazatel představuje stav zásob k určitému datu proti průměrným denním tržbám v rámci provozní činnosti.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/365}$$

Čím kratší držení aktiv, tím lépe, aktivum se ve společnosti nebude zdržovat zbytečně dlouho a dále se toto pozitivum ukáže i v rámci ukazatelů likvidity daného podniku. Hodnoty ukazatele doby obratu zásob se liší mezi odvětvími, proto je nutné oceňovanou společnost srovnávat v rámci jejího odvětví. (Růčková, 2015)

4.3.3.3 Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů (OV) zobrazuje jejich splatnost, za pomoci tohoto ukazatele lze tedy zjistit, jak dlouho trvá odběratelům uhradit vystavenou fakturu. Výsledek tak spíše ukazuje na morálku odběratelů. Pro výpočet ukazatele se pohledávky z obchodních vztahů oproštěné od daně z přidané hodnoty poměřují s denními tržbami z provozní činnosti. (Sedláček, 2009)

$$\text{Doba obratu pohledávek z OV} = \frac{\text{pohledávky z OV}}{\text{tržby}/365}$$

4.3.3.4 Doba obratu závazků z obchodních vztahů

Naopak, doba obratu závazků z obchodních vztahů udává rychlost splácení závazků společnosti. Doba obratu závazků z obchodních vztahů by měla být delší než doba obratu pohledávek z obchodních vztahů, aby byla společnost schopna z inkasovaných prostředků hradit vlastní dluhy.

$$\text{Doba obratu závazků z OV} = \frac{\text{závazky z OV}}{\text{tržby}/365}$$

4.3.3.5 Obchodní deficit

Rozdílem mezi dobou obratu pohledávek z OV a dobou obratu závazků z OV je tzv. obchodní deficit, resp. obchodní přebytek. Tento ukazatel zobrazuje schopnost podniku splácet závazky z obchodních vztahů a v dostačujícím časovém horizontu přijímat inkasa pohledávek. V nejideálnějším případě by obchodní deficit měl dosahovat záporných hodnot – společnost dříve zinkasuje své pohledávky, a až poté je nucena hradit závazky.

$$\text{Obchodní deficit} = \text{doba obratu pohledávek z OV} - \text{doba obratu závazků z OV}$$

4.3.3.6 Vyhodnocení aktivity

Jak již bylo naznačeno u ukazatelů rentability, obrat aktiv se pohybuje okolo jedné, nicméně ve sledovaných letech byl spíše pod touto hodnotou. Doba obratu zásob je u Společnosti vysoká a ve sledovaném období je rostoucí, v roce 2016 dosáhla dvojnásobku úrovně odvětví i přímých konkurentů. Zásoby jsou tedy v podniku drženy mnohem déle, než je nutné, což dokládají právě hodnoty z odvětví a konkurentů, kteří fungují na stejném výrobním modelu.

Při pohledu na dobu obratu pohledávek a závazků (obojí z obchodních vztahů), je patrný určitý špatný přístup k hospodaření s těmito položkami. Doba obratu pohledávek z OV se sice v čase snižuje, a naopak doba obratu závazků z OV zvyšuje, Společnost stále dosahuje vysokého obchodního deficitu. Je to pravděpodobně způsobeno tím, že Společnost vyvíjí nedostatečný tlak na dodavatele na prodloužení doby splatnosti dodávek a zároveň Společnost záměrně ponechává velkým odběratelům dlouhou dobu na splacení pohledávek, u některých faktur je to až 90 dní. Co se pohledávek týče je pochopitelný oboustranný tlak na splatnost, neboť častým odběratelem výrobků jsou hobbymarkety a jiné retailové společnosti, o kterých je známo, že mají poměrně agresivní obchodní podmínky pro své dodavatele – vyžadují fakturace s dlouhou dobou splatnosti, což může pro menší podniky a dodavatele být likvidující. Nicméně zde je problematický právě dobrovolný přístup Společnosti k dlouhým dobám splatnosti.

Tabulka 34: Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity pro oceňovaný podnik, přímou konkurenci a odvětví

Ukazatel	Podnik	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat aktiv	FV – Plast	0,89	0,89	1,06	1,01	0,97
	Wavin	1,05	0,99	1,04	1,12	1,06
	Pipelife	2,04	1,91	1,78	1,76	1,57
	NACE	1,18	1,14	1,28	1,30	1,25
Doba obratu zásob	FV – Plast	82,58	86,65	76,13	93,09	109,07
	Wavin	36,86	42,46	39,20	37,50	40,45
	Pipelife	56,74	57,52	52,82	62,87	53,42
	NACE	50,30	50,63	47,61	47,93	53,29
Doba obratu pohl. z OV	FV – Plast	85,82	79,82	59,10	51,35	67,96
	Wavin	26,73	35,00	40,40	40,77	37,20
	Pipelife	43,12	48,00	47,01	37,42	46,79
Doba obratu záv. z OV	FV – Plast	7,52	16,17	14,09	14,43	31,96
	Wavin	32,84	50,08	58,18	51,74	63,74
	Pipelife	34,20	48,64	44,58	26,79	35,30
Obchodní deficit	FV – Plast	78,30	63,65	45,01	36,92	36,00
	Wavin	-6,10	-15,07	-17,78	-10,97	-26,54
	Pipelife	8,92	-0,64	2,43	10,63	11,49

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, vlastní zpracování

Doba obratu aktiv je v rámci odvětví na poměrně stabilní hodnotě – průměrně 1,23, což má kladný vliv na rentabilitu celkového odvětví. Doba obratu zásob je v rámci odvětví průměrně 50 dní, v této úrovni se udržují i konkurenční podniky Wavin a Pipelife, avšak oceňovaný podnik v tomto ohledu dosahuje až dvojnásobných hodnot.

Krátkodobá aktivita za obchodní vztahy byla vyjádřena pouze pro konkurenční podniky, neboť za odvětví nebylo možné získat detailní strukturu pohledávek a závazků tak, aby bylo možné vyjádřit přesné hodnoty za obchodní vztahy. Nicméně konkurenční podniky znovu poukázaly na nedostatečné úsilí společnosti FV – Plast v této oblasti, neboť obě společnosti dosahují pozitivních, resp. přijatelných hodnot obchodního deficitu – Wavin je dokonce ve všech sledovaných obdobích v záporných hodnotách. To je zapříčiněno pravděpodobně tím, že se jedná o největší společnost v této oblasti a odběratelé nemají tendence využívat agresivních obchodních taktik. Avšak ani menší Pipelife nemá tak vysoký obchodní deficit jako FV – Plast, aby bylo možné usoudit, že by tento ukazatel byl závislý na velikosti společnosti.

4.3.4 Analýza finanční stability

Dlouhodobou finanční stabilitu lze sledovat pomocí mnoha ukazatelů – zejména to jsou ukazatele zadluženosti, které zobrazují vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku. Riziko finanční nestability přichází s vyšší mírou zadluženosti podniku, nicméně, vyšší zadluženost nemusí nutně mít pro podnik negativní či destruktivní vliv, což je blíže vysvětleno v podkapitole 4.3.4.1 *Finanční páka*. Většina ukazatelů zadluženosti čerpá z položek rozvahy. V rámci českého účetnictví může být tento přístup problematický, např. při sledování cizího kapitálu v podobě leasingu, ten se v ČR v rozvaze vyskytuje jako součást nákladů příštího období, není tedy zobrazena celá hodnota leasingu. Ve výkazu zisku a ztráty je následně leasing zobrazen pouze jako náklad daného období. Z tohoto důvodu je vhodné sledovat i odlišně založené ukazatele na bázi výsledovky – např. úrokové krytí. (Kislingerová – Hnilica, 2008)

4.3.4.1 Finanční páka

Finanční páka informuje o podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku. Výpovědní hodnota ukazatele je založena na faktu, že cizí kapitál bývá obvykle levnější než vlastní kapitál. Při zvýšení zadluženosti podniku, vzniká pozitivní i negativní dopad. Pozitivní, pokud podnik dokáže každou další jednotku dluhu zhodnotit více než kolik je úroková sazba daného dluhu. Negativním dopadem je samotná vyšší zadluženost společnosti, pro některé podniky se tak mohou octnout v bankrotní situaci. Na výši zadlužení tedy závisí více faktorů, například nabídky úvěrů, ale také samotné odvětví podniku. (Grünwald – Holečková, 2009)

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}$$

4.3.4.2 Úrokové krytí

Únosnost nebo náročnost dluhového zatížení se zjišťuje za pomoci ukazatele úrokového krytí. Ten sděluje, kolikrát zisk v dané formě převyšuje úroky. Pokud je ukazatel roven jedné, celý zisk padne na úhradu úroků, a další rozdělení zisku mezi akcionáře nepřipadá v úvahu. Doporučovaná výše ukazatele je alespoň 3, tedy zisk až trojnásobně vyšší než úroky. Při neschopnosti společnosti hradit úroky ze zisku hrozí danému podniku úpadek. (Růčková, 2015)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{úroky}}$$

4.3.4.3 Věřitelské riziko

Ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje celkovou zadluženost podniku, lze ho tedy považovat za jeden z nejkompexnějších ukazatelů pro tuto problematiku. Od hodnoty tohoto ukazatele se odvíjí finanční stabilita podniku, čím vyšší je výsledná hodnota věřitelského rizika, tím nižší je finanční stabilita společnosti. Ukazatel je vhodný jak pro srovnání v čase u jednoho podniku, tak i pro porovnání mezi konkurenčními podniky, nebo v rámci odvětví.

$$\text{Věřitelské riziko} = \frac{\text{dluhy}}{\text{aktiva}}$$

4.3.4.4 Vyhodnocení finanční stability

Úrokové krytí Společnosti dosahovalo od roku 2013 záporných hodnot – z důvodu záporného zisku před úroky a zdaněním použitým ve výpočtu. Ze stejného důvodu je neinterpretovatelný ukazatel finanční páky při hodnocení jeho vlivu na rentabilitu. Avšak při srovnání hodnot finanční páky společnosti FV – Plast a jejích konkurentů, je patrné, že FV – Plast dosahuje hodnot podobných spíše podniku Wavin, oproti odvětví mají tyto dva podniky finanční páku výrazně vyšší. Věřitelské riziko u společnosti FV – Plast ukázalo na větší podíl cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku, tedy horší finanční stabilitu Společnosti. Podobně jako u ukazatele úrokového krytí, i zde má společnost FV – Plast podobné výsledky jako větší konkurent Wavin, zatímco menší konkurent Pipelife se drží na úrovni dosahované odvětvím.

Tabulka 35: Výsledné hodnoty ukazatelů finanční stability pro oceňovaný podnik, přímou konkurenci a odvětví

Ukazatel	Podnik	2012	2013	2014	2015	2016
Finanční páka	FV – Plast	2,84	3,10	3,32	3,17	4,01
	Wavin	3,74	3,59	4,47	4,76	5,73
	Pipelife	2,11	2,06	1,96	1,74	1,77
	NACE	2,03	1,93	1,98	1,95	1,87

Ukazatel	Podnik	2012	2013	2014	2015	2016
Úrokové krytí	FV – Plast	1,00	-0,77	-1,42	-0,24	-0,44
	Wavin	1,09	3,66	1,36	-1,49	-1,14
	Pipelife	4,43	4,21	15,83	18,91	16,33
	NACE	5,59	6,19	9,48	9,88	9,50
Věřitelské riziko	FV – Plast	61,0 %	67,6 %	69,9 %	68,4 %	75,1 %
	Wavin	73,3 %	72,1 %	77,6 %	79,0 %	82,6 %
	Pipelife	52,7 %	51,5 %	48,9 %	42,7 %	43,4 %
	NACE	50,7 %	48,1 %	49,5 %	48,7 %	46,5 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, vlastní zpracování

Úrokové krytí na úrovni odvětví se v čase zvyšovalo, v posledních letech dosahovalo téměř hodnoty 10, znamená to, že společnosti v odvětví převážně mají dostatečný zisk, který jim zbyde i po úhradě nákladových úroků a který tedy mohou rozdělit – do výsledku hospodaření minulých let, společníkům nebo do fondů. Velmi vysoké hodnoty úrokového krytí dosahovala od roku 2013 společnost Pipelife, která v těchto letech měla klesající nákladové úroky. Zároveň v roce 2013 EBIT společnosti byl téměř 4násobný oproti předchozímu období a společnost si tuto úroveň EBITu udržela i v dalších letech. Úrokové krytí druhého konkurenta – společnosti Wavin – bylo ve sledovaných letech kolísající, což je dáno vývojem EBITu společnosti. V roce 2013 byl nejvyšší ze sledovaných let a od roku 2015 byl záporný.

4.4 Analýza produktivity

Aby bylo možné udělat si obrázek o celkové situaci společnosti, je vhodné se podívat i na ukazatele produktivity, které znázorňují výkonnosti společnosti ve vztahu k zaměstnancům. Ukazatelů produktivity je velká řada, pro tuto práci však postačí pouze některé z nich – prvním z nich je počet zaměstnanců a průměrné mzdové náklady (za rok nebo za měsíc) na tyto zaměstnance. Tyto ukazatele slouží pro zobecnění přístupu k zaměstnancům ve firmách, a především slouží pro srovnání mezi konkurenčními podniky, případně srovnání s odvětvím.

Dále byly pro tuto práci vybrány ukazatele produktivity na zaměstnance vztažené k tržbám a přidané hodnotě, které znázorňují, jak přispěl každý jednotlivý zaměstnanec na tržby, resp. na přidanou hodnotu. Tyto ukazatele lze vypočítat podle následujících vzorců (Kislingerová – Hnilica, 2008):

$$\text{Produktivita práce z tržeb} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

4.4.1 Vyhodnocení produktivity

Počet zaměstnanců společnosti FV – Plast byl ve sledovaných letech kolísavý, stejně tak i průměrná roční mzda. Výrazný pokles počtu zaměstnanců a průměrné mzdy v roce 2015 byl způsoben zavedením restrikcí vůči Rusku, neboť Společnost vyvážela do Ruska poměrně velkou část svých výrobků, a měla z tamního trhu i poměrně velkou část tržeb. S restrikcí vývozu do Ruska přišel významný pokles v tržbách, Společnost si tedy nemohla dovolit vyšší počet zaměstnanců a zbývajícím zkrátila výdělky. Nicméně s tlakem rostoucího HDP a klesající nezaměstnaností bylo v dalších letech nutné zaměstnancům zvýšit mzdu, aby neodešli do jiných firem či odvětví.

Tabulka 36: Výsledné hodnoty ukazatelů produktivity pro oceňovaný podnik, přímou konkurenci a odvětví

Podnik	Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
FV – Plast	Počet zaměstnanců	158	174	181	167	162
	Prům. mzdy - tis. Kč/rok	309	313	314	294	325
Wavin	Počet zaměstnanců	290	289	294	278	249
	Prům. mzdy - tis. Kč/rok	390	379	390	429	616
Pipelife	Počet zaměstnanců	167	158	149	143	140
	Prům. mzdy - tis. Kč/rok	367	330	384	389	409
CZ – NACE	Prům. mzdy - tis. Kč/rok	343	339	344	390	419

Zdroj: ÚZ společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, databáze Amadeus, vlastní zpracování

Ve srovnání průměrných mezd s konkurencí a průměrem odvětví si společnost FV – Plast nevede dobře, své zaměstnance oproti ostatním firmám málo platí, avšak zaměstnanci Společnosti mají k dispozici rozsáhlou škálu benefitů, kterých mohou využívat. Zaměstnanci společnosti FV – Plast přinášejí větší podíl na tržbách, než jaký je průměr v odvětví, nicméně za svými přímými konkurenty zaostávají.

Tabulka 37: Produktivita práce na tržbách

Podnik	2012	2013	2014	2015	2016
FV – Plast	4 417,5	3 889,2	4 062,8	3 624,2	3 663,6
Wavin	5 600,0	5 642,8	5 673,3	5 634,9	5 447,5
Pipelife	4 824,7	4 874,5	5 539,2	5 304,7	4 818,6
CZ – NACE	2 781,4	2 751,7	2 948,8	3 028,0	3 195,3

Zdroj: ÚZ společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, databáze Amadeus, vlastní zpracování

Produktivita práce na přidané hodnotě je nejvyšší u společnosti Wavin, stejně tak i u produktivity práce na tržbách. Nicméně oproti produktivitě práce na tržbách, kde společnost FV – Plast byla na nejhorší pozici ve srovnání s přímými konkurenty, u produktivity práce na přidané hodnotě se drží na druhé příčce. Pouze v roce 2015 je patrný větší propad, a zároveň společnost Pipelife v tomto roce zaznamenala výrazný nárůst, proto se v tomto roce umístění prohodila. V roce 2016 se společnost FV – Plast vrátila na původní druhé místo.

Tabulka 38: Produktivita práce na přidané hodnotě

Podnik	2012	2013	2014	2015	2016
FV – Plast	990,5	992,0	1008,9	877,5	993,2
Wavin	1367,0	1394,8	1188,9	1110,4	1267,1
Pipelife	726,5	650,6	777,8	935,1	827,2

Zdroj: ÚZ společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, vlastní zpracování

4.5 Finanční zdraví

K posouzení finančního zdraví se využívají predikční modely, které jsou sestaveny jako soustavy účelově vybraných ukazatelů. Ty na základě určitého číselného zařazení zhodnotí finanční zdraví. Tyto modely se v této práci rozdělí na bonitní a bankrotní.

4.5.1 Bonitní modely

Bonitní predikční modely informují o schopnosti podniku uspokojovat nároky věřitelů v budoucnosti – o bonitě podniku. Takto sestavené modely představují důležité indikátory např. pro bankovní sektor, který se na jejich základě může rozhodovat o poskytnutí (resp. neposkytnutí) úvěru, nebo jiné návratné finanční pomoci. (Grünwald – Holečková, 2009)

4.5.1.1 Kralicekův Quicktest

Bonitní modely jsou v této práci zastoupeny Kralicekovým Quicktestem, který je v této oblasti pravděpodobně nejznámější. Tento model využívá 4 ukazatelů – 3 ukazatele finanční stability (zadluženost – R1, solventnost – R2 a likvidita – R4) a ukazatel výkonnosti rentabilitu – R3. Výslednou hodnotu každého ukazatele lze zařadit do bodové kategorie (0–4 body), po jejichž zprůměrování dojde ke zhodnocení celkové finanční situace podniku v daném období. (Grünwald – Holečková, 2009)

Tabulka 39: Parametry Kralicekova Quicktestu

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Vyhodnocení	Počet bodů
R1	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}}$	$\geq 0,3$	4
		0,2-0,3	3
		0,1-0,2	2
		0-0,1	1
		$0 \geq$	0
R2	$\frac{\text{dluhy} - \text{krátkodobý fin. majetek}}{\text{nezdaněný cash flow}}$	≤ 3	4
		3-5	3
		5-12	2
		12-30	1
		≥ 30	0
R3	$\frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}}$	$\geq 0,15$	4
		0,12-0,15	3
		0,08-0,12	2

Ukazatel	Konstrukce ukazatele	Vyhodnocení	Počet bodů
		0,00-0,08	1
		0,00≥	0
		≥0,1	4
R4	$\frac{\text{nezdaněný cash flow}}{\text{provozní výnosy}}$	0,08-0,1	3
		0,05-0,08	2
		0,00-0,05	1
		0,00≥	0

Zdroj: Grünwald – Holečková, 2009

Kralicekův model pracuje s ukazatelem nezdaněného cash flow, který je očištěn od zkreslení, která způsobují daňové vlivy a odpisová politika podniku, do výpočtů ukazatelů se použije následující vzorec:

$$\text{nezdaněný cash flow} = \text{zisk po zdanění} + \text{daň z příjmů} + \text{odpisy}$$

Výsledná hodnota zařazuje daný podnik do kategorie dle finanční situace: výborný podnik, velmi dobrý podnik, dobrý podnik, špatný podnik a nebezpečný podnik. V celkovém měřítku za velmi dobrý podnik lze považovat ten, který získal 3 a více bodů, a za velmi špatný podnik ten, který získal jeden bod a méně. (Grünwald – Holečková, 2009)

4.5.2 Bankrotní modely

Bankrotní predikční modely stanovují, zda je podnik v blízké době ohrožen bankrotem. Obecně se totiž má za to, že bankrotující podniky před svým koncem vykazují určité symptomy, které při včasném odhalení mohou indikovat blížící se krach. (Růčková, 2015)

4.5.2.1 Index IN05

Pro společnosti v českém prostředí je vhodné použít predikční model Inky a Ivana Neumaierových Index IN05. Pro výpočet tohoto indexu byl stanoven vzorec níže, pro který platí limitní hodnoty 1,6 shora a 0,9 zdola (Neumaierová – Neumaier, 2005).

Zařazení podniku do správné kategorie není vždy 100%, nicméně je možné konstatovat, že pokud výsledná hodnota indexu podniku bude nižší než dolní hranice 0,9, pak z 97 % podnik spěje k bankrotu a ze 76 % nebude tvořit hodnotu. Pokud však výsledky index vyjde vyšší než horní hranice, lze o podniku říci, že z 92 % nebankrotuje a z 95 % bude tvořit hodnotu. Hodnoty mezi hranicemi představují tzv. šedou zónu, kdy pravděpodobnost bankrotu představuje 50 % a tvorby hodnoty 70 %. (Neumaierová – Neumaier, 2005)

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{CZ} + 0,04 \times \frac{EBIT}{Ú} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{VÝN}{A} + 0,09 \times \frac{OA}{KZ + KBÚ}$$

Legenda:

A = aktiva; CZ = cizí zdroje, EBIT = zisk před úroky a zdaněním, Ú = nákladové úroky, VÝN = celkové výnosy, OA = oběžná aktiva, KZ = krátkodobé závazky, KBÚ = krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci

Omezením v rámci použití výše uvedeného vzorce pro tento model je výsledná hodnota pro dílčí proměnnou EBIT/Ú v momentě, kdy se nákladové úroky blíží nule. V takovém případě je tento dílčí výpočet omezen hodnotou 9, aby se předešlo jeho nadměrnému vlivu na konečný výsledek indexu. (Neumaierová – Neumaier, 2005)

4.5.3 Vyhodnocení finančního zdraví

Jak je patrné z tabulky níže, Kralicekův quicktest vychází ve sledovaných letech v „horší“ části stupnice hodnocení, pouze v roce 2012 Společnost dosáhla hodnocení „Dobrý podnik“, ve všech následujících letech se průměrný zisk bodů pohyboval mezi 1-2 body, což je na pomezí dobrého a špatného podniku, avšak stále nebezpečného. Negativní výsledky v letech 2013-2016 jsou zapříčiněny především záporným výsledkem hospodaření, který v určité své formě vstupuje do ukazatelů R2, R3 a R4. Dále je také možné sledovat, že ukazatel R1 ve všech obdobích dosáhl vysokého bodového ohodnocení.

Tabulka 40: Vyhodnocení Kralicekova quicktestu

	2012		2013		2014		2015		2016	
Ukazatel	Hodn.	Body	Hodn.	Body	Hodn.	Body	Hodn.	Body	Hodn.	Body
R1	0,35	4	0,32	4	0,30	4	0,32	4	0,25	3
R2	12,41	1	30,32	0	34,45	0	13,93	1	22,95	1
R3	0,01	1	-0,01	0	-0,03	0	-0,01	0	-0,01	0
R4	0,06	2	0,02	1	0,02	1	0,05	2	0,03	1
		2,0		1,25		1,25		1,75		1,25
	Dobrý podnik		Spíše špatný podnik		Spíše špatný podnik		Spíše dobrý podnik		Spíše špatný podnik	

Zdroj: vlastní zpracování

K podobným závěrům jako Kralicekův quicktest došel i index IN05, ten Společnost ve všech obdobích zařadil mezi společnosti, které s největší pravděpodobností brzy zbankrotují. Největší vliv na tyto negativní výsledky měl opět záporný výsledek hospodaření, který u tohoto modelu vstupuje do dvou ukazatelů. Důležité je ale si uvědomit, že do těchto modelů vstupuje výsledek hospodaření za provozní i finanční část podniku, což je problém právě u společnosti FV – Plast. Její hluboká ztráta v letech 2013-2016 je způsobena právě vlivem finančního výsledku hospodaření.

Tabulka 41: Vyhodnocení modelu Index IN05

Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
A/CZ	1,64	1,48	1,43	1,46	1,33
EBIT/Ú	1,08	-0,83	-1,42	-0,40	-0,43
EBIT/A	0,01	-0,02	-0,03	-0,01	-0,01
VÝN/A	0,89	0,91	1,07	1,01	0,99
OA/(KZ+KBÚ)	1,53	1,40	1,16	1,18	1,08
INDEX IN05	0,63	0,41	0,34	0,46	0,42
	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot

Zdroj: vlastní zpracování

4.6 Závěr k finanční analýze

Podíl stálých a oběžných aktiv Společnosti byl v posledních 5 letech velmi vyrovnaný, největší výkyv nastal v roce 2015, kdy se podíl dlouhodobých aktiv zvýšil na 57 % na celkové bilanční sumě. Tento výkyv byl způsoben výraznějším úbytkem oběžných aktiv. Největší část dlouhodobého majetku představují stavby, jejich průměrný podíl na bilanční sumě ve sledovaných letech byl cca 34 %. Nejvýznamnější položkou oběžných aktiv krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, následované materiálovými a výrokovými zásobami.

Podíl vlastního kapitálu se ve sledovaných letech postupně snižoval, bylo to dáno především kumulací záporného výsledku hospodaření z běžného období mezi roky 2013 a 2016. Největší podíl na cizím kapitálu měly krátkodobé a dlouhodobé úvěry. Poměrně vysoký podíl zaujímaly i vydané dluhopisy, průměrně to bylo cca 15,6 % na celkových pasivech.

Primárním zdrojem tržeb Společnosti jsou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Tyto tržby nejvíce poklesly mezi roky 2014 a 2015, což bylo způsobeno výpadkem odběratelů dodávajících na ruský a ukrajinský trh. Tento pokles se promítnul i do provozního výsledku hospodaření, který se v uvedených letech snížil o více než polovinu. I přes tento vývoj byl ve všech letech provozní výsledek hospodaření kladný, což lze hodnotit pozitivně. Bohužel finanční činnost Společnosti byla velmi ztrátová, ve všech letech byl finanční výsledek hospodaření hluboko pod nulou. Tato situace byla způsobena nevhodným hospodařením, přičemž zodpovědné osoby ve Společnosti již nepracují. Je tedy potenciál, že až se Společnost vyrovná s následky, bude již obezřetnější při dalším rozhodování v této oblasti. Výsledek hospodaření běžného účetního období byl tedy od roku 2013 záporný.

Na záporný výsledek hospodaření navazují i ukazatele rentability, které byly v daných letech také záporné. Lepší výpovědní hodnotu má z tohoto hlediska ukazatel EBITDA marže. Ten ve sledovaných letech sice dosahoval nižších hodnot, než jakých dosahovalo celé odvětví, nicméně

ve srovnání s přímou konkurencí byl na přibližně stejné úrovni, jaké dosahoval menší z konkurentů.

Co se týče řízení likvidity Společnosti, je možné konstatovat, že Společnost upřednostňuje agresivní strategii. Hodnoty všech ukazatelů likvidity mají klesající tendenci, která je způsobena především malými zásobami peněžních prostředků jak v hotovosti, tak i na bankovních účtech. Ukazatel čistého pracovního kapitálu je však ve všech letech kladný.

Ukazatele aktivity poukazují na poměrně špatné hospodaření podniku s aktivy. Obrat aktiv se ve sledovaných letech pohyboval spíše pod úrovní 1. Doba obratu zásob Společnosti je výrazně vyšší, než jakých hodnot dosahuje odvětví a přímí konkurenti, Společnost tedy zásoby drží mnohem déle, než je nutné. Zároveň Společnost dosahovala kladného obchodního deficitu ve všech letech, jakkoliv měl klesající tendenci. Tento přebytek byl způsoben především dobrovolnou politikou Společnosti, která je pro-odběratelská a Společnost tedy nechává dlouhou dobu splatnosti pro své odběratele úmyslně.

Finanční stabilita podniku je velmi ovlivněna záporným výsledkem hospodaření v několika po sobě jdoucích obdobích, neboť tyto výsledky jsou kumulovány ve vlastním kapitálu, který je jimi snižován. Podíl cizího kapitálu na celkových pasivech tedy procentuálně roste. Jak bylo však uvedeno výše, provozní potenciál Společnosti je zachován a po eliminaci negativních vlivů rozhodování ve finanční oblasti Společnosti se dá předpokládat, že do budoucna bude Společnost směřovat ke kladným výsledkům hospodaření, a tedy i upevnění finančního zdraví.

Ačkoliv finanční zdraví Společnosti v posledních letech nedosahovalo příznivých výsledků, Společnost nemá problémy se solventností nebo jiné problémy, které by ohrozily další existenci. Z pohledu finanční analýzy je tedy možné vyslovit dodržení předpokladu going-concern, a je možné Společnost ocenit výnosovou metodou.

5. Provozně potřebná a nepotřebná aktiva

Ocenění podniku výnosovými metodami předpokládá ocenění pouze hlavní činnosti podniku, tzv. core businessu, a aktiv, která se s touto činností pojí. Takto vyčleněná aktiva jsou označována jako provozně nutná nebo provozně potřebná. Zbylá – provozně nepotřebná aktiva – jsou oceněna zvlášť a ve finálním kroku ocenění připočtena k ocenění hlavní činnosti.

K vyčlenění je možné uvést několik důvodů, proč je tato část poměrně stěžejní pro další části ocenění (Mařík, 2018, s. 141-142):

- nevyužitá aktiva, která nesou malé nebo žádné příjmy způsobují chybné výsledné ocenění, obvykle dochází k podhodnocení,
- nepotřebná aktiva mohou mít jiné riziko než provozně nutná, došlo by teda ke zkreslení i v této oblasti,
- nepotřebná aktiva se oceňují zvlášť a obvykle zcela jinou metodou.

Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná jde v každé skupině aktiv, avšak u některých položek k tomuto vyčlenění dochází ve větší míře, nejčastěji se jedná o:

- dlouhodobý hmotný majetek:
 - o budovy a pozemky nesloužící k hlavní činnosti,
- dlouhodobý finanční majetek:
 - o portfoliový charakter bez přímé vazby na hlavní činnost,
- oběžná aktiva:
 - o nepotřebné a nadbytečné zásoby,
 - o nedobytné, ale vykazované pohledávky,
- krátkodobý finanční majetek:
 - o cenné papíry k obchodování,
 - o nadbytečné peněžní prostředky.

Ačkoliv se tato část označuje jako vymezení provozně nutných a nenutných aktiv, k úpravám nedochází pouze v rozvaze. Změny se také odehrávají ve výsledovce, kde provozní výsledek hospodaření je nutné upravit o výnosy a náklady spojené s neprovozními aktivy a dále o takové výnosy a náklady, které nelze označit za provozně nutné, nebo které mají mimořádný charakter. Další úprava se týká případného zahrnutí finančních výnosů a nákladů z finanční části výsledovky do provozních výnosů a nákladů. Takto upravený provozní výsledek hospodaření se nazývá korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH) a bude vyjádřen na konci této kapitoly.

5.1 Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý nehmotný majetek Společnost se mimo nutného softwarového zajištění Společnosti skládá z 90 % goodwillu, který vzniknul při nabytí společnosti APEA, spol. s r.o. Majetek této společnosti představoval především současný výrobní areál Bohdalice. Vzhledem k tomu, že výrobky z tohoto závodu jsou součástí hlavní činnosti, bude i goodwill zahrnut do provozně nutných aktiv a do budoucna bude i nadále odepisován.

Dlouhodobý hmotný majetek Společnosti tvoří pozemky, budovy a výrobní zařízení, přičemž Společnost neeviduje žádný nevyužívaný majetek. Poměrně významnou položkou je nedokončený hmotný majetek, nicméně Společnost v historii intenzivně investovala do rekonstrukce obou výrobních areálů a také pořizovala nová výrobní zařízení. Do budoucna společnost plánuje pořízení dalších skladovacích prostor a nových výrobních zařízení, bylo by tedy mylné domnívat se, že některé položky dlouhodobého majetku jsou nadbytečné. Dlouhodobý finanční majetek Společnost neeviduje.

5.2 Oběžná aktiva

Zásoby Společnosti jsou tvořeny materiálem, vlastními výrobky a nakupovaným zbožím. Z podstaty výrobního podniku jsou všechny tyto položky provozního charakteru a není tedy nutné vyčleňovat části jednotlivých položek jako nadbytečné. Možné zamyšlení by mohlo jít k položce materiálu, kterého Společnost během roku poměrně velké množství prodá, avšak při pohledu na výsledky konkurenčních společností je tento trend obvyklý. Při zpracování plastového materiálu zůstává značné množství odpadu, který však Společnost nedokáže sama zpracovat, proto ho prodává ke zpracování dalším subjektům, což potvrdili i zástupci oceňované společnosti.

Pohledávky Společnosti jsou tvořeny pouze krátkodobými pohledávkami. Největší díl představují pohledávky z obchodních vztahů, a ačkoliv existují dané pohledávky i po splatnosti (průměrně cca 30 % z celkové hodnoty), je možné je i tak považovat za dobytné, tedy provozně nutné. K nedobytným pohledávkám Společnost tvoří opravné položky a případně také úplné odpisy. Ostatní položky krátkodobých pohledávek vedle pohledávek z obchodních vztahů budou také v plné výši zahrnuté do provozně nutných aktiv.

Poslední součástí oběžných aktiv jsou peněžní prostředky, jejichž provozně nutná výše se zpravidla odvozuje od ukazatele okamžité likvidity, ale také podle obvyklého množství peněz, kterými Společnost disponuje. Obecně doporučená hodnota okamžité likvidity je 0,2, přičemž by mělo být přihlédnuto k obvyklým hodnotám peněžních prostředků v odvětví. Okamžitá likvidita je pro účely vyčlenění provozně nutných aktiv počítána jako podíl peněžních prostředků

a neúročených krátkodobých závazků. Proto je nutné také upravit doporučenou výši této likvidity na vyšší hodnotu. Oproti výpočtu ve finanční analýze zde nejsou zahrnuty veškeré krátkodobé závazky Společnosti. Avšak pro hodnoty odvětví je možné získat pouze hodnoty okamžité likvidity s původním postupem výpočtu – průměrná hodnota okamžité likvidity odvětví v letech 2012-2016 byla 0,25. Na srovnání s konkurencí se spolehnout zcela nejde, neboť upravená okamžitá likvidita jednoho konkurenta byla průměrně 0,65 a druhého 0,02.

Dalším kritériem k posouzení jsou hodnoty původní okamžité likvidity, které se u oceňované společnosti pohybovaly okolo hodnoty 0,02, s čímž úzce souvisí poměrně malé množství reálně držených peněz. Společnost tedy zdaleka nedosahovala doporučovaných ani v odvětví obvyklých hodnot. Z tohoto důvodu dojde pouze k mírnému zvýšení hranice pro provozně nutné peníze na úroveň 0,25. Pro lepší orientaci slouží tabulka níže, ze které je patrné, že k úpravě peněžních prostředků dojde pouze v roce 2013.

Tabulka 42: Stanovení výše provozně nutných peněžních prostředků

	2012	2013	2014	2015	2016
Upravená okamžitá likvidita	0,14	0,34	0,04	0,10	0,03
0,25*neúročené KZ (tis. Kč)	6 598	14 449	11 250	7 797	20 692
Peněžní prostředky (tis. Kč)	3 693	19 643	1 781	3 139	2 510
Rozdíl (tis. Kč)	-2 905	5 194	-9 469	-4 658	-18 182

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Souhrn provozně nutných a nenutných aktiv poskytuje následující tabulka.

Tabulka 43: Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	788 125	757 431	692 597	600 647	610 538
Aktiva provozně nutná	788 125	752 237	692 597	600 647	610 538
Aktiva provozně nenutná	0	5 194	0	0	0
Nadbytečné peněžní prostředky	0	5 194	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

5.3 Provozně nutný investovaný kapitál

Mezi další „přípravné práce“ pro samotné ocenění patří i vyčíslení provozně nutného investovaného kapitálu (PNIK), který má dvě složky – provozně nutný dlouhodobý majetek (PNDM) a provozně nutný pracovní kapitál (PNPK). Jak již název napovídá, ke stanovení těchto veličin budou zapotřebí výše provedené úpravy při rozdělování majetku na provozně nutný a provozně nenutný.

Provozně nutný dlouhodobý majetek tedy bude do vyjádření provozně nutného investovaného kapitálu vstupovat v plné výši. Pro určení provozně nutného pracovního kapitálu budou použity

také hodnoty v plné výši, kromě provozně nutných peněžních prostředků, kde došlo k vyčíslení provozně nepotřebných peněz.

Samotný výpočet provozně nutného pracovního kapitálu má následující strukturu (Mařík, 2018, s. 197):

$$PNPK = PN \text{ oběžná aktiva} + PN \text{ časové rozlišení aktivní} \\ - \text{Neúročené krátkodobé závazky} - PN \text{ časové rozlišení pasivní}$$

Tabulka 44: Struktura provozně nutného investovaného kapitálu

tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
PNDM	399 186	380 215	387 430	344 158	308 021
Dlouhodobý hmotný majetek	332 051	318 257	329 248	290 711	259 814
Dlouhodobý nehmotný majetek	67 135	61 958	58 182	53 447	48 207
PNPK	333 128	312 824	260 167	225 303	219 750
Zásoby	157 916	160 647	153 372	154 356	177 356
Krátkodobé pohledávky	213 694	183 568	135 739	88 781	116 339
Provozně nutné peníze	3 693	14 449	1 781	3 139	2 510
Krátkodobé neúroč. závazky	26 393	57 796	45 000	31 186	82 767
Časové rozlišení	-15 782	11 956	14 275	10 213	6 312
Časové rozlišení aktivní	13 636	13 358	14 275	10 213	6 312
Časové rozlišení pasivní	29 418	1 402	0	0	0
PNIK	732 314	693 039	647 597	569 461	527 771

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Provozně nutný investovaný kapitál má klesající tendenci, která kopíruje jak vývoj dlouhodobého majetku, tak i modifikovaného provozního kapitálu.

5.4 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Jak bylo avizováno na začátku této kapitoly, vedle rozvahových úprav je nutné také modifikovat provozní výsledek hospodaření a danými úpravami z něj vytvořit korigovaný provozní výsledek hospodaření, který je podkladem pro výpočet volného peněžního toku (FCF – Free Cash Flow).

Provozní výsledek je upraven o výsledek z prodeje materiálu a dlouhodobého majetku a dále o ostatní provozní výnosy a náklady. Výnosy jsou především ze škod a případných dotací, nelze tedy říci, že by tato položka byla obvyklou a každoročně se opakovala v určité výši. Naopak v ostatních provozních nákladech jsou zahrnuty částky za pojištění majetku nebo odpovědnosti, což jsou náklady provozně nutné. Úprava ostatních provozních nákladů byla nutná v roce 2016, kdy došlo k jednorázovému odpisu promlčených pohledávek ve výši 20 651 tis. Kč.

Tabulka 45: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření

tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní výsledek hospodaření	47 307	43 945	39 897	17 023	16 656
Tržby z prodeje mat. a DM (-)	465	3 135	1 393	1 109	6 224
Zůstatková cena mat. a DM (+)	8 275	16 560	13 601	12 344	17 563
Ostatní provozní výnosy (-)	5 468	9 931	2 201	962	3 614
Ostatní provozní náklady (+)	0	0	0	0	20 651
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	49 649	47 439	49 904	27 296	45 032

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Největší propad KPVH lze pozorovat v roce 2015, kdy došlo k výraznému snížení tržeb z prodeje vlastních výrobků, který ovlivnil celou výsledovku. Pokud by v roce 2016 nedošlo k odpisu nevymahatelných pohledávek, KPVH by oproti předchozímu roku také klesl.

6. Generátory hodnoty

Následující kapitola se zabývá tzv. generátory hodnoty, což jsou veličiny, které společným působením určují hodnotu podniku (Mařík, 2018, s. 149). Do výpočtu ocenění vstupují různé ukazatele – volné peněžní toky, cizí kapitál a diskontní míra. Jednotlivé ukazatele jsou ovlivněny určitým generátorem hodnoty nebo několika těmito generátory, přičemž každý z generátorů má jiný zdroj informací. Základním generátorem hodnoty je čas, ten sice podnik nemůže ovlivnit, nicméně musí ho brát v potaz. Čas společně s provozními generátory hodnoty jako je růst tržeb, sazba daně nebo provozní zisková marže ovlivňuje vývoj volných peněžních toků. Stejně tak investiční generátory hodnoty jako investovaný majetek a pracovní kapitál. Naopak způsob financování je patrný v cizím kapitálu nebo se skrze kapitálové náklady promítne do diskontní míry. Ve společném působení všechny tyto veličiny ovlivňují výslednou hodnotu podniku. (Mařík, 2018)

Z výše uvedeného textu je možné vybrat některé generátory hodnoty, které jsou důležité i v této práci. Jsou jimi tržby a jejich růst, provozní zisková marže, investice do pracovního kapitálu a investice do dlouhodobého majetku (provozně nutného).

6.1 Tržby

Základní hodnototvornou veličinou každého podniku jsou tržby. Zkoumání historického vývoje a tři různé prognózy byly obsahem strategické analýzy. Proto do této části budou tyto hodnoty převzaty, nicméně pouze ve své neutrální variantě.

Podle Maříka (2018, s. 150) je však důležité se na prognózovaný vývoj tržeb dívat i z pohledu kapacity – zda prognóza nepřesahuje výrobní možnosti podniku. Vzhledem k tomu, že v minulosti oceňovaná společnost výrazně investovala do rekonstrukcí výrobních areálů a do

budoucná se počítá s rozšířením skladových i výrobních kapacit, není nutné prognózované tržby korigovat.

Tabulka 46: Neutrální prognóza tržeb podniku

	Rok	Tržby – neutrální varianta (tis. Kč)	Tempo růstu
Skutečnost	2009	653 281	
	2010	633 739	-2,99 %
	2011	671 878	6,02 %
	2012	697 969	3,88 %
	2013	676 728	-3,04 %
	2014	735 369	8,67 %
	2015	605 241	-17,70 %
	2016	593 497	-1,94 %
Prognóza	2017	624 149	5,16 %
	2018	642 158	2,89 %
	2019	667 074	3,88 %
	2020	696 554	4,42 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2009-2016, vlastní zpracování

6.2 Provozní zisková marže

Druhým generátorem hodnoty je provozní zisková marže, která vychází z hodnot korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a daní. Samotný výpočet je podle vzorce (Mařík, 2018, str. 151):

$$\text{Provozní zisková marže} = \frac{\text{KPVH před odpisy a daní}}{\text{Tržby}}$$

Za minulé období je provozní zisková marže porovnána s příamou konkurencí, přičemž je z tabulky níže vidět, že oceňovaná společnost FV – Plast dosahovala vyšších hodnot provozní ziskové marže ve všech obdobích, než byl průměr mezi konkurenty. V letech 2012 a 2013 měla společnost Wavin vyšší hodnoty provozní ziskové marže než oceňovaná společnost, nicméně v dalších letech je patrný pokles. Společnost Pipelife výrazně zaostává za zbylými dvěma konkurenty ve všech sledovaných obdobích. U oceňované společnosti lze sledovat pozitivní trend postupného růstu ziskové marže. Tento růst je narušen rokem 2015, kdy byly výrazně nižší tržby oproti předchozímu období, nicméně tento pokles byl v roce 2016 dostatečně vykompenzován.

Tabulka 47: Provozní zisková marže oceňovaného podniku a přímé konkurence

	2012	2013	2014	2015	2016	Průměr	Medián
FV – Plast	12,52 %	13,27 %	13,49 %	12,49 %	14,28 %	13,21 %	13,24 %
Pipelife	4,01 %	2,99 %	3,85 %	6,24 %	5,51 %	4,52 %	4,26 %
Wavin	13,76 %	15,63 %	10,93 %	8,30 %	10,39 %	11,80 %	11,36 %
Průměr	10,10 %	10,63 %	9,43 %	9,01 %	10,06 %		
Medián	12,52 %	13,27 %	10,93 %	8,30 %	10,39 %		

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, vlastní zpracování

6.2.1 Prognóza ziskové marže shora

Prognózování ziskové marže probíhá dvěma způsoby, přičemž zásadní je právě prognóza shora. Tato prognóza je postavena na konkurenční pozici oceňovaného podniku, přičemž se zkoumá vliv jednotlivých konkurenčních faktorů. Tyto faktory vychází z Porterova modelu konkurenční výhody, který ukazuje sílu podniku v závislosti na jeho vazbách k odběratelům, dodavatelům a konkurentům. V následující části jsou rozepsány jednotlivé faktory a jejich vliv na ziskovou marži podniku.

Počet a struktura dodavatelů, odběratelů a přímých konkurentů

Jak již bylo naznačeno ve strategické analýze, odběratelé Společnosti jsou jak z řad velkých obchodních řetězců, tak i z řad malých živnostníků. Vedle soukromých podnikatelských subjektů se Společnost může ucházet o veřejné zakázky, čehož – pokud takové nabídky existují – využívá. Z tohoto pohledu je tedy vliv na ziskovou marži pozitivní. Hlavní dodavatele lze rozdělit podle hlavních výrobních složek produktu – plastový granulát pro výrobu trubek a mosaz pro výrobu tvarovek. Dodavatelů Společnost nemá mnoho, ale je to dáno zejména tím, že na trhu ani větší množství těchto subjektů není, přičemž množství dodavatelů plastového granulátu je více než dodavatelů mosazi. Vzhledem k tomu, že výhodnější vyjednávací pozice je v tomto případě na straně dodavatelů, dochází zde k tlaku na snižování ziskové marže.

Přímou konkurenci tvoří dva výrobní podniky, nicméně vedle těchto společností na trh s plastovými trubkami dodávají i zahraniční konkurencí. Co se týče tržního podílu přímých konkurentů nejsou zde příliš velké rozdíly. Všechny společnosti dosahují řádově jednotek procent na celkovém relevantním trhu. Intenzita konkurence má tedy rostoucí tendenci, což se projevuje jako negativní vliv na ziskovou marži.

Stupeň standardizace produktu

Výrobky konkurenčních společností mají v mnoha ohledech velmi podobné, ne-li totožné vlastnosti. K výraznějším odlišnostem může docházet v případě, že jedna ze společností vyvine nový prototyp, přičemž je pouze otázkou času, než zbylí konkurenti zareagují s podobným nebo

naopak znovu vylepšeným produktem. Intenzivní konkurenční boj zde probíhá na cenové úrovni. Vysoká standardizace produktu tedy vyvíjí tlak na snižování ziskové marže.

Síla vazeb k dodavatelům a odběratelům

Společnost se snaží udržovat dobré obchodní vztahy se svými odběrateli, přičemž využívá jednotlivých postupů, které vylepšují vyjednávací prostor odběratelů, nikoliv samotného podniku. Z tohoto důvodu se i ve finanční analýze ukázaly některé negativní důsledky – zejm. kladný obchodní deficit. Ačkoliv má Společnost poměrně širokou základnu „velkých odběratelů“, nelze o žádném z nich říci, že by měl oproti ostatním významnější podíl na tržbách oceňované společnosti. Poměrně nezávislé vazby na odběratelích mají pozitivní vliv na ziskovou marži. Naopak, vztah k dodavatelům je poměrně těsný z důvodu jejich malého počtu. Nicméně ani na jednom dodavateli Společnost není zcela závislá a na výpadky dodávek je možné poměrně rychle reagovat u jiných dodavatelů. Vývoj ziskové marže tedy tímto faktorem není ovlivněn.

Stabilita poptávky

Poptávka je z širšího hlediska poměrně stabilní, k výkyvům docházelo pouze při ekonomických krizích jednotlivých států, do kterých Společnost vyvážela skrze své odběratele. Takové výkyvy se však nedají považovat za obvyklý jev, a zároveň Společnost i její konkurenti byli postiženi stejně. Navíc, oceňovaná společnost měla v době úpadku poptávky na jedné tržích rozjednané spolupráce v jiných zemích, proto dokázala poměrně rychle zareagovat a výpadek odbytu dorovnat. Z hlediska poptávky zde není vytvářen tlak na snižování ziskové marže, nicméně v současné době nelze s jistotou říci, že nedojde k dalším výkyvům, tedy není zde ani prostor na zvyšování ziskové marže, tedy zůstane na úrovni dřívějších hodnot.

Růst trhu

V minulosti trh rostl průměrně tempem 5,39 %, klesající tendence se projevila pouze v roce 2012, nicméně ve všech letech tempo růstu bylo v řádech jednotek procent, 10% hranice tempo růstu dosáhlo pouze jednou v roce 2014. S podobným trendem malého růstu se počítá i v nejbližší prognózované budoucnosti. Z tohoto důvodu tedy není téměř žádný prostor k navyšování tržního podílu. Dochází zde tedy k zvyšování intenzity konkurence, což vede k tlaku na snižování ziskové marže.

Velikost tržních bariér

Vstup nových subjektů do relevantního trhu komplikují poměrně značné technologické bariéry, především nákladnost výrobních zařízení a nutnost testování výrobků na jejich nezávadnost,

kteřá může být časově dosti náročná (cca 2 roky od vývoje po prodej). Tento fakt podporuje i malý počet přímých konkurentů – výrobců působících na území ČR. Ačkoliv průměrná zisková marže konkurentů za posledních 5 let byla 9,84 %, nelze kvůli vysokým bariérám počítat, že by na trh vstupovali noví hráči. Z hlediska náročnosti vstupu na trh je vliv na ziskovou marži spíše pozitivní.

Možnosti použít substituty

Substituty rozvodů vody v takto kvalitním a zdravím nezávadném provedení takřka neexistují, stejně tak i rozvody materiálů pevného skupenství nebo rozvody sloužící jako ochrana elektrických či datových přenosů. Možností by mohly být kovové trubky, nicméně ty nejsou vhodné kvůli snazší rozložitelnosti do vody nebo kvůli vyššímu riziku oděru nebo vodivosti. Z tohoto hlediska tedy žádné významné a použitelné substituty neexistují, což může kladně ovlivnit ziskovou marži do budoucna.

Souhrnný vliv jednotlivých faktorů na provozní ziskovou marži je nulový, neboť veškeré negativní vlivy byly vykompenzovány pozitivními vlivy. Zisková marže a její tempo růstu se tedy bude držet na historické úrovni.

Tabulka 48: Zhodnocení vlivu faktorů na provozní ziskovou marži

Faktor	Vliv na provozní ziskovou marži
Počet a struktura dodavatelů	Negativní
Počet a struktura odběratelů	Pozitivní
Počet a struktura přímých konkurentů	Negativní
Stupeň standardizace produktu	Negativní
Síla vazeb k dodavatelům	Pozitivní
Síla vazeb k odběratelům	Bez vlivu
Stabilita poptávky	Bez vlivu
Růst trhu	Negativní
Velikost tržních bariér	Pozitivní
Možnosti použít substituty	Pozitivní

Zdroj: vlastní zpracování

V minulém období byla průměrná provozní zisková marže 13,21 %, přičemž měla rostoucí tendenci. V roce 2015 došlo k prudkému poklesu tržeb z prodeje vlastních výrobků, což se promítlo i do poklesu provozní ziskové marže. Společnost zareagovala ihned v roce 2016, kdy provozní zisková marže vzrostla o téměř 1,8 p. b., což je výraznější nárůst, než jak obvykle provozní zisková marže rostla v minulosti.

Vzhledem k neobvyklosti zvýšeného tempa růstu bylo u prognózy přistoupeno k pokračování vývoje provozní ziskové marže od hodnot z roku 2015. Začínaje rokem 2018 provozní zisková marže roste 2% tempem ročně.

Tabulka 49: Prognóza provozní ziskové marže shora

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
KPVH před daní a odpisy	84 260	88 425	93 693	99 791
Tržby	624 149	642 158	667 074	696 554
Provozní zisková marže shora	13,50 %	13,77 %	14,05 %	14,33 %
Průměr	13,91 %			

Zdroj: vlastní zpracování

6.2.2 Prognóza ziskové marže zdola

Druhou možností, jak prognózovat ziskovou marži je tzv. nákladový způsob, při kterém jsou prognózovány jednotlivé výnosové a nákladové položky vstupující do korigovaného provozního výsledku hospodaření.

Společnost FV – Plast má tržby z prodeje nejen vlastních výrobků, ale také z prodeje nakoupeného zboží. V historii se podíl tržeb z prodeje zboží pohyboval okolo 3-4 % na celkových tržbách Společnosti, v roce 2016 však tento podíl vzrostl na více než 6 %. Podobně takto výrazně vzrostly i jiné položky výsledovky – náklady vynaložené na prodané zboží vzrostly z průměrných 2,7 % na 4,9 %, výkonová spotřeba klesla z průměrných 73 % na 68,5 %, přidaná hodnota z obvyklých 25 % vzrostla na 27 %. Tyto výrazné změny se odehrály jako reakce na výrazný pokles tržeb z prodeje vlastních výrobků v roce 2015, proto je lze považovat za jednorázovou událost, proto některé prognózované položky budou více pokračovat v trendu, který byl do roku 2015.

Takto prognózovanými položkami jsou tržby za prodej zboží, náklady vynaložené na prodané zboží a s nimi související obchodní marže. Tržby za prodej zboží byly pro prognózované období stanoveny na 3,78 % celkových tržeb, což je i z pohledu Společnosti udržitelná a požadovaná hodnota, obchodní marže je prognózována mírně vyšší než průměr historického vývoje, neboť je v zájmu Společnosti, aby z obchodní činnosti měla kladnou a nejlépe rostoucí marži. Tato položka byla prognózována dopočtem do 100 % po stanovení podílu tržeb z prodeje vlastních výrobků.

Tržby z prodeje vlastních výrobků byly stanoveny jako průměr historických podílů této položky na celkových tržbách. Změna stavu zásob vlastní činnosti, která společně s tržbami za prodej vlastních výrobků vstupuje do položky výkonů, byla prognózována podle průměrné hodnoty historického vývoje.

Další prognózovanou položkou byla přidaná hodnota, kde bylo mírně odhlédnuto od výraznějšího růstu v roce 2016 a během prognózovaných let byla tato položka prognózována jako mírně rostoucí, přičemž v druhé fázi prognózy by dosáhla 27,76% podílu na celkových tržbách. Aby bylo možné stanovit přidanou hodnotu, bylo nutné také prognózovat výkonovou

spotřebu, přičemž bylo postupováno podobně jako u přidané hodnoty, a prognóza navázala spíše na rok 2015 a postupně se na konci prognózovaného období přiblížila k hodnotě z roku 2016.

Poslední položkou, u které bylo třeba zohlednit nutné změny, jsou osobní náklady. Změny v podobě růstu osobních nákladů v prognózovaném období zde vyplývají z nárůstu zaměstnanců či zvyšování odměn stávajících zaměstnanců.

Daně a poplatky a ostatní provozní náklady byly stanoveny na úrovni podílu roku 2016, změna stavu rezerv nebyla prognózována.

Tabulka 50: Prognóza provozní ziskové marže zdola

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Tržby celkem	624 149	642 158	667 074	696 554
Podíl	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Tržby za prodej zboží	23 593	24 274	25 215	26 330
Podíl	3,78 %	3,78 %	3,78 %	3,78 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	19 473	20 035	20 813	21 732
Podíl	3,12 %	3,12 %	3,12 %	3,12 %
Obchodní marže	4 119	4 238	4 403	4 597
Podíl	0,66 %	0,66 %	0,66 %	0,66 %
Výkony	614 085	618 037	642 073	670 474
Podíl	98,39 %	96,20 %	96,19 %	96,18 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	600 556	617 884	641 859	670 224
Podíl	96,22 %	96,22 %	96,22 %	96,22 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-13 529	-153	-214	-250
Podíl	-2,17 %	-0,02 %	-0,03 %	-0,04 %
Výkonová spotřeba	453 492	450 819	466 030	484 285
Podíl	72,66 %	70,20 %	69,86 %	69,53 %
Přidaná hodnota	164 713	171 456	180 446	190 786
Podíl	26,39 %	26,70 %	27,05 %	27,39 %
Osobní náklady	74 898	77 316	80 815	84 796
Podíl	12,00 %	12,04 %	12,11 %	12,17 %
Daně a poplatky	562	578	600	627
Podíl	0,09 %	0,09 %	0,09 %	0,09 %
Ostatní provozní náklady	4 993	5 137	5 337	5 572
Podíl	0,80 %	0,80 %	0,80 %	0,80 %
KPVH zdola	84 260	88 425	93 693	99 791
Provozní zisková marže zdola	13,50 %	13,77 %	14,05 %	14,33 %

Zdroj: vlastní zpracování

6.3 Pracovní kapitál

V poslední části kapitoly č. 5 Provozně nutná a nepotřebná aktiva byla zpracována analýza provozně nutného investovaného kapitálu, který se skládal z pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Stejnou strukturu mají i poslední dvě části generátorů hodnoty – tedy prognóza pracovního kapitálu a v následující kapitole prognóza dlouhodobého majetku.

Prognózování položek pracovního kapitálu bude kromě provozně potřebných peněžních prostředků probíhat za pomoci analýzy doby obratu. U jednotlivých položek bude zhodnoceno, zda je doba obratu minulosti udržitelná nebo bude nutné ji snížit nebo zvýšit, a dále bude prognózovaná doba obratu vynásobená denními tržbami pro jednotlivé roky první fáze prognózy, čímž bude vyjádřena daná položka v peněžních jednotkách.

6.3.1 Prognóza zásob

Zásoby oceňované společnosti jsou tvořeny z největší části materiálem a výrobky, nejmenší položkou je zboží. Při zkoumání doby obratu za minulá období byly zjištěny určité výkyvy, například v roce 2014 došlo ke snížení doby obratu materiálu o 15 dní oproti roku předchozímu, přičemž tento propad byl opět dorovnán v roce 2015 a v roce 2016 se doba obratu o dalších cca 14 dní zvýšila. U doby obratu výrobků lze pozorovat konstantní nárůst doby obratu bez větších výkyvů. U zboží ve sledovaných letech došlo k více jak zdvojnásobení doby obratu, což bylo způsobeno především tím, že Společnost evidovala stále větší množství zásob zboží.

Důležitou součástí plánování doby obratu zásob je zohlednění hodnot, kterých dosahuje přímá konkurence nebo kterých dosahuje celé odvětví. U doby obratu materiálu je možné si všimnout, že přímá konkurence má své hodnoty výrazně níže než oceňovaná společnost. Je to mimo jiné dáno i tím, že konkurence nezadržuje ve svých skladech takové množství materiálu jako společnost FV – Plast. Doba obratu výrobků se u přímých konkurentů liší, u společnosti Wavin se doba obratu výrobků pohybuje průměrně okolo 16,5, zatímco u společnosti Pipelife je doba obratu výrobků průměrně 33,75 dne. U obou přímých konkurentů je dále možné sledovat podobný rostoucí trend u doby obratu zboží, neboť i přímá konkurence se stále více opírá o nakupované zboží. Z celkového pohledu na dobu obratu zásob je oceňovaná společnost vysoko nad konkurencí, ale i průměrnými hodnotami odvětví.

Tabulka 51: Vývoj dob obratu položek zásob u přímé konkurence

Společnost	Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
Wavin	Doba obratu materiálu	13,61	15,80	12,33	12,32	11,07
	Doba obratu výrobků	16,73	19,03	18,28	13,96	14,34
	Doba obratu zboží	4,36	5,51	6,82	9,55	12,69
Pipelife	Doba obratu materiálu	10,72	9,02	10,85	17,59	13,31

Společnost	Ukazatel	2012	2013	2014	2015	2016
	Doba obratu výrobků	33,72	40,29	36,94	28,83	28,83
	Doba obratu zboží	8,79	11,67	13,79	19,72	25,52

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife, 2012-2016, vlastní zpracování

Východiskem pro prognózu doby obratu materiálu byl průměr tohoto ukazatele za minulé období. Tato hodnota byla následně od druhého roku prognózy snižována tempem 1 % ročně, a to zejména z důvodu nutnosti postupně snižovat celkové množství materiálu drženého na skladech. Zároveň je také nutné zohlednit plánované investice do skladovacích prostor, které Společnost plánuje, materiálové zásoby tedy není možné prognózovat jako prudce klesající.

Doba obratu výrobků byla v prvním roce prognózy stanovena jako mírně rostoucí, v dalších letech je však plánovaný pokles cca 3 % ročně. Výraznější růst v roce 2017 byl takto stanoven po analýze managementu, která předpokládala právě výraznější nárůst zásob výrobků. Pro další roky však není zcela žádoucí, aby docházelo k dalšímu růstu tohoto ukazatele, a i podle managementu by se doba obratu výrobků měla snižovat.

V souhrnu doba obratu zásob klesá, což je pozitivní trend ve smyslu přibližování se k úrovni konkurence a průměru odvětví, nicméně tento postup je velmi pomalý a Společnost by musela razantně změnit skladovou politiku, aby došlo k významnějším posunům.

Tabulka 52: Vývoj a prognóza dob obratu položek zásob oceňovaného podniku

MINULOST					
rok	2012	2013	2014	2015	2016
Zásoby	82,58	86,65	76,13	93,09	109,07
Materiál	47,40	45,78	30,43	42,98	56,45
Výrobky	30,46	35,98	39,60	41,05	41,28
Zboží	4,73	4,88	6,10	9,06	11,35
PROGNÓZA					
rok	2017	2018	2019	2020	
Zásoby	103,12	101,44	99,40	97,21	
Materiál	44,61	44,16	43,72	43,29	
Výrobky	47,16	45,92	44,33	42,58	
Zboží	11,35	11,35	11,35	11,35	

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

V tabulce níže jsou uvedeny hodnoty jednotlivých položek zásob po přepočtení z doby obratu.

Tabulka 53: Prognózované hodnoty položek zásob

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Zásoby	176 333	178 462	181 659	185 522
Materiál	76 283	77 699	79 907	82 604
Výrobky	80 644	80 797	81 011	81 261
Zboží	19 406	19 966	20 741	21 657

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.2 Prognóza krátkodobých pohledávek

Krátkodobé pohledávky společnosti FV – Plast jsou převážně tvořeny pohledávkami z obchodních vztahů, ostatní položky jsou spíše zanedbatelné. Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů je ve sledovaném období poměrně vysoká, hlavním důvodem, jak již bylo naznačeno ve finanční analýze, jsou poskytované dlouhé doby splatnosti ze strany oceňovaného podniku. Nicméně, je poměrně nutné, aby Společnost dobu obratu pohledávek z obchodních vztahů v dlouhodobém horizontu snižovala.

Kolísající hodnoty lze pozorovat u dohadných položek, a to jak aktivních, tak i pasivních. Zároveň se v těchto položkách objevují i záporné hodnoty, což je způsobeno účetním systémem. Správnější variantou by bylo vzájemné započtení těchto položek, přičemž by však nedošlo k významným změnám v oblasti dob obrátů. Aktivní dohadné položky byly prognózovány na úrovni roku 2016, a to z důvodu klesající tendence v minulých obdobích. Dále je také možné i po započtení zjistit, že aktivní dohadné položky mají vždy nenulovou hodnotu, proto je na místě se domnívat, že Společnost v určité míře tyto položky bude evidovat i do budoucna.

Daňové pohledávky, poskytnuté zálohy, a jiné pohledávky byly prognózovány na úrovni roku 2016 a to zejména z důvodu konstantního vývoje v předchozích obdobích. Pohledávky za společníky byly v minulých obdobích evidovány pouze v roce 2016 a to v téměř zanedbatelné míře, lze se tedy do budoucna domnívat, že i nadále budou nulové.

Tabulka 54: Vývoj a prognóza dob obratu položek krátkodobých pohledávek oceňovaného podniku

MINULOST					
rok	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé pohledávky	111,75	99,01	67,37	53,54	71,55
Pohledávky z obchodních vztahů	85,82	79,82	59,10	51,35	67,96
Pohled.za společníky, členy druž. a za účastníky sdruž. (krát.)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57
Stát – daňové pohledávky	1,31	1,47	2,00	0,00	0,22
Ostatní poskytnuté zálohy	8,35	3,71	1,49	1,25	1,02
Dohadné účty aktivní (krátk.)	14,32	12,00	2,93	-0,07	1,04
Jiné pohledávky	1,95	2,01	1,85	1,00	0,75
PROGNÓZA					
rok	2017	2018	2019	2020	
Krátkodobé pohledávky	67,59	64,36	61,29	58,38	
Pohledávky z obchodních vztahů	64,56	61,33	58,29	55,35	
Pohled.za společníky, členy druž. a za účastníky sdruž. (krát.)	0,00	0,00	0,00	0,00	
Stát – daňové pohledávky	0,22	0,22	0,22	0,22	
Ostatní poskytnuté zálohy	1,02	1,02	1,02	1,02	
Dohadné účty aktivní (krátk.)	1,04	1,04	1,04	1,04	
Jiné pohledávky	0,75	0,75	0,75	0,75	

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

V tabulce č. 55 níže jsou uvedeny jednotlivé položky krátkodobých pohledávek po převedení z doby obratu do peněžního vyjádření.

Tabulka 55: Prognózané hodnoty položek krátkodobých pohledávek

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé pohledávky	115 573	113 229	112 018	111 409
Pohledávky z obchodních vztahů	110 399	107 905	106 487	105 633
Stát – daňové pohledávky	376	387	402	420
Ostatní poskytnuté zálohy	1 740	1 791	1 860	1 942
Dohadné účty aktivní (krátk.)	1 778	1 830	1 901	1 985
Jiné pohledávky	1 280	1 317	1 368	1 428

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.3 Prognóza krátkodobých závazků

Do pracovního kapitálu pro ocenění vstupují pouze krátkodobé neúročené závazky, k úročeným je totiž možné stanovit přibližné náklady podle úrokové sazby z úvěru a podle nich vytvořit prognózu.

Největší podíl na krátkodobých neúročených závazcích mají závazky z obchodních vztahů, jejichž doba obratu se ve sledovaných letech téměř pětkrát zvýšila. Největší změna nastala v roce 2016, kdy také hodnota těchto závazků byla historicky nejvyšší, avšak podíl závazků z obchodních vztahů po splatnosti byl na svém minimu (cca 21,2 %). Tento pokrok by mohl značit zlepšení efektivity při splácení vlastních závazků, nárůst doby obratu v tomto případě tedy není zcela negativním jevem. Vzhledem k nestálosti nízkého podílu závazků po splatnosti⁴ ale není na místě, aby se doba obratu závazků z obchodních vztahů dále zvyšovala, proto bude pro první fázi prognózovaného období doba obratu stanovena jako klesající tempem 1 % ročně. Toto tempo se promítne pozitivně i ve výkazu peněžních toků ve finančním plánu: vyšší závazky by představovaly větší obnos ve finančních prostředcích, nicméně Společnost dlouhodobě funguje s peněžními prostředky v řádu jednotek milionů a není zcela reálné uvažovat, že by se během prognózovaného období peněžní prostředky zvýšily k 20 mil. Kč.

Závazky k zaměstnancům a závazky státu byly prognózovány na úrovni průměru historických hodnot dob obratu – u všech třech položek byly hodnoty v roce 2016 vyšší než v předcházejících letech a použití této hodnoty podobně jako u pohledávek by mohlo nadbytečně zvyšovat dobu obratu celkových krátkodobých závazků.

Doba obratu krátkodobých přijatých záloh a jiných závazků byla stanovena na úrovni roku 2016, neboť v minulosti měly tyto ukazatele spíše snižující se tendenci a zároveň Společnost vždy

⁴ V roce 2015 byl podíl závazků z obchodních vztahů po splatnosti 70 %.

nějakou částku vykazovala. Závazky k ovládaným a řízeným osobám byly do budoucna stanoveny nulové, neboť je Společnost evidovala pouze v letech 2014 a 2015, nelze je tedy považovat za pravidelné a předvídatelné. Stejně tak byly prognózovány dohadné účty pasivní. Jak již bylo naznačeno výše, po započtení záporných položek budou roky 2014 a 2015 nulové, resp. velmi nízké. Vysokou částku v roce 2016, jejíž původ však není znám, je tedy možné považovat jako jednorázovou transakci, která se nebude opakovat.

Tabulka 56: Vývoj a prognóza dob obratu položek krátkodobých neúročených závazků

MINULOST					
rok	2012	2013	2014	2015	2016
Krátkodobé závazky	13,80	31,17	22,34	18,81	50,90
Závazky z obchodních vztahů (krátk.)	7,52	16,17	14,09	14,43	31,96
Závazky k zaměstnancům	1,77	2,07	1,96	1,69	2,15
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,03	1,24	1,15	0,96	1,22
Stát – daňové závazky a dotace	0,45	0,36	0,41	0,61	1,57
Závazky k ovládaným a řízeným osobám (krátk.)	0,00	0,00	4,22	1,49	0,00
Krátkodobé přijaté zálohy	0,36	10,27	3,98	0,93	0,35
Dohadné účty pasivní (krátk.)	0,04	0,89	-1,92	-1,33	13,60
Jiné závazky	2,63	0,17	-1,55	0,05	0,05
PROGNÓZA					
rok	2017	2018	2019	2020	
Krátkodobé závazky	35,77	35,45	35,14	34,83	
Závazky z obchodních vztahů (krátk.)	31,64	31,32	31,01	30,70	
Závazky k zaměstnancům	1,93	1,93	1,93	1,93	
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,12	1,12	1,12	1,12	
Stát – daňové závazky a dotace	0,68	0,68	0,68	0,68	
Krátkodobé přijaté zálohy	0,35	0,35	0,35	0,35	
Jiné závazky	0,05	0,05	0,05	0,05	

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Tabulka 57: Prognózované hodnoty položek krátkodobých neúročených závazků

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé závazky	61 0167	62 375	64 223	66 469
Závazky z obchodních vztahů (krátk.)	54 104	55 109	56 675	58 587
Závazky k zaměstnancům	3 300	3 396	3 527	3 683
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 915	1 970	2 047	2 137
Stát – daňové závazky a dotace	1 163	1 196	1 243	1 298
Krátkodobé přijaté zálohy	598	616	640	668
Jiné závazky	85	88	91	95

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.4 Prognóza peněžních prostředků

Prognóza peněžních prostředků byla provedena primárně přes doporučovanou hodnotu ukazatele okamžité likvidity tj. 20 % z krátkodobých závazků. Potřebné peněžení prostředky jsou vypočítány jako podíl na neuřčených závazcích, což by mělo vést k úpravě doporučované hodnoty na vyšší podíl – např. 25 %. V prognóze však k této úpravě nedojde, neboť Společnost dlouhodobě hospodaří s nízkou zásobou peněžních prostředků a prognózovat vyšší částky by bylo nerealizovatelné.

V prvním kroku byly stanoveny celkové částky peněžních prostředků v daném prognózovaném roce. V druhém kroku byly zkoumány doby obratu peněz, neboť samotné rozdělení celkové částky na poloviny by nebylo vhodné. Z analýzy doby obratu peněz za minulá období bylo zjištěno, že tato doba obratu se ve sledovaných letech mírně zvyšuje a stejně tak i samotný objem hotovosti. Nicméně pro prognózované období by nebylo vhodné, aby se dále výrazněji zvyšovala samotná částka hotovosti, Společnost totiž spíše hospodaří s penězi na účtech. Z tohoto důvodu byla prognóza doby obratu peněz stanovena na úrovni roku 2016. Částka peněz na účtech byla stanovena jednoduchým odečtením hotovosti od celkové sumy peněz.

Tabulka 58: Vývoj a prognóza dob obratu položek krátkodobého finančního majetku

MINULOST					
rok	2012	2013	2014	2015	2016
Peněžní prostředky	1,93	7,79	0,88	1,89	1,54
Hotovost	0,25	0,32	0,42	0,46	0,56
Účty v bankách	1,68	7,47	0,47	1,43	0,99
PROGNÓZA					
rok	2017	2018	2019	2020	
Peněžní prostředky	4,19	4,19	4,19	4,19	
Hotovost	0,56	0,56	0,56	0,56	
Účty v bankách	6,60	6,53	6,47	6,41	

Tabulka 59: Prognózované hodnoty položek krátkodobého finančního majetku

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Peněžní prostředky	12 233	12 475	12 845	13 294
Hotovost	954	981	1 019	1 064
Účty v bankách	11 279	11 494	11 825	12 229

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

6.3.5 Prognóza časového rozlišení

Otázka časového rozlišení byla posledním nutným krokem k vyčíslení pracovního kapitálu pro ocenění. Oceňovaná společnost ve všech sledovaných letech evidovala pouze náklady příštích období. Příjmy příštích období (ačkoliv záporné) Společnost evidovala do roku 2014 a výdaje

příštích období pouze do roku 2013. Z tohoto důvodu příjmy příštích období a výdaje příštích období vstupují do prognózy jako nulové položky.

Náklady příštích období byly do první fáze prognózy promítnuty tak, aby nedocházelo k jejich absolutní změně.

Tabulka 60: Vývoj a prognóza dob obratu položek časového rozlišení

MINULOST					
rok	2012	2013	2014	2015	2016
Časové rozlišení aktivní	7,13	7,20	7,09	6,16	3,88
Náklady příštích období	6,22	7,41	7,27	6,16	3,88
Příjmy příštích období	0,91	-0,21	-0,18	0,00	0,00
Časové rozlišení pasivní	15,38	0,76	0,00	0,00	0,00
Výdaje příštích období	15,38	0,76	0,00	0,00	0,00
PROGNÓZA					
rok	2017	2018	2019	2020	
Časové rozlišení aktivní	3,69	3,59	3,45	3,31	
Náklady příštích období	3,69	3,59	3,45	3,31	
Příjmy příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	
Časové rozlišení pasivní	0,00	0,00	0,00	0,00	
Výdaje příštích období	0,00	0,00	0,00	0,00	

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Tabulka 61: Prognózované hodnoty položek časového rozlišení

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Časové rozlišení aktivní	6 312	6 312	6 312	6 312
Náklady příštích období	6 312	6 312	6 312	6 312
Příjmy příštích období	0	0	0	0
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0
Výdaje příštích období	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

6.3.6 Upravený pracovní kapitál

Za pomoci prognóz jednotlivých částí pracovního kapitálu je nyní možné sestavit pracovní kapitál pro potřeby ocenění a zároveň vyjádřit investice do tohoto pracovního kapitálu.

V tabulce níže je patrné, že ve sledovaných letech hodnota upraveného pracovního kapitálu roste stabilním tempem. Čeho je důležité si všimnout, je vysoká hodnota investic do upraveného pracovního kapitálu v prvním roce prognózy, v dalších letech investice tak vysoké hodnoty nenabývají. Takto velká investiční vlna je způsobena výrazným růstem prognózovaných tržeb v prvním roce první fáze, na což navazuje výpočet jednotlivých položek pracovního kapitálu z dob obratu. Největší vliv na změnu výše investic do upraveného pracovního kapitálu v roce 2017 oproti předcházejícímu roku mají krátkodobé neúročené závazky.

Tabulka 62: Prognóza upraveného pracovního kapitálu

Ukazatel (tis. Kč)	Výpočet	2017	2018	2019	2020
Zásoby	+	176 333	178 462	181 659	185 522
Krátkodobé pohledávky	+	115 573	113 229	112 018	111 409
Provozně nutné pen. prostředky	+	12 233	12 475	12 845	13 294
Krátkodobé neúroč. závazky	-	61 167	62 375	64 223	66 469
Časové rozlišení aktivní	+	6 312	6 312	6 312	6 312
Časové rozlišení pasivní	-	0	0	0	0
Upravený pracovní kapitál	=	249 285	248 103	248 610	250 067
Investice do upr. prac. kapitálu		29 535	-1 182	507	1 457

Zdroj: vlastní zpracování

6.4 Dlouhodobý majetek

Posledním generátorem hodnoty jsou investice do provozně nutného dlouhodobého majetku, které jsou zároveň nejobtížnějším generátorem pro plánování. Pro samotné plánování investic bude využito kombinace globálního přístupu a přístupu podle hlavních položek. Globální přístup zkoumá vztah mezi investicemi brutto a tržbami. Vynásobením tohoto koeficientu projekcí budoucích tržeb lze získat odhad celkových investic brutto pro prognózované období. Základ přístupu podle hlavních položek je v investičních plánech samotné oceňované společnosti. (Mařík, 2018, s. 163)

6.4.1 Dlouhodobý nehmotný majetek

Dlouhodobý nehmotný majetek byl v minulosti tvořen především softwarem, goodwillem a jiným dlouhodobým nehmotným majetkem. Zřizovací výdaje a nedokončený nehmotný majetek dosahoval nízkých hodnot, v některých letech byly tyto položky nulové, proto pro zjednodušení budou tyto dvě položky prognózovány jako nulové.

Prognóza investic se tedy jeví vhodná u softwaru a jiného nehmotného majetku. Položka goodwillu bude do budoucna pouze odpisována, nejsou plánovány žádné podnikové transakce či přeměny, při kterých by se tato položka zvyšovala.

V níže uvedené tabulce jsou vypočtené hodnoty investiční náročnosti pro software a jiný dlouhodobý nehmotný majetek, které představují odhad investic v jednotlivých majetkových skupinách za předpokladu, že se nutné investice do tohoto majetku na korunu tržeb nezmění.

Tabulka 63: Odhad investic do dlouhodobého nehmotného majetku podle minulého koeficientu náročnosti

	Minulý koeficient náročnosti	Odhad investic 2017-2020 (v tis. Kč)
Software	0,007 %	188
Jiný nehmotný majetek	0,051 %	1 338

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

6.4.1.1 Software

Společnost stojí na dvou hlavních systémových provedeních, které spolu vzájemně spolupracují – skladový systém a účetní systém. Tyto systémy a jejich softwarové řešení byly pořízeny v roce 2010, resp. 2011 a od té doby jsou odepisovány a zároveň v případě potřeby rozšiřovány – např. v roce 2014 došlo k přikoupení licencí za cca 160 tis. Kč. Investiční náročnost investic brutto z minulých let vychází 0,007 %, což odpovídá 188 tis. Kč.

Tabulka 64: Investice do softwaru a investiční náročnost brutto v minulosti

tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Software na konci roku	1 999	667	217	351	174	14
Odpisy k 1. 1.		1 332	524	28	177	160
Investice netto		-1 332	-450	134	-177	-160
Investice brutto		0	74	162	0	0
Investiční náročnost investic brutto						0,007 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2011-2016, vlastní zpracování

Z kraje roku 2017 dojde k úplnému odepsání současného softwarového vybavení, zástupci Společnosti tedy rozhodli k 1. 2. 2017 zařadit prodloužení licencí v hodnotě 200 tis. Kč, které má být odepisováno po další 3 roky a poté provést totožnou investici znovu. Tato investice je více než dvojnásobná oproti původní odhadnuté investici podle minulé investiční náročnosti – pro první fázi prognózy se 400tisícová investice projeví zvýšením investiční náročnosti na 0,015 %.

Tabulka 65: Prognóza investic do softwaru a investiční náročnost brutto

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Software na konci roku	139	72	6	139
Odpisy k 1. 1.	61	67	67	67
Investice netto	125	-67	-67	133
Investice brutto	200	0	0	200
Investiční náročnost investic brutto				0,015 %

Zdroj: vlastní zpracování

6.4.1.2 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek

Vedle softwaru Společnost eviduje ještě dlouhodobý nehmotný majetek v podobě know-how, instruktážních podkladů a dalších licencí. Do jiného dlouhodobého nehmotného majetku Společnost investuje pravidelně po 3-4 letech – v roce 2011 částku 1,6 mil. Kč, v roce 2014 cca 1 mil. Kč. Investiční náročnost za minulost vychází 0,051 % a po přepočtení do prognózovaného období vychází odhad plánované brutto investice 1 388 tis. Kč.

Tabulka 66: Investice do jiného dlouhodobého nehm. majetku a investiční náročnost brutto v minulosti

tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek na konci roku	6 102	5 777	5 198	6 282	5 509	5 211
Odpisy k 1. 1.		328	401	379	804	662

tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Investice netto		-325	-579	1 084	-773	-298
Investice brutto		3	-178	1 463	31	364
Investiční náročnost investic brutto						0,051 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2011-2016, vlastní zpracování

Celková částka investice ve výši 1 300 tis. Kč bude – podobně jako v minulosti – jednorázově investována a odepisována po následující 4 roky. Pro zjednodušení bude investice zařazena k 1. 1. 2017. Výsledná investiční náročnost této investice bude 0,049 %, v tomto případě nedojde k výraznému snížení oproti minulosti.

Tabulka 67: Prognóza investic do jiného dlouhodobého nehm. majetku a investiční náročnost brutto

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek na konci roku	6 161	5 486	4 811	4 136
Odpisy k 1. 1.	350	675	675	675
Investice netto	950	-675	-675	-675
Investice brutto	1300	0	0	0
Investiční náročnost investic brutto				0,049 %

Zdroj: vlastní zpracování

6.4.1.3 Goodwill

Ačkoliv se v položce goodwillu neplánují investice, je vhodné uvést plánované odpisy pro první fázi, neboť se stále jedná o provozně nutný majetek. Goodwill vzniknul převodem veškerého jmění společnosti APEA, spol. s r.o. na jediného společníka k 1.1.2010. Roční odpis činí 4 660 733 Kč.

Tabulka 68: Odpisový plán goodwillu

tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Goodwill	60 590	55 929	51 268	46 607	41 947	37 286	32 625	27 964	23 304
Odpisy	4 660	4 661	4 661	4 661	4 660	4 661	4 661	4 661	4 661

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2011-2016, vlastní zpracování

6.4.2 Dlouhodobý hmotný majetek

Hlavní složkou dlouhodobého hmotného majetku jsou stavby, Společnost má ve svém vlastnictví dva výrobní areály, skladovací prostory a administrativní budovy. Další položkou jsou samostatné movité věci a soubory movitých věcí (dále jen „SMV“), což jsou výrobní stroje a jejich příslušenství či dopravní prostředky. Poměrně velkou část dále zaujímá jiný dlouhodobý majetek, což jsou primárně formy pro odlévání tvarovek a jiných součástí k sestavení potrubí. Hodnota pozemků se od roku 2012 nezměnila.

Pro zjednodušení bude předpokládáno, že veškerý pořízený majetek bude zařazen do používání v roce pořízení, proto nedokončený dlouhodobý majetek bude prognózován jako nulový. Této

hodnotě napomáhá i výrazně klesající trend nedokončeného dlouhodobého majetku v minulosti, kdy se z cca 64 mil. Kč v roce 2012 snížila tato částka na 187 tis. Kč v roce 2016. O poskytnutých zálohách na dlouhodobý hmot. majetek Společnost účtovala pouze v roce 2013, v ostatních letech byla hodnota nulová, proto i do prognózy bude tato položka vstupovat jako nulová.

Promítnutí investiční náročnosti jednotlivých částí dlouhodobého hmotného majetku do prognózy je uvedeno v tabulce níže.

Tabulka 69: Odhad investic do dlouhodobého hmotného majetku podle minulého koeficientu náročnosti

	Minulý koeficient náročnosti	Odhad investic 2017-2020 (v tis. Kč)
Pozemky	0,038 %	997
Stavby	2,079 %	54 680
SMV	2,732 %	71 837
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,983 %	25 861

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2011-2016, vlastní zpracování

6.4.2.1 Pozemky

Poslední nákup pozemků se odehrál v roce 2012, jak je patrné z tabulky níže, a od té doby Společnost disponovala se stálou hodnotou pozemků – žádné neprodala ani nové nekoupila. Z tohoto důvodu je investiční náročnost na poměrně nízké úrovni a její promítnutí do budoucna by znamenalo pořízení pozemků v hodnotě cca 1 mil. Kč.

Tabulka 70: Investice do pozemků a investiční náročnost v minulosti

tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pozemky na konci roku	9 543	10 797	10 797	10 797	10 797	10 797
Investice netto	0	1 254	0	0	0	0
Investiční náročnost						0,038 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2011-2016, vlastní zpracování

Částka 1 mil. Kč je pro nákup pozemků nedostačující, podle Společnosti se hodnota pozemků, které bude muset nakoupit společně se skladovacími budovami, bude pohybovat okolo 3 mil. Kč, což se výrazně promítne do investiční náročnosti, která se z 0,038 % zvýší na 0,114 %.

Tabulka 71: Prognóza investic do pozemků a investiční náročnost brutto

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Pozemky na konci roku	10 797	13 797	13 797	13 797
Investice netto	0	3 000	0	0
Investiční náročnost				0,114 %

Zdroj: vlastní zpracování

6.4.2.2 Stavby

Stavby v minulosti tvořily průměrně 33 % bilanční sumy, a z dlouhodobého hmotného majetku byly největší položkou. Poslední významnější investice do staveb byla uskutečněna v roce 2013, kdy byly pořízeny dvě budovy k výrobní hale. Tuto transakci je možné vidět v investicích netto v tabulce níže. Investiční náročnost za minulé období vycházela přes 2 %, což představuje odhad investic 54 680 tis. Kč. Tato částka je velmi vysoká, její nereálnost do budoucna potvrzuje i pohled do historie, kdy Společnost investovala vysoké částky do rekonstrukcí a výstavby dvou výrobních areálů. V souhrnu má Společnost veškeré zázemí nové a investice v hodnotě téměř 55 mil. Kč by pravděpodobně byly neopodstatněné.

Tabulka 72: Investice do staveb a investiční náročnost brutto v minulosti

tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Stavby na konci roku	237 098	220 514	248 176	234 085	233 618	218 190
Odpisy k 1. 1.		17 378	18 177	18 423	17 277	16 448
Investice netto		-16 584	27 662	-14 091	-467	-15 428
Investice brutto		794	45 839	4 332	16 810	1 020
Investiční náročnost investic brutto					2,079 %	

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2011-2016, vlastní zpracování

Po konzultaci se zástupci Společnosti však bylo zjištěno, že právě proto, že Společnost má veškeré výrobní haly nové, nemusí do nich už investovat, může se začít rozhlížet po rozšiřování v jiných oblastech. V návaznosti na tuto myšlenku je do budoucna Společností plánována investice do skladovacích prostor v odhadované částce 38 mil. Kč. Tato částka byla do prognózy rozdělena do třech let od roku 2018. Výsledná investiční náročnost vyšla podle očekávání výrazně nižší než za minulé období.

Tabulka 73: Prognóza investic do staveb a investiční náročnost brutto

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Stavby na konci roku	202 290	206 390	194 823	190 757
Odpisy k 1. 1.	15 900	15 900	16 567	17 067
Investice netto	-15 900	4 100	-11 567	-4 067
Investice brutto	0	20 000	5 000	13 000
Investiční náročnost investic brutto			1,445 %	

Zdroj: vlastní zpracování

Podíl staveb na bilanční sumě se v první fázi prognózy udržuje okolo 33 %, podobně jako tomu bylo v minulosti.

6.4.2.3 Samostatné movité věci

Podobně jako u předchozích položek dlouhodobého majetku, i u samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí⁵ byla provedena analýza investiční náročnosti za minulost a její projekce do první fáze prognózy. Odhadovaná částka investic pro první fázi prognózy činí 71 837 tis. Kč.

Tabulka 74: Investice do SMV a investiční náročnost brutto v minulosti

tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
SMV na konci roku	19 909	29 024	35 089	52 703	31 897	18 869
Odpisy k 1. 1.		15 619	17 454	21 997	23 091	13 259
Investice netto		9 115	6 065	17 614	-20 806	-13 028
Investice brutto		24 734	23 519	39 611	2 285	231
Investiční náročnost investic brutto					2,732 %	

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2011-2016, vlastní zpracování

K plánování samostatných movitých věcí Společnost dodala informaci, že kromě obvyklé obnovy majetku bude v roce 2020 pořízen nový stroj v hodnotě 8 mil. Kč. Odhadované každoroční obnovy jsou plánovány po 12 mil. Kč. V souhrnu se tedy bude jednat o brutto investice v hodnotě 56 mil. Kč. Investiční náročnost brutto investic se oproti minulosti mírně sníží.

Tabulka 75: Prognóza investic do SMV a investiční náročnost brutto

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
SMV na konci roku	20 369	22 000	30 000	44 000
Odpisy k 1. 1.	10 500	10 369	4 000	6 000
Investice netto	1 500	1 631	8 000	14 000
Investice brutto	12 000	12 000	12 000	20 000
Investiční náročnost investic brutto				2,129 %

Zdroj: vlastní zpracování

6.4.2.4 Jiný dlouhodobý hmotný majetek

Jiný dlouhodobý hmotný majetek jsou především formy na odlévání tvarovek, které je potřeba pravidelně obnovovat. Průměrné investice brutto za minulost činily cca 6,5 mil. Kč ročně, přičemž byla tato hodnota výrazně ovlivněna rokem 2012. Průměr investic brutto za roky 2013–2016 činil 4,02 mil. Kč. Investiční náročnost za minulé období byla téměř 1 %, což odpovídá odhadu investic v hodnotě 25 861 tis. Kč.

Tabulka 76: Investice do jiného dlouhodobého hmotného majetku a investiční náročnost brutto v minulosti

tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jiný dlouhodobý hmotný majetek na konci roku	5 721	7 332	9 987	14 029	12 739	11 771
Odpisy k 1. 1.		14 858	221	2 720	3 861	4 827
Investice netto		1 611	2 655	4 042	-1 290	-968

⁵ Dle současné terminologie se jedná o tzv. Hmotné movité věci a jejich soubory

tis. Kč	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Investice brutto		16 469	2 876	6 762	2 571	3 859
Investiční náročnost investic brutto						0,983 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2011-2016, vlastní zpracování

Do budoucna Společnost plánuje spíše udržovací investice do této položky, nicméně v delším horizontu je plánovaná vyšší obnovovací investice. Ta byla zařazena na konec první fáze. Pro prognózu byla tedy odhadnutá částka 4 mil. Kč ročně převzata, přičemž zmíněná větší investice byla vyjádřena jako dvojnásobek obvyklé částky. Zároveň došlo i ke snížení investiční náročnosti na 0,760 %.

Tabulka 77: Prognóza investic do jiného dlouhodobé hmot. majetku a investiční náročnost brutto

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Jiný dlouhodobý hmotný majetek na konci roku	11 521	11 104	10 771	16 000
Odpisy k 1. 1.	4 250	4 417	4 333	2 771
Investice netto	-250	-417	-333	5 229
Investice brutto	4 000	4 000	4 000	8 000
Investiční náročnost investic brutto				0,760 %

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná investiční náročnost veškerých brutto investic do dlouhodobého majetku vyšla 4,47 %, což představuje snížení oproti minulosti, jejíž koeficient náročnosti dosáhl 5,89 %. Při srovnání těchto koeficientů s hlavními konkurenčními podniky je však zřejmé, že snižováním investic oproti minulosti se společnost FV – Plast více přiblíží svým konkurentům.

Tabulka 78: Investiční náročnost brutto dlouhodobého majetku přímé konkurence

Společnost	Investiční náročnost investic brutto (2011-2016)
Wavin	1,73 %
Pipelife	1,99 %
FV – Plast	5,89 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, Wavin, Pipelife 2011-2016, vlastní zpracování

Investiční činnost přímých konkurentů nebyla v minulosti tak aktivní jako právě u oceňované společnosti. Je to dáno především náročnými rekonstrukcemi obou výrobních areálů. Do budoucna je tedy možné počítat s dalším snižováním koeficientu náročnosti investic, neboť Společnost je už v současné době poměrně dobře a nově vybavena, což se průběhem první fáze prognózy ještě více upevní. Naopak by konkurenti mohli investovat do svého majetku a svou investiční náročnost zvýšit.

V tabulce níže jsou shrnuty veškeré prognózované částky jednotlivých položek dlouhodobého majetku pro první fázi.

Tabulka 79: Prognózané hodnoty položek dlouhodobého majetku

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	288 563	291 475	282 172	292 132
Dlouhodobý nehmotný majetek	43 586	38 183	32 781	27 579
Software	139	72	6	139
Goodwill (+/-)	37 286	32 625	27 964	23 304
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	6 161	5 486	4 811	4 136
Dlouhodobý hmotný majetek	244 977	253 291	249 391	264 554
Pozemky	10 797	13 797	13 797	13 797
Stavby	202 290	206 390	194 823	190 757
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	20 369	22 000	30 000	44 000
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	11 521	11 104	10 771	16 000

Zdroj: vlastní zpracování

6.5 Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu

Než se veškeré dosavadní poznatky o provozně nutném majetku a generátorech hodnoty shrnou ve finančním plánu, je vhodné uvést krátkou analýzu rentability provozně nutného investovaného kapitálu. Tato analýza je důležitá pro následné stanovení a odhad parametrů pokračující hodnoty, ale také k zhodnocení udržení going-concern. Podle Maříka (2018, s. 165) je totiž důležité upozornět, pokud by se tato rentabilita pohybovala dlouhodobě pod hranicí 5 %, neboť by to značilo pravděpodobnost velkých problémů společnosti a bylo by nutné přehodnotit situaci.

Společnost FV – Plast v minulém období skutečně dosahovala hraničních hodnot rentability investovaného kapitálu, v roce 2015 byla tato hodnota na velmi nízké hodnotě. V roce 2016 však došlo ke zlepšení, na které navázaly i prognózané hodnoty.

Tabulka 80: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu v minulosti

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby (tis. Kč)	697 969	676 728	735 369	605 241	593 497
KPVH po dani a odpisech (tis. Kč)	40 216	38 426	40 422	22 110	36 476
Investovaný kapitál (tis. Kč)	732 314	693 039	647 597	569 461	527 771
Rentabilita tržeb		5,68 %	5,50 %	3,65 %	6,15 %
Obrátkovost IK		0,92	1,06	0,93	1,04
Rentabilita IK		5,25 %	5,83 %	3,41 %	6,41 %

Zdroj: Účetní závěrky společnosti FV – Plast, 2012-2016, vlastní zpracování

Pro prognózu se podařilo za udržitelného tempa růstu stanovit tuto rentabilitu vyšší než v minulosti a kromě roku 2018 po celou dobu je plánovaná rentabilita rostoucí.

Tabulka 81: Analýza rentability prognózaného provozně nutného investovaného kapitálu

	2017	2018	2019	2020
Tržby (tis. Kč)	624 149	642 158	667 074	696 554
KPVH po dani a odpisech (tis. Kč)	39 304	42 393	51 347	55 526

	2017	2018	2019	2020
Investovaný kapitál (tis. Kč)	537 848	539 578	530 783	542 200
Rentabilita tržeb	6,30 %	6,60 %	7,70 %	7,97 %
Obrátkovost IK	1,18	1,19	1,24	1,31
Rentabilita IK	7,45 %	7,88 %	9,52 %	10,46 %

Zdroj: vlastní zpracování

7. Finanční plán

V následující části bude představen finanční plán Společnosti pro první fázi prognózy, který se skládá z výkazu zisku a ztráty, výkazu peněžních toků a rozvahy. Nejprve však bude nutné sestavit plán financování, neboť Společnost v minulosti evidovala jak dlouhodobé investiční úvěry, tak i operativní krátkodobé úvěry se splatností do jednoho roku. Důvodem pro analýzu financování je následná možnost určit velikost nákladových úroků, které vstupují do výkazu zisku a ztráty.

7.1 Financování

Jak již bylo nastíněno výše, oceňovaná společnost využívá dlouhodobých i krátkodobých úvěrů, ze kterých musí platit úroky. Z dostupných informací z výročních zpráv bylo možné zjistit k jakým účelům si Společnost brala dlouhodobé úvěry a v jaké výši. V roce 2016 byla taktéž zveřejněna informace o výši operativního krátkodobého úvěru – známého jako kontokorent, kterého Společnost hojně využívala v minulosti a do budoucna by ráda těchto bankovních služeb využívala méně.

V následující tabulce jsou shrnuty údaje za úvěry, které byly naprognózovány v souladu s plánem investic do dlouhodobého majetku v kapitole 6.4 *Dlouhodobý majetek*. Zároveň byl zohledněn plán Společnosti stále méně se spoléhat na možnost relativně jednoduchého využívání kontokorentních služeb.

Tabulka 82: Struktura úvěrů v plánovaném období

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Úvěry se splatností více než 1 rok	46 818	60 901	55 554	35 088
Úvěry se splatností do 1 roku	11 933	17 917	23 347	20 467
Kontokorent	193 000	145 000	95 000	85 000
Dlouhodobé úvěry	46 818	60 901	55 554	35 088
Krátkodobé úvěry	204 933	162 917	118 347	105 467
Úvěry celkem	251 751	223 818	173 901	140 554

Zdroj: vlastní zpracování

Podle informací poskytnutých zástupcem firmy se úroková míra krátkodobých operativních úvěrů pohybuje okolo 2,2 %, a dlouhodobých úvěrů okolo 2 %.

Vzhledem k nejistotě ohledně výše úrokové míry u dlouhodobých úvěrů byl proveden průzkum trhu za pomoci internetového vyhledávače, bohužel však bankovní instituce neposkytují mnoho

informací k velkým investičním úvěrům bez osobní konzultace, obvyklou formulací k sazbě investičních úvěrů je „individuálně stanovená sazba“. Poslední možností, jak zjistit, zda je 2% úrok na úrovni trhu, je porovnání s náklady cizího kapitálu stanovenými pomocí bezrizikové výnosové míry a rizikové přírážky. Tato riziková přírážka se stanovuje podle hodnocení (ratingu) na základě výše úrokového krytí společnosti.

Jako bezriziková výnosová míra je pro tyto účely použita úroveň výnosnosti státních dluhopisů pro Českou republiku, kterou stanovuje Česká národní banka. Výnosnost 10letých dluhopisů k 31.12.2016 byla 0,47 % (ČNB, ©2003-2018c). Riziková přírážka stanovená podle ukazatele úrokového krytí společnosti je určena podle stupnice vytvořené prof. Damodaranem. Tato stupnice konkrétnímu rozpětí úrokového krytí přiřazuje rating a zároveň doporučuje výši rizikové přírážky k bezrizikové výnosové míře. Pro rok 2016 byly rizikové přírážky stanoveny 7. 1. 2017 a úrokovému krytí pro menší společnost⁶ odpovídá rating A s rizikovou přírážkou 1,1 %.

Dle Maříka (2018, s. 250) však ke stanovení rizikové přírážky tímto způsobem lze přistoupit pouze v období, kdy byla stanovena. Dále však dodává, že výše rizikových přírážek nepodléhá tak častým změnám, jako např. výnosnost státních dluhopisů, proto lze takto zjištěnou přírážku orientačně použít i pro kratší následné období.

Po zohlednění výše napsaných informací je tedy možné použít tuto rizikovou přírážku a výsledná úroková míra je 1,57 %.

V této fázi je nutné znovu připomenout, že oceňovaná společnost má v rámci úročeného cizího kapitálu vedle úvěrů také vydané dluhopisy. Struktura úročeného cizího kapitálu na tržní úrovni a průměrné náklady cizího kapitálu k datu ocenění je uvedena v tabulce č. 83 níže.

Tabulka 83: Průměrné náklady cizího kapitálu k datu ocenění

	n_{CK}	Tržní hodnota (tis. Kč)	Součin (tis. Kč)
Výnos do doby splatnosti dluhopisů	5,6 %	130 717	7 259
Bankovní úvěry dlouhodobé	2,0 %	58 801	1 176
Bankovní úvěry krátkodobé	2,2 %	192 512	4 235
Součet		382 030	12 670
Průměrné náklady cizího kapitálu			3,32 %

Zdroj: Účetní závěrka společnosti FV – Plast, 2016, vlastní zpracování

Průměrné náklady cizího kapitálu jsou nad úrovní trhu zjištěnou výše, což může být způsobeno především finanční situací Společnosti. Úrokové sazby požadované bankovními institucemi u velkých firem obvykle odrážejí riziko, které daná společnost pro banku představuje. Toto riziko

⁶ Za větší společnost je pro tyto účely považována ta společnost, jejíž tržní kapitalizace přesahuje 5 miliard amerických dolarů.

je sledováno za pomoci bankou stanovených ukazatelů a čím rizikovější podnik je, tím vyšší je požadovaná výnosnost (úrok).

Ačkoliv plánované finanční zdraví podniku má zlepšující tendenci, předpokládá se, že banky, které společnosti půjčí peněžní prostředky bude zajímat především historický vývoj finančního zdraví. Není tedy na místě snižovat úrokovou míru úvěrů, aby se více přiblížila úrovni 1,57 %.

Prognózované krátkodobé a dlouhodobé úvěry, a nákladové úroky jsou uvedeny v tabulce č. 84 níže.

Tabulka 84: Prognózované úvěry a nákladové úroky

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé úvěry	204 933	162 917	118 347	105 467
Dlouhodobé úvěry	46 818	60 901	55 554	35 088
Nákladové úroky	13 884	13 921	13 266	12 168

Zdroj: vlastní zpracování

7.2 Výkaz zisku a ztráty

Položky výsledovky byly převzaty z plánu ziskové marže zdola. Výnosové úroky byly zvoleny na úrovni průměru dřívějších sledovaných let, nákladové úroky byly určeny výše. Ostatní položky výkazu zisku a ztráty jsou prognózovány jako nulové, proto nejsou obsahem dále uvedené tabulky. Daň z příjmu právnických osob se předpokládá neměnná na úrovni 19 %.

Tabulka 85: Plánovaný výkaz zisku a ztráty

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej zboží	23 593	24 274	25 215	26 330
Náklady vynaložené na prodané zboží	19 473	20 035	20 813	21 732
Obchodní marže	4 119	4 238	4 403	4 597
Výkony	614 085	618 037	642 071	670 474
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	600 556	617 884	641 859	670 224
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-13 529	-153	-214	-250
Výkonová spotřeba	453 492	450 819	466 030	484 285
Přidaná hodnota	164 713	171 456	180 446	190 786
Osobní náklady	74 898	77 316	80 815	84 796
Daně a poplatky	562	578	600	627
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	35 721	36 093	31 474	32 245
Ostatní provozní náklady	4 993	5 137	5 337	5 572
Korigovaný provozní výsledek hospodaření	48 539	52 332	62 219	67 545
Výnosové úroky	34	34	34	34
Nákladové úroky	13 884	13 921	13 266	12 168
Finanční výsledek hospodaření	-13 850	-13 887	-13 232	-12 134
Daň z příjmů za běžnou činnost	6 588	7 306	9 530	10 719
Daň z příjmů za běžnou činnost – splatná	6 588	7 306	9 530	10 719

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	28 086	31 145	40 628	45 697
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	34 674	38 450	50 159	56 416

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledek hospodaření je ve všech letech rostoucí. Výsledek roku 2018 je nejnáročnější z hlediska investic a přijatých úvěrů – lze to sledovat ve výši odpisů majetku a ve výši nákladových úroků, nicméně i tak je oproti předchozímu období vyšší. V celkovém pohledu jsou však všechny roky pozitivní, kladný korigovaný provozní výsledek je následován kladným výsledkem hospodaření běžného období. Je zde tedy možné sledovat potenciál pro možnou úhradu ztráty minulých let nebo možné výplaty dividend, což je pro akcionáře zajímavější aspekt.

7.3 Výkaz peněžních toků

Velká část položek výkazu cash flow byla převzata z dříve uvedených kapitol. Dále bylo za potřeby rozdělit výkaz cash flow na dvě části – provozně nutnou a provozně nenutnou. Původní členění na provozní, investiční a finanční tok zůstalo.

V první tabulce níže je celkový peněžní tok Společnosti, jsou zde zahrnuty jak provozně nutná aktiva, tak i provozně nenutná. Neobvyklou položkou oproti standardnímu výkazu cash flow je difference daně počítaná jako rozdíl daně z KPVH a daní z výsledku hospodaření za běžné období.

Pozitivním jevem je stále kladný provozní cash flow, ten má rostoucí tendenci zejména z důvodu rostoucího KPVH, ze kterého vychází.

Tabulka 86: Plánovaný výkaz peněžních toků

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Stav peněžních prostředků na počátku období	2 510	6 685	8 409	8 286
Peněžní tok z provozního majetku				
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU				
Korigovaný provozní VH před daní	48 524	52 337	63 391	68 550
Daň připadající na korigovaný VH	9 220	9 944	12 044	13 025
Korigovaný provozní VH po dani	39 304	42 393	51 347	55 526
Úpravy o nepeněžní operace	35 736	36 088	30 302	31 240
Odpisy dlouhodobého majetku (provozně nutného)	35 736	36 088	30 302	31 240
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0
Úpravy oběžných aktiv (provozně nutných)	-19 812	1 424	-138	-1 008
Změna stavu pohledávek	766	2 344	1 211	609
Změna stavu krátkodobých závazků neúročených	-21 600	1 208	1 848	2 246
Změna stavu zásob	1 023	-2 129	-3 197	-3 863
Změna stavu časového rozlišení aktivního	0	0	0	0
Změna stavu časového rozlišení pasivního	0	0	0	0

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Pen. tok z prov. činnosti celkem (bez nutných peněz)	55 228	79 905	81 511	85 758
INVESTIČNÍ ČINNOST				
Nabytí dlouhodobého majetku (provozně nutného)	-16 278	-39 000	-21 000	-41 200
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-16 278	-39 000	-21 000	-41 200
PEN. TOK Z PROV. MAJETKU CELKEM (bez nutných peněz)	38 950	40 905	60 511	44 558
Náklady na cizí kapitál				
PLATBA NÁKLADOVÝCH ÚROKŮ	-13 884	-13 921	-13 266	-12 168
Peněžní tok z neprovozního majetku				
Příjmy z neprovozního majetku a mimoř. příjmy	2 666	2 673	2 548	2 339
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
Výnosové úroky z účtu u banky	34	34	34	34
Diference v platbě daně oproti dani z KPVH	2 632	2 639	2 514	2 305
Nabytí neprovozního majetku	0	0	0	0
Prodej neprovozního majetku	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z NEPROVOZNÍHO MAJ. CELKEM	2 666	2 673	2 548	2 339
Finanční činnost				
Dopady změn dlouhodobých závazků a bank. úvěrů	-23 557	-27 933	-49 917	-33 347
Změna dlouhodobých bankovních úvěrů	-11 984	14 084	-5 347	-20 467
Změna krátkodobých bankovních úvěrů	12 421	-42 017	-44 570	-12 880
Změna dlouhodobých závazků k ovl. osobě	-23 994	0	0	0
Dopady změn vlastního kapitálu	0	0	0	0
PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍ ČINNOSTI CELKEM	-23 557	-27 933	-49 917	-33 347
Peněžní tok celkem				
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	4 175	1 724	-123	-1 383
<i>Stav peněžních prostředků na konci období</i>	6 685	8 409	8 286	9 669

Zdroj: vlastní zpracování

Následující tabulka upravuje výkaz cash flow tak, aby výslednou hodnotou byly volné peněžní toky v jednotlivých letech. Tyto hodnoty budou využity dále v práci při samotném ocenění.

Tabulka 87: Vyjádření volných peněžních toků z výkazu peněžních toků

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Stav provozně nenutných peněz na počátku období	0	-5 548	-4 066	-4 559
PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZU				
Korigovaný provozní VH po dani (KPVH)	39 304	42 393	51 347	55 526
Úpravy o nepeněžní operace	35 736	36 088	30 302	31 240
Změna stavu provozně nutných peněz	-9 723	-242	-370	-449
Změna stavu pohledávek	766	2 344	1 211	609
Změna stavu krátkodobých závazků neúročených	-21 600	1 208	1 848	2 246

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Změna stavu zásob	1 023	-2 129	-3 197	-3 863
Změna stavu časového rozlišení aktivního	0	0	0	0
Změna stavu časového rozlišení pasivního	0	0	0	0
Pen. tok z prov. činnosti celkem (bez nutných peněz)	45 505	79 663	81 142	85 309
INVESTIČNÍ ČINNOST				
Peněžní tok z investiční činnosti celkem	-16 278	-39 000	-21 000	-41 200
FCFF	29 227	40 663	60 142	44 109
PENĚŽNÍ TOK CELKEM	-5 548	1 482	-493	934
<i>Stav provozně nenutných peněz na konci období</i>	-5 548	-4 066	-4 559	-3 625

Zdroj: vlastní zpracování

7.4 Rozvaha

Posledním a zároveň souhrnným plánovaným výkazem je rozvaha. Jednotlivé položky aktiv a pasiv byly prognózovány v dřívějších kapitolách.

Tabulka 88: Plánovaná rozvaha – aktiva

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem	593 467	597 887	590 447	605 044
Dlouhodobý majetek	288 563	291 475	282 172	292 132
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>43 586</i>	<i>38 183</i>	<i>32 781</i>	<i>27 579</i>
Software	139	72	6	139
Goodwill (+/-)	37 286	32 625	27 964	23 304
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	6 161	5 486	4 811	4 136
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>244 977</i>	<i>253 291</i>	<i>249 391</i>	<i>264 554</i>
Pozemky	10 797	13 797	13 797	13 797
Stavby	202 290	206 390	194 823	190 757
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	20 369	22 000	30 000	44 000
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	11 521	11 104	10 771	16 000
Oběžná aktiva	298 592	300 100	301 962	306 599
<i>Zásoby</i>	<i>176 333</i>	<i>178 462</i>	<i>181 659</i>	<i>185 522</i>
Materiál	76 283	77 699	79 907	82 604
Výrobky	80 644	80 797	81 011	81 261
Zboží	19 406	19 966	20 741	21 657
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>115 573</i>	<i>113 229</i>	<i>112 018</i>	<i>111 409</i>
Pohledávky z obchodních vztahů (krátk.)	110 399	107 905	106 487	105 633
Stát – daňové pohledávky	376	387	402	420
Ostatní poskytnuté zálohy	1 740	1 791	1 860	1 942
Dohadné účty aktivní (krátk.)	1 778	1 830	1 901	1 985
Jiné pohledávky	1 280	1 317	1 368	1 428
<i>Peněžní prostředky</i>	<i>6 685</i>	<i>8 409</i>	<i>8 286</i>	<i>9 669</i>
Provozně nutné peníze	12 233	12 475	12 845	13 294
Neprovozně nutné peníze	-5 548	-4 066	-4 559	-3 625

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Časové rozlišení	6 312	6 312	6 312	6 312
Náklady příštích období	6 312	6 312	6 312	6 312

Zdroj: vlastní zpracování

Některá pasiva nebyla naprognózována v dřívějších kapitolách, jedná se o základní kapitál, kapitálové a rezervní fondy, a rezervy. Tyto položky zůstaly na úrovni roku 2016. Dlouhodobé závazky byly předpokládány ve stálé výši vydaných dluhopisů. Nestandardní hodnoty, které se v průběhu minulých let objevovaly nebyly zohledněny. Výsledek hospodaření běžného účetního období byl ve všech letech převeden do výsledku hospodaření minulých let.

Tabulka 89: Plánovaná rozvaha – pasiva

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
Pasiva celkem	593 467	597 887	590 446	605 043
Vlastní kapitál	180 233	211 377	252 006	297 703
<i>Základní kapitál</i>	<i>100 000</i>	<i>100 000</i>	<i>100 000</i>	<i>100 000</i>
Základní kapitál	100 000	100 000	100 000	100 000
<i>Kapitálové fondy</i>	<i>140 000</i>	<i>140 000</i>	<i>140 000</i>	<i>140 000</i>
Ostatní kapitálové fondy	140 000	140 000	140 000	140 000
<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	<i>200</i>	<i>200</i>	<i>200</i>	<i>200</i>
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	200	200	200	200
<i>Nerozdělený zisk/ztráta minulých let</i>	<i>-88 053</i>	<i>-59 967</i>	<i>-28 823</i>	<i>11 806</i>
Nerozdělený zisk minulých let	12 471	40 569	71 730	112 858
Neuhrazená ztráta minulých let	-100 524	-100 524	-100 524	-100 524
<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období</i>	<i>28 098</i>	<i>31 145</i>	<i>40 628</i>	<i>45 697</i>
Cizí zdroje	413 234	386 509	338 441	307 340
Rezervy	317	317	317	317
Ostatní rezervy	317	317	317	317
<i>Dlouhodobé závazky</i>	<i>100 000</i>	<i>100 000</i>	<i>100 000</i>	<i>100 000</i>
Vydané dluhopisy	100 000	100 000	100 000	100 000
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>61 167</i>	<i>62 375</i>	<i>64 223</i>	<i>66 469</i>
Závazky z obchodních vztahů (krátk.)	54 104	55 109	56 675	58 587
Závazky k zaměstnancům	3 300	3 396	3 527	3 683
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 915	1 970	2 047	2 137
Stát – daňové závazky a dotace	1 163	1 196	1 243	1 298
Krátkodobé přijaté zálohy	598	616	640	668
Jiné závazky	85	88	91	95
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	<i>251 751</i>	<i>223 818</i>	<i>173 901</i>	<i>140 554</i>
Bankovní úvěry dlouhodobé	46 818	60 901	55 554	35 088
Krátkodobé bankovní úvěry	204 933	162 917	118 347	105 467

Zdroj: vlastní zpracování

7.5 Finanční analýza plánu

Jelikož jsou veškeré výkazy sestavné, je možné se vyjádřit k finanční situaci podniku za pomoci ukazatelů finanční analýzy. Podobně jako analýza minulosti, která detailně popsána v kapitole 4. *Finanční analýza*, bude i tato část rozdělena do několika oddílů.

Rentabilita

Tabulka 90: Rentabilita vlastního a celkového kapitálu pro plánované období

	2017	2018	2019	2020
Rentabilita vlastního kapitálu	15,58 %	14,73 %	16,12 %	15,35 %
Rentabilita celkového kapitálu	8,18 %	8,75 %	10,74 %	11,33 %

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty rentability vlastního i cizího kapitálu jsou ve všech sledovaných letech kladné, což je dáno kladným výsledkem hospodaření v obou jeho použitých verzích. V minulosti byla rentabilita v letech 2013–2016 záporná. Ve všech letech jsou hodnoty rentability vlastního kapitálu poměrně vyrovnané, rentabilita celkového kapitálu je rostoucí.

Likvidita

Tabulka 91: Analýza likvidity pro plánované období

	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	1,12	1,33	1,65	1,78
Pohotová likvidita	0,46	0,54	0,66	0,70
Peněžní likvidita	0,03	0,04	0,05	0,06
Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)	32 493	74 809	119 393	134 663

Zdroj: vlastní zpracování

Všechny úrovně ukazatelů likvidity se pohybují pod doporučenými hodnotami, nicméně ve všech případech je možné sledovat zlepšující se tendence. Peněžní likvidita však stále zůstává hluboko pod doporučovanou hodnotu, což je dáno především nízkou úrovní plánovaných peněžních prostředků. Ty byly takto plánovány s ohledem na historii nakládání s peněžními prostředky – Společnost až na výjimky v minulosti nedisponovala vysokými částkami ani v hotovosti, ani na účtech. Čistý pracovní kapitál je ve všech prognózovaných letech kladný se zvyšující se tendencí.

Aktivita

Tabulka 92: Analýza aktivity pro plánované období

	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	1,05	1,07	1,13	1,15
Doba obratu zásob	103,12	101,44	99,40	97,21
Doba obratu pohledávek z OV	64,56	61,33	58,27	55,35
Doba obratu závazků z OV	31,64	31,32	31,01	30,70
Obchodní přebytek/deficit	32,92	30,01	27,26	24,65

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je patrné z tabulky č. 92 výše, sledované ukazatele mají mírný postupný vývoj. Největší změnu mezi prvním a posledním prognózovaným rokem lze pozorovat u doby obratu zásob a u doby obratu pohledávek z OV. Ve všech sledovaných letech vzniká obchodní přebytek, ten má však snižující se tendenci.

Finanční stabilita

Tabulka 93: Analýza finanční stability pro plánované období

	2017	2018	2019	2020
Věřitelské riziko	0,70	0,65	0,57	0,51
Úrokové krytí	3,49	3,76	4,78	5,63

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední částí finanční analýzy plánu je zhodnocení finanční stability, která bude vyjádřena za pomoci ukazatelů zadluženosti, konkrétně věřitelským rizikem a úrokovým krytím. Věřitelské riziko – tedy podíl cizích zdrojů na bilanční sumě – se ve sledovaných letech postupně snižoval. Docházelo tedy k upevňování finanční stability podniku. Prosperitu dokládá i ukazatel úrokového krytí, který byl ve všech obdobích kladný a větší než 3, což je spodní hranice doporučeného rozmezí.

Finanční analýza plánu ukázala na zlepšující se zdraví Společnosti, důležitým milníkem pro tento vývoj je kladný výsledek hospodaření. Více pozornosti by mělo být do budoucna věnováno době obratu pohledávek z obchodních vztahů. Ačkoliv je plánovaný vývoj pozitivní – klesající – je úkolem managementu Společnosti snižovat hodnotu tohoto ukazatele i nadále.

8. Ocenění

8.1 Volba metody

Úkolem této práce je stanovit tržní hodnotu podniku. Zároveň finanční a strategická analýza ukázaly na schopnost podniku udržet předpoklad going-concern, což je jeden ze základních předpokladů použít pro ocenění výnosovou metodu.

Zvolenou výnosovou metodou je metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) ve formě entity, bude tedy zjišťována hodnota pro vlastníky i věřitele. Východiskem pro tuto metodu jsou volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele (FCFF – free cash flow to firm), které vycházejí z korigovaného provozního výsledku hospodaření (Mařík, 2018, s. 198). Tento výsledek hospodaření byl určen v předcházejících kapitolách.

Jako podpůrná metoda je zvolena metoda tržního porovnání za použití odvětvových multiplikátorů.

8.2 DCF Entity

Metoda DCF Entity oceňuje podnik jako celek a je pravděpodobně nejčastěji využívána pro oceňování v praxi. Jak již bylo zmíněno výše, východiskem pro toto ocenění jsou volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele.

Výpočet hodnoty podniku je v této metodě rozdělen do dvou kroků, v prvním kroku jsou FCFF diskontovány k datu ocenění (hodnota brutto) a poté je od této hodnoty odečten úročený cizí kapitál ve výši k datu ocenění. Těmito kroky je získána hodnota vlastního kapitálu oceňovaného podniku (hodnota netto) (Mařík, 2018, s. 193). První krok – diskontování FCFF – bude navíc rozdělen do dalších dvou částí – fází. Dvoufázová metoda rozděluje budoucnost oceňovaného podniku na dva úseky. První fáze je ta, po kterou je možné z plánu určit FCFF pro každý rok této prognózy. Druhá fáze pak představuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnotě podniku v druhé fázi se říká pokračující hodnota, přičemž tento termín v sobě skrývá předpoklad trvání dané společnosti.

8.2.1 Volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele

Výpočet FCFF vychází z korigovaného provozního výsledku hospodaření, který je ponížen o investice netto. Ty se vypočítají podle níže uvedeného vzorce (Mařík, 2018, s. 204):

Investice netto

= *Provozně nutný investovaný kapitál v roce t*

– *Provozně nutný investovaný kapitál v roce t – 1*

Výpočet FCFF pro jednotlivé roky první fáze je následující:

Tabulka 94: Stanovení volných peněžních toků do firmy

tis. Kč	2017	2018	2019	2020
KPVH před daní	48 524	52 337	63 391	68 550
Daň (19 %)	9 220	9 944	12 044	13 025
KPVH po dani	39 304	42 393	51 347	55 526
Investice do DM netto (-)	-19 458	2 912	-9 302	9 960
Investice do PK netto (-)	29 535	-1 182	509	1 457
FCFF	29 227	40 663	60 142	44 109

Zdroj: vlastní zpracování

8.2.2 Náklady vlastního kapitálu

Samotnému ocenění předchází dva kroky – stanovení nákladů vlastního kapitálu a stanovení diskontní míry pro diskontování peněžních toků. Do výpočtu nákladů vlastního kapitálu a průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC) vstupují podíly cizího, vlastního a celkového kapitálu. Aby byl zachován tržní přístup k ocenění, je nutné vyladit vstupující a cílovou strukturu

kapitálu za pomoci iterací tak, aby podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu vstupující do výpočtů nákladů kapitálu a WACC byl totožný s výsledným podílem po výpočtu hodnoty podniku. Dále uvedené výpočty jsou již po provedení tohoto vyladění.

Náklady vlastního kapitálu budou pro účely tohoto ocenění vyjádřeny za pomoci reagenční funkce Miller-Modigliani II (Mařík, 2011, s. 12):

$$n_{VKZ} = n_{VKn} + (n_{VKn} - n_{CK}) \times (1 - daň) \times \frac{CK}{VK}$$

Jak je patrné do výpočtu vstupuje proměnná, která není známá – n_{VKn} , což jsou nezadlužené náklady vlastního kapitálu, které je možné stanovit podle následujícího vzorce z modelu ocenění kapitálových aktiv (Mařík, 2018, s. 259):

$$n_{VKn} = r_{f(USA)} + RPT_{(USA)} \times \beta_Z + RPZ_{(CZ)} + \text{přirážka za neobchodovatelnost} + \text{inflační diferenciál}$$

Vstupní proměnné byly převzaty z kapitálového trhu USA a za pomoci úprav „vyrovnány“ na úroveň ČR.

Bezriziková úroková míra r_f byla použita z údajů poskytnutých ministerstvem financí USA ke státním obligacím s 30letou dobou splatnosti. Bezriziková úroková míra byla k 3. 1. 2017 stanovena na **3,04 %**. (US DOT, b.r.)

Databáze prof. Damodarana poskytla ukazatele rizikové prémie amerického trhu $RPT_{(USA)}$, nezadlužený ukazatel β a riziková prémie země $RPZ_{(CZ)}$. Historická $RPT_{(USA)}$ byla stanovena jako geometrický průměr premií od roku 1928 do roku 2016 a činí **4,62 %**. Určení ukazatele β bylo provedeno za pomoci metody analogie. Jako srovnávací průmysl byl vybrán základní chemický průmysl (Chemical – basic). Při zjišťování zdrojů pro data v této databázi se ukázalo, že Společnosti, které mají podobné zaměření hlavní činnosti jsou právě v této skupině. Takto zjištěný ukazatel nezadlužené β má hodnotu **0,89**. Pro potřeby ocenění je však nutné tento ukazatel převést do zadlužené podoby, k čemuž budou využity následující vzorce (Mařík, 2011, s. 121):

$$\beta_Z = \beta_n \times \left(1 + (1 - d) \times \frac{CK}{VK}\right) - \beta_{CK} \times (1 - d) \times \frac{CK}{VK},$$

$$\beta_{CK} = \frac{(n_{CK} - r_f)}{(r_m - r_f)} = \frac{(n_{CK} - r_f)}{RPT_{USA}}.$$

Prof. Damodaran stanovuje rizikovou prémii země pro ČR při ratingu země A1 na **2,28 %**.

Vzhledem k použití dat z kapitálového trhu USA pro diskontní míru kalkulovanou na českém trhu, je vhodné převzatá data upravit o rozdíly v dlouhodobě prognózované inflaci. Vhodná data

poskytuje databáze Mezinárodního měnového fondu, přičemž pro prognózované roky byl takto vyjádřený inflační rozdíl následující (IMF, 2017):

Tabulka 95: Stanovení plánovaného rozdílu inflací v USA a ČR

v %	2017	2018	2019	2020
Inflace ČR	2,300	1,800	2,000	2,000
Inflace USA	2,654	2,381	2,637	2,324
Rozdíl	-0,354	-0,581	-0,637	-0,324

Zdroj: IMF, 2017, vlastní zpracování

Poslední úprava bude provedena z titulu neobchodovatelnosti podílů oceňované společnosti. Výše uvedená data z kapitálových trhů byla určena pro obchodovatelné společnosti, proto je vhodné stanovit přírážku za neobchodovatelnost. Ta byla určena ve výši **1,5 %**.

Náklady vlastního kapitálu nezadlužené podle výše uvedeného vzorce za použití uvedených proměnných jsou pro jednotlivé roky následující:

Tabulka 96: Stanovení nezadlužených nákladů vlastního kapitálu

	2017	2018	2019	2020
Bezriziková výnosnost	3,04 %	3,04 %	3,04 %	3,04 %
RPT	4,62 %	4,62 %	4,62 %	4,62 %
β zadlužená	1,03	1,08	1,22	1,43
RPZ	2,28 %	2,28 %	2,28 %	2,28 %
RP za neobchodovatelnost	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %
Inflační diferenciál	-0,35 %	-0,58 %	-0,64 %	-0,32 %
n_{VK} nezadlužené	11,23 %	11,23 %	11,80 %	13,10 %

Zdroj: US DOT, IMF, databáze Damodaran, vlastní zpracování

Posledním krokem v této části je stanovení zadlužených nákladů vlastního kapitálu.

Tabulka 97: Stanovení zadlužených nákladů vlastního kapitálu

	2017	2018	2019	2020
Sazba daně	19 %	19 %	19 %	19 %
n _{VK} nezadlužené	11,23 %	11,23 %	11,80 %	13,10 %
n _{CK} nezdaněné	3,32 %	3,32 %	3,32 %	3,32 %
Podíl CK/VK	2,66	2,36	1,75	1,20
n_{VK} zadlužené	28,27 %	26,34 %	23,82 %	22,64 %

Zdroj: vlastní zpracování

8.2.3 Průměrné vážené náklady kapitálu – WACC

Jako diskontní míra pro diskontování volných peněžních toků byly zvoleny průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Capital Cost – WACC). Tento ukazatel je možné vyjádřit za pomoci následujícího vzorce (Mařík, 2018, s. 243):

$$WACC = n_{CK} \times (1 - daň) \times \frac{CK}{K} + n_{VK(z)} \times \frac{VK}{K}.$$

Tabulka 98: Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu

	2017	2018	2019	2020
Podíl CK/K	72,69 %	70,23 %	63,63 %	54,61 %
Podíl VK/K	27,31 %	29,77 %	36,37 %	45,39 %
n_{CK} nezdaněné	3,32 %	3,32 %	3,32 %	3,32 %
n_{VK} zadlužené	28,27 %	26,34 %	23,82 %	22,64 %
WACC	9,68 %	9,73 %	10,38 %	11,74 %

Zdroj: vlastní zpracování

8.2.4 Pokračující hodnota

Pokračující hodnota představuje hodnotu podniku po skončení první prognózované fáze do nekonečna. Předpokládá se tedy neomezené trvání podniku.

Vzorců pro výpočet pokračující hodnoty je několik, nejdoporučovanějším však je parametrický vzorec, který využívá poznatků zjištěných v dřívějších kapitolách, jehož znění je následující (Mařík, 2011, s. 26):

$$PH = \frac{KPVH_T \times (1+g) \times (1-\frac{g}{r_I})}{WACC-g},$$

přičemž PH je pokračující hodnota, $KPVH_T$ je korigovaný provozní výsledek hospodaření v posledním roce 1. fáze, g je tempo růstu ve 2. fázi, r_I je rentabilita investic a WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu.

Tempo růstu g bude převzato ze závěrů strategické analýzy, která pro druhou fázi stanovila neutrální růst **2,95 %**.

Při sledování ukazatele rentability investic je nutné sledovat jeho vazbu na rentabilitu investovaného kapitálu a na náklady kapitálu. „Rentabilita představuje schopnost podniku produkovat výnosy, zatímco náklady kapitálu představují požadavek investorů na zhodnocení jejich vloženého kapitálu“ (Mařík, 2018, s. 222). Podnik tedy musí tvořit takovou výnosnost, která pokryje požadavky investorů.

Pro druhou fázi se předpokládá stabilizace podniku, s tím se pojí i vztah rentability investovaného kapitálu a rentability investic. V druhé fázi se tyto hodnoty stabilizují, tedy sjednotí.

Rentabilitu investic lze vyjádřit pomocí vzorce (Mařík, 2018, s. 215):

$$r_I = \frac{KPVH_t - KPVH_{t-1}}{K_{t-1} - K_{t-2}}.$$

Výsledná pokračující hodnota vstupující do výpočtu hodnoty podniku je 516 379 tis. Kč.

Tabulka 99: Stanovení pokračující hodnoty

Pokračující hodnota	
Tempo růstu "g"	2,95 %
KPVH _{T+1}	57 164 tis. Kč
Rentabilita IK "r _I "	14,35 %
WACC	11,74 %
Pokračující hodnota	516 379 tis. Kč

Zdroj: vlastní zpracování

8.2.5 Ocenění

Jak bylo uvedeno výše, oceňovací metody DCF jsou založeny na diskontování volných peněžních toků. V této části tedy budou spojeny hodnoty volných peněžních toků z první fáze a pokračující hodnota. Vzorec pro dvoufázovou metodu DCF Entity je následující (Mařík, 2018, s. 207):

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t} + \frac{PH}{(1 + i_k)^T}.$$

Veškeré vstupující proměnné jsou v této části známy. Diskontní míra, která je ve vzorci zastoupena proměnnou i_k byla vypočtena výše jako WACC.

Tabulka 100: Výpočet hodnoty netto podniku

tis. Kč	
Pokračující hodnota	516 379
Současná hodnota 2. fáze	347 890
Současná hodnota 1. fáze	135 431
Hodnota brutto	483 320
Úročený CK k datu ocenění	351 313
Hodnota netto	132 007

Zdroj: vlastní zpracování

K datu ocenění Společnost neevidovala žádný neprovozní majetek, který by bylo nutné k hodnotě podniku netto v tuto chvíli přičíst, proto ocenění výnosovou metodou lze považovat za dokončené.

Hodnota podniku FV – Plast, a.s. zjištěná výnosovou metodou k 1. 1. 2017 je 132 007 237 Kč.

8.3 Tržní porovnání

Hodnota zjištěná metodou DCF Entity bude v této části porovnána s hodnotou zjištěnou pomocí metody založené na analýze trhu. Pro účely této práce bude vybrána metoda tržního porovnání pomocí odvětvových násobitelů.

Tento způsob ocenění používá násobitele (multiplikátory) zjištěné z podniků z daného odvětví, které následně postaví proti zjištěným hodnotám dané veličiny v konkrétním podniku. Velmi tedy záleží na výběru daného multiplikátoru, proto je vhodné použít více multiplikátorů a přiřadit jim váhu pro konečný výpočet.

Jako zdroj těchto multiplikátorů bude sloužit databáze prof. Damodarana za základní chemické odvětví (Chemical – basic), do kterého bylo zařazeno 59 evropských společností.

Aby byly oceňovací metody srovnatelné, bylo potřeba použít násobitele ve variantě entity, ze kterých byly vybrány tři:

- EV/EBITDA, který porovnává hodnotu brutto a zisk před úroky, zdaněním a odpisy,
- EV/K, který porovnává hodnotu brutto s provozně nutným investovaným kapitálem,
- EV/Sales, který porovnává hodnotu brutto s tržbami.

Vzhledem k tomu, že do výpočtu vstupuje hodnota brutto, je nutné od získané hodnoty odečíst úročený cizí kapitál k datu ocenění – stejně jako ve výnosové metodě.

Následující tabulka č. 101 ukazuje hodnoty vybraných multiplikátorů, kterých dosahuje odvětví a také kontrolní hodnoty těchto multiplikátorů pro společnost FV – Plast. Tyto hodnoty byly stanoveny na základě brutto hodnoty určené pomocí metody DCF a jednotlivých vstupních veličin – EBITDA, provozně nutný investovaný kapitál a tržby, kterých společnost dosáhla k datu ocenění.

Tabulka 101: Odvětvové a podnikové multiplikátory

Multiplikátor	Hodnota odvětví	Hodnota FV – Plast
EV/EBITDA	7,11	6,88
EV/K	2,27	0,92
EV/S	1,35	0,81

Zdroj: databáze Damodaran, vlastní zpracování

Z této tabulky je patrné, že Společnost k datu ocenění dosahovala nižších hodnot zvolených multiplikátorů.

Protože v databázi jsou společnosti, které jsou obvykle velké a veřejně obchodovatelné, bude potřeba hodnoty takto zjištěných multiplikátorů upravit. Jednou z možných úprav je použití

diskontu za neobchodovatelnost, stejně tak, jak tomu bylo u stanovení nákladů vlastního kapitálu. Tento diskont můžeme vyjádřit přímo z oceňované společnosti tak, že porovnáme hodnotu netto s použitím přírážky za neobchodovatelnost do výpočtu nákladů vlastního kapitálu (tj. použitá metoda) a hodnotu netto bez použití této přírážky. Výsledný procentní rozdíl, jehož hodnota je v následující tabulce č. 102, bude použit ke snížení odvětvových multiplikátorů.

Tabulka 102: Diskont za neobchodovatelnost pro odvětvové multiplikátory

Hodnota (tis. Kč)	
Hodnota netto s přírážkou	132 007
Hodnota netto bez přírážky	175 238
Diskont za neobchodovatelnost	24,67 %

Zdroj: vlastní zpracování

Po úpravě u o diskont je možné vyjádřit hodnotu podniku brutto pro každý z multiplikátorů. Je tedy možné stanovit určité rozmezí, do kterého tržní hodnota podniku spadá. Dalším možným přístupem je vážený aritmetický průměr takto zjištěných hodnot. Váhy jsou v tomto případě přiřazovány podle stability jednotlivých veličin – EBITDA je považována za nejstabilnější, zatímco tržby za nejméně stabilní.

Tabulka 103: Hodnota podniku stanovená tržením porovnáním

	Hodnota násobitele po diskontu	Veličina (tis. Kč)	Hodnota brutto (tis. Kč)	Úročený cizí kapitál (tis. Kč)	Hodnota netto (tis. Kč)	Váha
EV/EBITDA	5,35	84 764	453 865	351 313	102 552	0,5
EV/K	1,71	527 771	903 471	351 313	552 158	0,3
EV/Sales	1,02	600 117	609 837	351 313	258 524	0,2
Hodnota podniku					268 628	

Zdroj: databáze Damodaran, vlastní zpracování

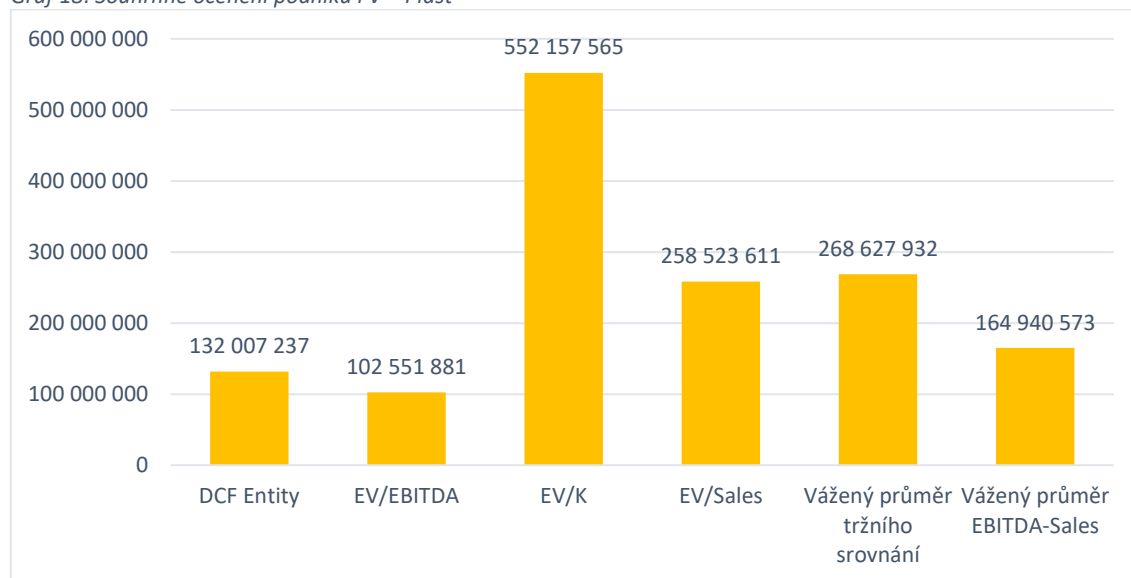
Jak je uvedeno v tabulce výše, rozmezí zjištěných tržních hodnot je od 102 552 tis. Kč do 552 158 tis. Kč. Vážený průměr těchto hodnot je 268 628 tis. Kč.

Pokud by se abstrahovalo od extrému, kterého dosahuje násobitel EV/K a zbylým násobitelům byly přiřazeny váhy 0,6 (EV/EBITDA) a 0,4 (EV/Sales), vyšel by tento vážený průměr 164 941 tis. Kč, což je hodnota výrazně blíže k ocenění výnosovou metodou.

8.4 Souhrnné ocenění podniku

Ocenění společnosti FV – Plast, a.s. proběhlo primárně pomocí metody DCF Entity, které bylo doplněno o tržní srovnání odvětvovými násobiteli. V této části budou veškeré hodnoty porovnány.

Graf 18: Souhrnné ocenění podniku FV – Plast



Zdroj: vlastní zpracování

Jak je na první pohled zřetelné, největší hodnotu ukázalo srovnání multiplikátorem EV/K, který porovnává hodnotu brutto a provozně nutný investovaný kapitál. Zbylé metody vyšly výrazně níže.

Účelem této práce je tržní ocenění podniku, z výše uvedených hodnot se nejvhodněji jeví interval 132 007 237 – 164 940 573 Kč. Vzhledem k tomu, že metoda DCF Entity byla zvolena jako hlavní, bude výsledné ocenění na spodní hranici tohoto limitu.

Tržní hodnota společnosti FV – Plast, a.s. k 1. 1. 2017 činí **132 007 237 Kč**.

9. Závěr

Cílem této práce bylo tržní ocenění společnosti FV – Plast k 1. lednu 2017. Společnost FV – Plast je ryze český výrobce plastových trubek pro rozvody vody. Vzhledem k dlouhé historii Společnosti je pravděpodobné, že bude tento trend pokračovat i nadále. Určitým potvrzením byly i závěry této práce. Samotnému ocenění předcházely potřebné analýzy minulosti a prognózy, jejichž dílčí závěry zde budou shrnuty.

Finanční analýza ukázala na neefektivní hospodaření v několika oblastech, největší problémy dělala v posledních letech finanční činnost podniku. Byla totiž přijata určitá rozhodnutí, která se promítla do výsledku Společnosti jako hluboká ztráta. Pozitivní vývoj v této oblasti lze sledovat v personálních změnách. Finanční situace Společnosti by tedy měla směřovat zpět do černých čísel. Strategická analýza ukázala na dva hlavní konkurenty oceňované společnosti, kteří však v mnoha ohledech předčí FV – Plast, což může být dáno především tím, že obě společnosti mají zahraniční účast na svém podnikání. V rámci strategické analýzy bylo zjištěno, že z hlediska vnitřního i vnějšího potenciálu je společnost FV – Plast podnikem s dobrou perspektivou. Jak finanční, tak i strategická analýza tedy potvrdily předpoklad trvání Společnosti.

V rámci analýzy a prognózy generátorů hodnoty byla určena zisková marže, přičemž prognózována byla jako mírně rostoucí. Prognóza tržeb byla již provedena v rámci strategické analýzy, proto do této části byly dříve zjištěné hodnoty pouze převzaty. V dalších krocích byly prognózovány hodnoty investic do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku. Veškeré investice byly uvažovány jako provozně nutné, neboť Společnost neeviduje neprovozní majetek.

Na prognózu generátorů hodnoty navázala kapitola finančního plánu, ve kterém byly veškeré zjištěné hodnoty veličin shromážděny do plánových finančních výkazů pro čtyřleté období od 1. 1. 2017 do 31. 12. 2020. Krátká finanční analýza plánu ukázala zlepšující se finanční zdraví Společnosti.

Pro naplnění cíle práce bylo nutné přejít k poslední části – samotnému ocenění společnosti. Jak již bylo řečeno výše, předpoklad going-concern nebyl porušen, proto byl uvažován výběr výnosových metod ocenění. Z těchto byla vybrána metoda DCF Entity, pro kterou bylo nutné vyjádřit volné peněžní toky a určit diskontní míru. Pro srovnání výsledků byla použita metoda tržního porovnání pomocí odvětvových multiplikátorů. Ocenění touto metodou vyšlo pro všechny použité multiplikátory vyšší než ocenění metodou DCF Entity. Je to dána zejména tím, že multiplikátory byly převzaty z obchodovatelných podniků působících na území celé Evropy, u kterých se předpokládá, že budou výrazně větší než oceňovaná společnost.

Výsledné ocenění těmito metodami udává interval ocenění 132 007 237 – 164 940 573 Kč.

10. Zdroje

Literatura

Anon. 2017. Plastové rozvody jednoducho a spořádhivo. *Plynár-vodár-kúrenár+klímatizácia*. V.O.Č. SLOVAKIA, *Pätnásty* (6/2017), 41-43. ISSN 1335-9614.

GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. 2009. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

MAREK, Petr a kol. 2009. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

MAŘÍK, Miloš, a kol. 2011. *Metody oceňování podniku pro pokročilé – hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.

MAŘÍK, Miloš, a kol. 2018. *Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy*. 4. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

RŮČKOVÁ, Petra. 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktual. vyd. Praha: GRADA, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. 2009. *Finanční analýza podniku*. dotisk 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6.

Elektronické zdroje

ATLANTIS PC S.R.O. ©2018. *Použité poměrové ukazatele* [online]. [cit. 17. dubna 2018]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-pomerove-ukazatele.html>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. 2013. *ČNB vydala Zprávu o inflaci IV/2013* [online]. 2013 [cit. 5. června 2018]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131115_zoi_iv_2013.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. ©2003-2018a. *Co to je inflace?* [online]. b.r. [cit. 5. června 2018]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/co_to_je_inflace.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. ©2003-2018b. *Cílování inflace ČR* [online]. b.r. [cit. 12. června 2018]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA [ČNB]. ©2003-2018c. *Výnosy státních dluhopisů*. In: *Databáze časových řad ARAD* [online]. Česká národní banka, Sestava vygenerována dne 15. 8. 2018 [vid. 15. srpna 2018]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestu id=22048&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=201612&p_do=201701&p_lang=CS&p_format=0&p _decsep=%2C

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ]. 2007. *Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)* [online]. [cit. 7. května 2018]. Dostupné z:

https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ]. 2015. *Hrubý domácí produkt (HDP) - Metodika* [online]. [cit. 4. června 2018]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hruby_domaci_produkt_-hdp-

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ]. 2016. *Vysokoškoláků rapidně přibývá* [online]. [cit. 5. června 2018]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vysokoskolaku-rapidne-pribyva>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [ČSÚ]. 2018. *Bytová výstavba, stavební povolení a stavební zakázky – časové řady* [online]. 2018 [cit. 6. června 2018]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/bvz_cr

EUROCONSTRUCT.CZ. 2017. *Tisková zpráva z 84. konference EUROCONSTRUCT, která se uskutečnila 24.11. 2017 v Mnichově* [online]. [cit. 6. června 2018]. Dostupné z: <http://www.euroconstruct.cz/?p=715#more-715>

FV – PLAST, A.S. 2018. *O společnosti FV – Plast a.s.* [online]. [cit. 7. května 2018]. Dostupné z: <https://www.fv-plast.cz/o-nas>

INTERNATIONAL MONETARY FUND [IMF]. 2017. *World Economic Outlook database* [online]. [cit. 1. listopadu 2018]. Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/01/weodata/download.aspx>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY [MFČR]. 2015. *Makroekonomická predikce – leden 2015* [online]. [cit. 8. května 2018]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2015/makroekonomicka-predikce-leden-2015-20401>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČESKÉ REPUBLIKY [MFČR]. 2017. *Makroekonomická predikce – leden 2017* [online]. [cit. 8. května 2018]. ISSN 1804-7971. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-leden-2017-27446>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY [MPO]. *Analytické materiály – finanční analýza podnikové sféry* [online]. 2013-2018 [cit. 6. června 2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY [MPO]. 2017a. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2016* [pdf]. [cit. 8. května 2018]. ISBN 978-80-906942-1-7. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2016--232399/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY. 2017b. *Iniciativa průmysl 4.0* [online]. [cit. 5. června 2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/53723/64358/658713/priloha001.pdf>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU ČESKÉ REPUBLIKY. 2018. *Stavebnictví České republiky 2017* [online]. [cit. 8. května 2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/stavebnictvi-ceske-republiky-2017--235093/>

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. 2005. Index IN05: Index IN05. In *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005. s. 143-146. [cit. 20. dubna 2018] Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>

PATRIA ONLINE, A.S. ©1997-2018. *EBITDA marže* [online]. [cit. 14. dubna 2018]. Dostupné z: <https://www.patria.cz/slovník/196/ebitda-marze.html>

PIPELIFE CZECH S.R.O. *Profil společnosti* [online]. b.r. [cit. 7. května 2018]. Dostupné z: <http://www.pipelife.cz/cz/o-nas/o-nas.php>

THE WORLD BANK GROUP. *GDP growth (annual %)* [online]. b.r. [cit. 6. června 2018]. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2016&start=2009&view=chart>

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY [US DOT]. *Daily Treasury Yield Curve Rates* [online]. b.r. [cit. 1. listopadu 2018]. Dostupné z: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2017>

WAVIN. *Providing Essentials for Children* [online]. b.r. [cit. 9. června 2018]. Dostupné z: <http://www.providingessentialsforchildren.com/>

WAVIN EKOPLASTIK. *O nás – profil společnosti Wavin Ekoplastik* [online]. b.r. [cit. 7. května 2018]. Dostupné z: <https://www.wavinekoplastik.com/cz/o-nas>

Databáze

Databáze Albertina

BUREAU VAN DIJK. *Amadeus* [online]. b.r. Dostupné z: <https://amadeus.bvdinfo.com>

DAMODARAN, Aswath. *Data: archives* [online]. b.r. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. b.r. [cit. 2018-05-07]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

ÚŘAD PRŮMYSLOVÉHO VLASTNICTVÍ. *Souhrnná rešerše průmyslových práv s účinky na území ČR* [online]. b.r. Dostupné z: <https://isdv.upv.cz/webapp/glob.frm>

Kvalifikační práce

MEDŘICKÁ, Eliška. 2016. *Finanční analýza společnosti RAVY CZ a. s.* [online]. Bakalářská práce. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze. Fakulta financí a účetnictví. Dostupné z: https://insis.vse.cz/zp/index.pl?podrobnosti_zp=54301;zpet=;prehled=vyhledavani;vzorek_zp=med%C5%99ick%C3%A1%20;dohledat=Dohledat;kde=autor;stav_filtr=bez;typ=1;fakulta=10;obhajoba=2016;jazyk=1

VLADYKOVÁ, Lucie. 2008. *Exportní strategie firmy FV – Plast, a.s.* [online]. Diplomová práce. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze. Fakulta mezinárodních vztahů. Dostupné z: https://insis.vse.cz/zp/index.pl?podrobnosti_zp=8463;zpet=;prehled=vyhledavani;vzorek_zp=vladykov%C3%A1;dohledat=Dohledat;kde=autor;stav_filtr=bez;typ=2;fakulta=20;obhajoba=2008;jazyk=1

Seznam tabulek

Tabulka 1: Tržby relevantního trhu a tempo růstu	7
Tabulka 2: Vývoj makroekonomických ukazatelů mezi lety 2009 až 2016	9
Tabulka 3: Rentabilita vlastního a cizího kapitálu relevantního trhu a nadřazených odvětví	14
Tabulka 4: Analýza a vyhodnocení atraktivity trhu	16
Tabulka 5: Výchozí hodnoty pro prognózu relevantního trhu	17
Tabulka 6: Výsledné funkce analýzy časové řady	18
Tabulka 7: Prognóza tržeb relevantního trhu podle lineární funkce	19
Tabulka 8: Korelační tabulka vstupních faktorů	20
Tabulka 9: Jednoduchá regresní analýza relevantního trhu s HDP s. c. a s HDP b. c.	20
Tabulka 10: Významnost modelů a jednotlivých proměnných v jednoduchých regresních modelech	21
Tabulka 11: Prognóza tržeb relevantního trhu podle regresních modelů s HDP s. c. a HDP b. c.	21
Tabulka 12: Výsledné hodnoty vícenásobných regresních modelů	22
Tabulka 13: Prognóza tržeb relevantního trhu podle vícenásobného regresního modelu	23
Tabulka 14: Varianty prognózy tržeb relevantního trhu	24
Tabulka 15: Varianty tržeb relevantního trhu pro druhou fázi prognózy	25
Tabulka 16: Tržby oceňovaného podniku a jeho tržní podíl	26
Tabulka 17: Tržní podíly přímé konkurence	27
Tabulka 18: Analýza konkurenční síly	32
Tabulka 19: Matice perspektivnosti podniku	33
Tabulka 20: Vývoj tržního podílu podniku FV – Plast	34
Tabulka 21: Prognózované varianty tržeb podniku	35
Tabulka 22: Prognózovaný růst tržeb podniku pro druhou fázi	35
Tabulka 23: SWOT analýza	36
Tabulka 24: Horizontální analýza aktiv	41
Tabulka 25: Vertikální analýza aktiv	42
Tabulka 26: Horizontální analýza pasiv	44
Tabulka 27: Vertikální analýza pasiv	45
Tabulka 28: Výkaz zisku a ztráty společnosti FV – Plast (2012-2016)	47
Tabulka 29: Výkaz peněžních toků společnosti FV – Plast (2012-2016)	50
Tabulka 30: Rentabilita vlastního a celkového kapitálu	53
Tabulka 31: Doporučené hodnoty běžné likvidity	56
Tabulka 32: Doporučené hodnoty pohotové likvidity	56

Tabulka 33: Výsledné hodnoty ukazatelů likvidity pro oceňovaný podnik, přímou konkurenci a odvětví.....	57
Tabulka 34: Výsledné hodnoty ukazatelů aktivity pro oceňovaný podnik, přímou konkurenci a odvětví.....	60
Tabulka 35: Výsledné hodnoty ukazatelů finanční stability pro oceňovaný podnik, přímou konkurenci a odvětví.....	62
Tabulka 36: Výsledné hodnoty ukazatelů produktivity pro oceňovaný podnik, přímou konkurenci a odvětví.....	64
Tabulka 37: Produktivita práce na tržbách	64
Tabulka 38: Produktivita práce na přidané hodnotě	65
Tabulka 39: Parametry Kralicekova Quicktestu	65
Tabulka 40: Vyhodnocení Kralicekova quicktestu.....	67
Tabulka 41: Vyhodnocení modelu Index IN05	68
Tabulka 42: Stanovení výše provozně nutných peněžních prostředků.....	72
Tabulka 43: Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná.....	72
Tabulka 44: Struktura provozně nutného investovaného kapitálu.....	73
Tabulka 45: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření	74
Tabulka 46: Neutrální prognóza tržeb podniku	75
Tabulka 47: Provozní zisková marže oceňovaného podniku a přímé konkurence	76
Tabulka 48: Zhodnocení vlivu faktorů na provozní ziskovou marži	78
Tabulka 49: Prognóza provozní ziskové marže shora	79
Tabulka 50: Prognóza provozní ziskové marže zdola.....	80
Tabulka 51: Vývoj dob obratu položek zásob u přímé konkurence	81
Tabulka 52: Vývoj a prognóza dob obratu položek zásob oceňovaného podniku.....	82
Tabulka 53: Prognózované hodnoty položek zásob.....	82
Tabulka 54: Vývoj a prognóza dob obratu položek krátkodobých pohledávek oceňovaného podniku	83
Tabulka 55: Prognózované hodnoty položek krátkodobých pohledávek	84
Tabulka 56: Vývoj a prognóza dob obratu položek krátkodobých neúročených závazků	85
Tabulka 57: Prognózované hodnoty položek krátkodobých neúročených závazků	85
Tabulka 58: Vývoj a prognóza dob obratu položek krátkodobého finančního majetku.....	86
Tabulka 59: Prognózované hodnoty položek krátkodobého finančního majetku.....	86
Tabulka 60: Vývoj a prognóza dob obratu položek časového rozlišení	87
Tabulka 61: Prognózované hodnoty položek časového rozlišení	87
Tabulka 62: Prognóza upraveného pracovního kapitálu	88

Tabulka 63: Odhad investic do dlouhodobého nehmotného majetku podle minulého koeficientu náročnosti	88
Tabulka 64: Investice do softwaru a investiční náročnost brutto v minulosti	89
Tabulka 65: Prognóza investic do softwaru a investiční náročnost brutto	89
Tabulka 66: Investice do jiného dlouhodobého nehm. majetku a investiční náročnost brutto v minulosti	89
Tabulka 67: Prognóza investic do jiného dlouhodobého nehm. majetku a investiční náročnost brutto	90
Tabulka 68: Odpisový plán goodwillu	90
Tabulka 69: Odhad investic do dlouhodobého hmotného majetku podle minulého koeficientu náročnosti	91
Tabulka 70: Investice do pozemků a investiční náročnost v minulosti	91
Tabulka 71: Prognóza investic do pozemků a investiční náročnost brutto	91
Tabulka 72: Investice do staveb a investiční náročnost brutto v minulosti	92
Tabulka 73: Prognóza investic do staveb a investiční náročnost brutto	92
Tabulka 74: Investice do SMV a investiční náročnost brutto v minulosti	93
Tabulka 75: Prognóza investic do SMV a investiční náročnost brutto	93
Tabulka 76: Investice do jiného dlouhodobého hmotného majetku a investiční náročnost brutto v minulosti	93
Tabulka 77: Prognóza investic do jiného dlouhodobé hmot. majetku a investiční náročnost brutto	94
Tabulka 78: Investiční náročnost brutto dlouhodobého majetku přímé konkurence	94
Tabulka 79: Prognózované hodnoty položek dlouhodobého majetku	95
Tabulka 80: Analýza rentability provozně nutného investovaného kapitálu v minulosti	95
Tabulka 81: Analýza rentability prognózovaného provozně nutného investovaného kapitálu .	95
Tabulka 82: Struktura úvěrů v plánovaném období	96
Tabulka 83: Průměrné náklady cizího kapitálu k datu ocenění	97
Tabulka 84: Prognózované úvěry a nákladové úroky	98
Tabulka 85: Plánovaný výkaz zisku a ztráty	98
Tabulka 86: Plánovaný výkaz peněžních toků	99
Tabulka 87: Vyjádření volných peněžních toků z výkazu peněžních toků	100
Tabulka 88: Plánovaná rozvaha – aktiva	101
Tabulka 89: Plánovaná rozvaha – pasiva	102
Tabulka 90: Rentabilita vlastního a celkového kapitálu pro plánované období	103
Tabulka 91: Analýza likvidity pro plánované období	103

Tabulka 92: Analýza aktivity pro plánované období	103
Tabulka 93: Analýza finanční stability pro plánované období	104
Tabulka 94: Stanovení volných peněžních toků do firmy	105
Tabulka 95: Stanovení plánovaného rozdílu inflací v USA a ČR	107
Tabulka 96: Stanovení nezadlužených nákladů vlastního kapitálu	107
Tabulka 97: Stanovení zadlužených nákladů vlastního kapitálu	107
Tabulka 98: Stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu	108
Tabulka 99: Stanovení pokračující hodnoty	109
Tabulka 100: Výpočet hodnoty netto podniku	109
Tabulka 101: Odvětvové a podnikové multiplikátory	110
Tabulka 102: Diskont za neobchodovatelnost pro odvětvové multiplikátory	111
Tabulka 103: Hodnota podniku stanovená tržením porovnáním	111

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj tržeb v odvětví	8
Graf 2: Vývoj tržeb a přidané hodnoty v automobilovém průmyslu mezi lety 2008 až 2016.....	10
Graf 3: Počet vydaných stavebních povolení 2009-2016	11
Graf 4: Vývoj výnosů ve stavebnictví v ČR v letech 2008-2016.....	12
Graf 5: Tempo růstu relevantního trhu.....	13
Graf 6: Tempo růstu relevantního trhu a HDP	15
Graf 7: Vývoj tržeb relevantního trhu podle lineární funkce	19
Graf 8: Prognóza vývoje relevantního trhu	24
Graf 9: Vývoj tržeb a tržního podílu oceňovaného podniku	27
Graf 10: Vývoj tržních podílů přímé konkurence	28
Graf 11: Vývoj tržního podílu podniku FV – Plast.....	34
Graf 12: Struktura oběžných aktiv	43
Graf 13: Struktura cizích zdrojů.....	46
Graf 14: Struktura výsledku hospodaření v letech 2012-2016	49
Graf 15: Rentabilita celkového kapitálu přímé konkurence a odvětví.....	54
Graf 16: Rentabilita vlastního kapitálu přímé konkurence a odvětví	54
Graf 17: EBITDA marže přímé konkurence a odvětví.....	55
Graf 18: Souhrnné ocenění podniku FV – Plast.....	112

Seznam obrázků

Obrázek 1: Schéma strategické analýzy	4
Obrázek 2: Mapa distribučních míst	6

Seznam zkratek

β ... koeficient beta

b. c. ... běžné ceny

BL ... běžná likvidita

CK ... cizí kapitál

ČNB ... Česká národní banka

ČPK ... čistý pracovní kapitál

ČR ... Česká republika

ČSÚ ... Český statistický úřad

CZ – NACE ... Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne – klasifikace ekonomických činností vydávaná Evropskou komisí (česká verze)

DCF ... discounted cash flow – diskontovaný peněžní tok

DM ... dlouhodobý majetek

EBIT ... Earnings Before Interest and Taxes – Zisk před úroky a zdaněním

EBITDA ... Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization – Zisk před úroky, zdaněním a odpisy

EV ... Enterprise value – hodnota brutto

FCF ... Free cash flow – volný peněžní tok

FCFF ... free cash flow to firm – volný peněžní tok do firmy

FV – Plast ... FV – Plast, a.s.

g ... tempo růstu pro druhou fázi

H_b ... hodnota brutto

HDP ... hrubý domácí produkt

IFRS ... International Financial Reporting Standards – Mezinárodní standardy účetního výkaznictví

i_k ... diskontní míra

IMF ... International Monetary Fund – Mezinárodní měnový fond

K ... provozně nutný investovaný kapitál (také jako PNIK)
 KPVH ... korigovaný provozní výsledek hospodaření
 MFČR ... Ministerstvo financí České republiky
 MPO ... Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
 n_{CK} ... náklady cizího kapitálu
 n_{VK} ... náklady vlastního kapitálu
 OL ... okamžitá likvidita
 OV ... obchodní vztah
 PH ... pokračující hodnota
 Pipelife ... Pipelife Czech, s.r.o.
 PK ... pracovní kapitál
 PL ... pohotová likvidita
 PNDM ... provozně nutný dlouhodobý majetek
 PNIK ... provozně nutný investovaný kapitál
 PNPK ... provozně nutný pracovní kapitál
 RCK ... rentabilita celkového kapitálu
 r_f ... bezriziková míra
 r_I ... rentabilita investic
 $RPT_{(USA)}$... riziková přírážka kapitálového trhu USA
 $RPZ_{(CZ)}$... riziková přírážka země – České republiky
 RT ... relevantní trh
 RVK ... rentabilita vlastního kapitálu
 s. c. ... stálé ceny
 SMV ... Hmotné movité věci a jejich soubory
 SR ... Slovenská republika
 USA ... United States of America – Spojené státy americké
 ÚRS ... Ústav racionalizace ve stavebnictví
 VK ... vlastní kapitál
 WACC ... weighted average capital cost – průměrné vážené náklady kapitálu
 Wavin ... Wavin Ekoplastik, s.r.o.

Seznam příloh

Příloha 1: Aktiva společnosti FV – Plast, 2012-2016

Příloha 2: Pasiva společnosti FV – Plast, 2012-2016

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty společnosti FV – Plast.

Příloha 4: Horizontální analýza aktiv společnosti FV – Plast, 2012-2016

Příloha 5: Horizontální analýza pasiv společnosti FV – Plast, 2012-2016

Příloha 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti FV – Plast, 2012-2016

Příloha 7: Vertikální analýza aktiv společnosti FV – Plast, 2012-2016

Příloha 8: Vertikální analýza pasiv společnosti FV – Plast, 2012-2016

Příloha 9: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti FV – Plast, 2012-2016

Příloha 10: Analýza časové řady – predikce tržeb relevantního trhu – lineární funkce

Příloha 11: Analýza časové řady – predikce tržeb relevantního trhu – exponenciální funkce

Příloha 12: Analýza časové řady – predikce tržeb relevantního trhu – logaritmická funkce

Příloha 13: Analýza časové řady – predikce tržeb relevantního trhu – polynomická funkce

Příloha 14: Analýza časové řady – predikce tržeb relevantního trhu – mocninná funkce

Příloha 15: Jednoduchá regresní analýza – relevantní trh a HDP s. c.

Příloha 16: Jednoduchá regresní analýza – relevantní trh a HDP b. c.

Příloha 17: Jednoduchá regresní analýza – relevantní trh a inflace

Příloha 18: Jednoduchá regresní analýza – relevantní trh a tržby stavebnictví

Příloha 19: Vícenásobná regresní analýza – relevantní trh a HDP s. c. a inflace

Příloha 20: Vícenásobná regresní analýza – relevantní trh a HDP s. c. a tržby stavebnictví

Příloha 21: Vícenásobná regresní analýza – relevantní trh a HDP b. c. a tržby stavebnictví

Příloha 22: Vícenásobná regresní analýza – relevantní trh a inflace a tržby stavebnictví

Příloha 23: Vícenásobná regresní analýza – relevantní trh a HDP s. c. a inflace a tržby stavebnictví

Příloha 24: Průběh neutrální prognózy tržeb relevantního trhu

Příloha 25: Prognóza tržeb relevantního trhu – pesimistická, neutrální a optimistická varianta