Vysoká škola ekonomická v Praze

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Finance a oceňování podniku



Ocenění potravinářského řetězce Penny Market s.r.o.

Autor diplomové práce: Bc. Kristýna Šímová

Vedoucí diplomové práce: doc. Ing. Pavla Maříková, Csc.

Rok obhajoby: 2019

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma *„Ocenění potravinářského řetězce Penny Market s.r.o.“* vypracovala samostatně za použití uvedené literatury a dalších pramenů, na něž v práci odkazuji.

V Praze dne

Bc. Kristýna Šímová

Poděkování

Ráda bych poděkovala mé vedoucí diplomové práce doc. Ing. Pavle Maříkové, CSc. za její ochotu, odbornou pomoc, vřelý přístup a zejména cenné rady při zpracování práce.

ABSTRAKT

Cílem diplomové práce je „Ocenění potravinářského řetězce Penny Market s.r.o.“ na bázi tržní hodnoty k datu ocenění 31. 12. 2017. První část obsahuje představení Penny Marketu, pak následuje strategická a finanční analýza. Následně je provedena analýza a zejména prognóza generátorů hodnoty, z nichž je sestaven finanční plán. Samotné ocenění je provedeno výnosovou metodou ve variantě DCF Equity, a to pro všechny varianty predikovaných tržeb. Navíc je provedena metoda tržního porovnání variantou srovnatelných transakcí. Závěr zahrnuje srovnání výsledných ocenění a určení finálního intervalu ocenění.

KLÍČOVÁ SLOVA

Penny Market, ocenění podniku, relevantní trh, diskontní míra, DCF equity, tržní hodnota.

ABSTRACT

The aim of this thesis is "Business valuation of Penny Market Ltd" expressed in market value terms as of 31st December 2017. The first part contains a presentation of Penny Market, followed by strategic and financial analysis. Subsequently, the analysis and the forecast of value drivers is performed in order to compile the financial plan. The valuation itself is carried out using the DCF Equity method for all scenarios of predicted sales. Additionally, a relative valuation approach is applied using the method of comparable transactions. The conclusion includes a comparison of the resulting valuations and the determination of the final value interval.

KEY WORDS

Penny Market, business valuation, relevant market, discount rate, DCF equity, market value.

Obsah

Úvod 1
1 Stanovení cíle práce a hledané báze hodnoty 3
1.1. Identifikační údaje společnosti Penny Market s.r.o. 3
1.2. Historie společnosti Penny Market s.r.o. 4
1.3. Organizační struktura skupiny, ve které společnost Penny Market působí 5
2 Strategická analýza 6
2.1. Analýza vnějšího potenciálu 6
2.1.1 Vymezení relevantního trhu 6
2.1.2. Charakteristika relevantního trhu (odvětví) 12
2.1.3. Analýza atraktivity 13
2.1.4. Hlavní faktory ovlivňující vývoj trhu 17
2.1.5. Prognóza vývoje relevantního trhu 20
2.2. Analýza konkurenční síly společnosti 22
2.2.1. Identifikace jednotlivých konkurenčních společností 22
2.2.2. Stanovení tržních podílů 25
2.2.3. Analýza vnitřního potenciálu 27
2.2.4. Shrnutí konkurenční síly 33
2.3. Prognóza tržního podílu oceňované společnosti 33
2.4. Prognóza tržeb oceňované společnosti 35
3 Finanční analýza 36
3.1. Účetní politiky 36
3.2. Přehled účetních výkazů 37
3.2.1 Přehled majetku a jeho zdrojů krytí 37
3.2.2 Přehled vývoje výsledku hospodaření 38
3.2.3 Přehled výkazu peněžních toků 39
3.3. Analýza účetních výkazů 41
3.3.1 Vertikální analýza rozvahy 41
3.3.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty 43
3.4. Analýza poměrových ukazatelů 44
3.5. Analýza výkonových ukazatelů 51
3.6. Souhrnné vyhodnocení finančního zdraví a perspektivnosti podniku z finančního hlediska 52
3.6.1 Rychlý test 52

3.6.2 Test tvorby hodnoty ... 53
3.6.3 SWOT analýza ... 55
3.6.4 Zhodnocení výsledků finanční analýzy ... 55
4 Generátory hodnoty a finanční plán ... 57
4.1. Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná ... 57
4.1.1 Dlouhodobý majetek (provozně nutný) ... 58
4.1.2 Pracovní kapitál (provozně nutný) ... 58
4.1.3 Stanovení korigovaného provozního výsledku hospodaření ... 61
4.2. Analýza a prognóza jednotlivých generátorů hodnoty ... 61
4.2.1 Tržby a jejich růst ... 61
4.2.2 Provozní zisková marže ... 62
4.2.3 Pracovní kapitál ... 69
4.2.4 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku ... 78
4.3. Finanční plán a jeho analýza ... 90
4.3.1 Plán financování a výplata podílů na zisku ... 91
4.3.2 Výkaz zisku a ztráty ... 92
4.3.3 Rozvaha ... 93
4.3.4 Výkaz peněžních toků (FCFE) ... 94
4.3.5 Finanční analýza sestaveného plánu ... 96
4.3.6 Vyhodnocení generátorů hodnoty a finančního plánu ... 97
5 Volba metod ocenění včetně zdůvodnění ... 98
5.1. Metoda DCF Equity ... 98
6 Ocenění podniku zvolenými metodami se zaměřením na srovnání nákladů kapitálu ex ante a ex post ... 99
6.1. Ocenění metodou DCF equity ... 99
6.1.1 Výpočet volných peněžních toků ... 99
6.1.2 Diskontní míra ... 99
6.1.3 Pokračující hodnota a její současná hodnota ... 106
6.1.4 Provozně nepotřebný majetek ... 111
6.1.5 Výsledná hodnota stanovená metodou DCF Equity ... 112
6.2 Ocenění metodou tržního porovnání ... 113
6.2.1 Výběr multiplikátorů ... 114
6.2.2 Výběr srovnatelných transakcí a srovnatelných podniků ... 114
6.2.3 Zjištění hodnoty pomocí metody srovnatelných transakcí a srovnatelných podniků 117
6.2.4 Výsledné ocenění metodou tržního porovnání ... 118

6.3 Ocenění metodou účetní hodnoty 118
6.4 Stanovení výsledné hodnoty ocenění společnosti Penny Market s.r.o. 119
Závěr 120
Zkratky 122
Zdroje 123
A) Literatura 123
B) Elektronické zdroje 124
C) Ostatní 125
Přílohy 126

Úvod

Oceňování podniků je samo o sobě značně rozsáhlý obor, jenž slouží k nalezení hodnoty konkrétního podniku. Úlohou znalce je fakticky provést mnoho dílčích kroků, které mu pomohou odhadnout hodnotu podniku. Ocenění společnosti může sloužit k různým účelům, např. z důvodu nepeněžitého vkladu podniku, v případě přeměny společností, prodeje společností a z mnoha dalších důvodů.

Základním cílem mé diplomové práce je odhadnout konkrétně tržní hodnotu společnosti Penny Market s.r.o. k 31. 12. 2017. Důvody zaměření mé diplomové práce právě na ocenění společnosti bylo především kvůli mé hlavní specializaci: finance a oceňování podniku, ale také jsem se chtěla pokusit aplikovat všechny své nově nabyté znalosti, což je dle mého názoru nejlepší příležitostí, jak se seznámit s prací skutečných znalců z praxe. Co se týče vybrané společnosti, tu jsem si zvolila, protože mě oblast, ve které Penny Market působí, zajímá.

Tato společnost je vlastněna německou skupinou REWE a působí v České republice již od roku 1997. Jedná se o společnost, která se zabývá prodejem převážně potravin, nápojů a obdobných produktů. Tato společnost má přes 370 prodejen a má své prodejny strategicky rozmístěné po celém českém území.

Diplomová práce se skládá z šesti kapitol. První kapitola je věnována stanovení cíle této práce a zejména představení oceňované společnosti Penny Market. Druhá kapitola obsahuje podrobně provedenou strategickou analýzu, na kterou plynule navazuje třetí kapitola, v níž je uskutečněna finanční analýza oceňované společnosti. V provedené strategické analýze je stanoven hlavně relevantní trh, na němž Penny Market působí, vývoj tohoto trhu v minulosti a samozřejmě predikce jeho vývoje do budoucích let. V rámci strategické analýzy je také provedena podrobná analýza konkurenční pozice Penny Marketu a na tomto základě je pak odhadnut tržní podíl oceňované společnosti. Finálním výstupem celé strategické analýzy je pak právě prognóza tržeb a zjištěné závěry o dlouhodobé perspektivě do budoucích let.

Jak již bylo uvedeno výše po strategické analýze je provedena analýza finanční, a to za období od roku 2013 do roku 2017, která má za cíl analyzovat finanční zdraví Penny Marketu a potvrdit či v opačném případě vyvrátit tzv. going concern neboli předpoklad nekonečného trvání oceňované společnosti.

Čtvrtá kapitola se zabývá důkladnou analýzou, a především prognózou generátorů hodnoty, dle kterých je poté sestaven celý finanční plán pro stanovenou 1. fázi, počínajíc rokem 2018 a končící rokem 2022.

Kapitola pátá je založena právě na výstupu předcházející části, podle které je pak stanovena vhodná metoda pro ocenění společnosti. Volba metody pro ocenění je zvolena DCF ve variantě equity, protože se u společnosti nepředpokládá úročené zadlužení a pro potvrzení je navíc pro ocenění použita jako doplňková metoda dle tržního porovnání, což je však součástí až zcela poslední kapitoly.

Poslední kapitola, jak je již evidentní z předešlého odstavce zahrnuje celkové ocenění společnosti Penny Market s.r.o.

Závěrečná část práce obsahuje rekapitulaci všech získaných ocenění a je zvolena nejvhodnější metoda pro finální ocenění společnosti Penny Market s.r.o.

1 Stanovení cíle práce a hledané báze hodnoty

Předmětem ocenění je potravinářský řetězec Penny Market s.r.o. se sídlem v Radonicích, Počernická 257, PSČ 250 73, IČ: 649 45 880 (dále jen „Penny Market“). Ocenění společnosti Penny Market je zpracováno jen pro účely diplomové práce vedené Katedrou financí a oceňování podniku, Vysoké školy ekonomické v Praze a nesmí být použito k jiným než akademickým účelům.

Cílem diplomové práce je provést ocenění společnosti Penny Market a jako základ hodnoty bude použit koncept tzv. tržní hodnoty (*Market Value*), hodnota předmětu ocenění je stanovena k 31. 12. 2017.

Tržní hodnota je podle Mezinárodních oceňovacích standardů definována jako *„odhadovaná částka, za kterou by mělo být aktivum nebo závazek směněny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci uskutečněné v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísni.“* (Mezinárodní oceňovací standardy, 2017, str. 44).

Tržní hodnota dle Mezinárodních oceňovacích standardů je založena na určitém principu, a to tzv. nejlepšího a nejvyššího možného využití majetku (*highest and best use of property*), což jinými slovy znamená maximální využití potenciálu daného majetku.

1.1. Identifikační údaje společnosti Penny Market s.r.o.

Jak vyplývá ze zadání diplomové práce, je předmětem ocenění společnost Penny Market, v níže uvedené tabulce jsou základní údaje o společnosti.

Tabulka 1 Základní údaje o oceňované společnosti

Obchodní firma	Penny Market s.r.o.
Sídlo	Radonice, Počernická 257, PSČ 250 73
Identifikační číslo	649 45 880
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
Rejstříkový soud	Městský soud v Praze
Oddíl – vložka	C 42812
Den zápisu do obchodního rejstříku	25. ledna 1996
Základní kapitál	360 453 000,- Kč
Statutární orgán – jednatelé	Martin Peffek, dat. nar. 18. března 1971
	Espen Berge Larsen, dat. nar. 25. srpna 1971
	Mathias Mentrop, dat. nar. 30. listopadu 1976

Zdroj: www.justice.cz

Předmětem podnikání Penny Marketu podle výpisu z obchodního rejstříku jsou k datu ocenění 31.12.2017 podnikatelské činnosti:

- pekařství, cukrářství,
- prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona a
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence.

Penny Market patří k jednomu z největších diskontních řetězců v České republice, jež provozuje rozsáhlou síť prodejen ve všech regionech. Penny Market nabízí širokou škálu potravinářského zboží zejména od českých lokálních výrobců. V menší míře Penny Market nabízí zboží běžného užívání, tzv. non – food, tedy zboží pro potřeby domácností, kancelářské pomůcky a jiné. Kromě běžně prodávaného potravinářského zboží nabízí Penny Market i různé české regionální speciality.

1.2. Historie společnosti Penny Market s.r.o.[1]

Penny Market je považován za potravinářský diskontní řetězec působící v České republice již od roku 1997, kdy došlo k otevření úplně první prodejny v Plzni. Prvotní strategií Penny Marketu bylo orientovat se zejména na malá města a v nich si vybudovat svou pozici a konkurovat v nich jiným diskontním řetězcům.

Nyní oceňovaná společnost (k 31. 12. 2017) působí ve 373 prodejnách po celé České republice, v nichž zaměstnává přes 5 tis. zaměstnanců. Penny Market lze také nalézt v dalších evropských zemích:

- Německo,
- Rakousko,
- Itálie,
- Maďarsko a
- Rumunsko.

Penny Market je dceřiná společnost velké německé skupiny REWE Group, která svými kořeny sahá až do roku 1927. REWE Group provozuje širokou síť maloobchodních řetězců ve více jak 12 evropských státech. Kromě Penny Marketu lze zařadit do koncernu REWE Group také Billu a mnoho dalších společností.

Počátkem roku 2008 skupina REWE Group navíc převzala tehdejší diskontní řetězec PLUS – DISCOUNT spol. s r.o. se všemi jeho 155 prodejnami působícími v České republice a rozhodla se, že 121 prodejen sloučí s již vlastněnou dceřinou společností Penny

[1] Historie společnosti - https://cs.wikipedia.org/wiki/Penny_Market

Market. Tato transakce skupinu REWE Group stála víc jak 7 mld. Kč[2] (součástí této ceny však bylo zakoupení 155 prodejen, které byly rozděleny na 121 prodejen, které se staly součástí Penny Marketu a 34 prodejen, které převzala sesterská společnost BILLA, spol. s r.o.). Plánem skupiny REWE Group pak bylo, aby Penny Market měl přes 300 prodejen s více jak 4 tis. zaměstnanci.

Převzetí tehdejšího diskontního řetězce PLUS – DISCOUNT spol. s r.o. povolil Úřad pro ochranu hospodářské soutěže s jednou podmínkou, že jednu část prodejen skupina REWE musí prodat.

V roce 2017 činil zisk Penny Marketu 542 milionů korun, což je o 11 % více než v roce 2016.

Následující tabulka obsahuje základní finanční údaje o oceňované společnosti:

Tabulka 2 Základní finanční údaje Penny Marketu

Údaje v tis. Kč za jednotlivé období	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva celkem	8 759 363	9 490 431	9 335 382	6 737 849	8 304 616
Vlastní kapitál	5 300 744	5 823 409	6 238 842	3 226 052	3 767 865
Tržby z prodeje zboží	29 221 741	30 019 694	30 737 173	31 372 181	33 348 910
EBIT	438 855	704 466	586 237	639 333	799 762

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

1.3. Organizační struktura skupiny, ve které společnost Penny Market působí

Penny Market s.r.o. je dceřiná společnost výše zmíněného mezinárodního obchodního řetězce REWE, který provozuje více jak 15 000 prodejen svých různých dceřiných společností ve více jak 20 evropských zemích a zaměstnává přes 330 000 zaměstnanců. Společnost Penny Market lze kromě České republiky najít i v Německu, Rakousku, Itálii, Maďarsku a Rumunsku.

Mezi jednu ze sesterských společností, která navíc působící taktéž v České republice je Billa, což již bylo uvedeno výše. Navíc je důležité zmínit, že Penny Market a Billa společně vlastní jednu společnost v České republice s názvem Rewe Buying Group s.r.o., ve které má 50% podíl Billa a 50% podíl Penny Market, takže se jedná o podstatný vliv. Nicméně ve všech výročních zprávách za sledované období 2013-2017 není v dlouhodobém finančním majetku žádný vykázaný podíl, a proto se dále s tímto podílem v Rewe Buying Group s.r.o. nepracuje.

Tabulka 3 Stav podílů v účetních jednotkách Penny Marketu

Stav k 31.12.2017	Nominální hodnota	Pořizovací cena	Účetní hodnota	Podíl na ZK (%)	Příjem z dividend
Rewe Buying Group s.r.o.	0	0	0	50%	0

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

[2] **Penny Market dokončil převzetí diskontu Plus** - Dostupné z: https://mam.cz/c1-37080160-penny-market-dokoncil-prevzeti-diskontu-plus

2 Strategická analýza

Klíčová fáze pro ocenění společnosti je právě strategická analýza. Hlavním úkolem strategické analýzy je zhodnotit podmínky daného trhu, na kterém oceňovaná společnost působí a vymezit postavení oceňované společnosti na daném trhu. Zhodnocení podmínek relevantního trhu musí být provedeno zejména v čase, a to prostřednictvím analýzy minulého a též současného vývoje hospodaření vybrané společnosti, na jejímž základě bude následně predikovaný budoucí vývoj oceňované společnosti. Dle Maříka (2018, str. 74) je *„hlavní funkcí strategické analýzy vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku.“*

Strategickou analýzu lze rozčlenit na dvě zcela odlišné části, které na sebe však plynule navazují. První část, která se nazývá analýza vnějšího potenciálu, umožní naprognózovat vývoj relevantního trhu. Druhá část, označována jako analýza vnitřního potenciálu, se pak zabývá analýzou konkurenční síly se záměrem naplánovat vývoj tržního podílu Penny Marketu. Výstupem těchto dvou částí pak bude informace o tom, jaká bude dlouhodobá perspektiva společnosti Penny Market, také informace o předpokládaném vývoji trhu, dále identifikace konkurence a samozřejmě nejdůležitějším výsledkem strategické analýzy bude prognóza tržeb na stanovené období pro společnost Penny Market.

Datum ocenění je stanoveno k 31. 12. 2017, takže veškeré údaje použité v jednotlivých analýzách budou tedy do konce roku 2017.

2.1. Analýza vnějšího potenciálu

Tato podkapitola zahrnuje vymezení relevantního trhu, na němž oceňovaná společnost operuje, základní data o relevantním trhu a také jeho vývojové trendy, dále pak informace o odvětví a hlavně konkurenci. Součástí analýzy vnějšího potenciálu je také posouzení jak minulého, tak i současného vývoje relevantního trhu, a konkrétně vývoj společnosti Penny Market a následná prognóza budoucího vývoje z volně dostupných dat.

2.1.1 Vymezení relevantního trhu

V následující části je vymezen relevantní trh a jeho prognóza. Relevantní trh oceňované společnosti je vymezený hlavně z pohledu produktu, území, konkurentů a také zákazníků. Vymezením relevantního trhu bude zjištěn správný trh, na kterém Penny Market působí, a také budou získána základní data o trhu a lze tak posoudit jeho atraktivitu. Pomocí analýzy vnějšího potenciálu bude v závěru získána prognóza budoucího vývoje relevantního trhu.

2.1.1.1. Vymezení relevantního trhu z hlediska produktu

Penny Market je maloobchodní potravinářský řetězec, z čehož vyplývá, že jeho hlavní činností je samozřejmě nákup a následný prodej zboží. Sortiment, který Penny Market nabízí, včetně jeho konkurentů, nejsou pouze potraviny, ale i spotřební zboží určené pro domácnost, drogistické produkty a spousta dalších.

Hlavní podnikatelský program oceňované společnosti, který tvoří zejména maloobchodní prodej potravin, nápojů a tabákových výrobků, lze zařadit dle klasifikace ekonomických činností (CZ – NACE) do odvětví Maloobchod s převahou potravin, nápojů a tabákových výrobků v nespecializovaných prodejnách (CZ – NACE 47.11). Jedná se o činnost spadající do sekce Maloobchod v nespecializovaných prodejnách.

Mezi další činnosti společnosti[3] Penny Market patří:

106: Výroba mlýnských a škrobárenských výrobků
107: Výroba pekařských, cukrářských a jiných moučných výrobků
182: Rozmnožování nahraných nosičů
3811: Shromažďování a sběr odpadů, kromě nebezpečných
4619: Zprostředkování nespecializovaného VO a nespecializovaný VO v zastoupení
4690: Nespecializovaný VO
471: MO v nespecializovaných prodejnách
4725: MO s nápoji
521: Skladování
5229: Ostatní vedlejší činnosti v dopravě
62: Činnosti v oblasti informačních technologií
6832: Správa nemovitostí na základě smlouvy nebo dohody
6920: Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství
731: Reklamní činnosti
742: Fotografické činnosti
749: Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti j. n.
7729: Pronájem a leasing ostatních výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost
8211: Univerzální administrativní činnosti
8292: Balicí činnosti

Nicméně z pohledu produktu je jasné vymezení relevantního trhu, neboť se v České republice vyskytuje mnoho podobných společností zabývající se prodejem potravin, nápojů a tabákových výrobků. Trh tedy není nutné rozšiřovat o další výše uvedené činnosti, protože těmito činnostmi se společnost buďto téměř vůbec nezabývá nebo jen velmi úzce.

[3] Zdroj zjištěných podnikatelských činností: https://wwwinfo.mfcr.cz/ares/ares_es.html.cz.

2.1.1.2. Teritoriální vymezení relevantního trhu

Teritoriální vymezení trhu je pro Penny Market přesně specifikované, neboť Penny Market je dceřiná společnost německé skupiny REWE Group společně se společností BILLA, spol. s r.o. (dále jen „Billa“) a obě byly založeny se záměrem podnikat na českém trhu. Relevantním trhem Penny Marketu je tedy celá Česká republika. Hlavní konkurenční společnosti podnikají taktéž na území České republiky.

Na území celé České republiky k 31. 12. 2017 se nachází 373 poboček, a proto pro účely strategické analýzy bude bráno celé území České republiky.

Obrázek 1 Mapa s jednotlivými pobočkami Penny Marketu



Zdroj: https://www.pennykarta.cz/kontakty/

2.1.1.3. Vymezení hlavních zákazníků na relevantním trhu

Na vymezení hlavních zákazníků na trhu není dané žádné specifikum. Běžným zákazníkem je nakupující v potravinářských prodejnách.

2.1.1.4. Vymezení hlavních konkurentů na relevantním trhu

Na relevantním trhu působí přes 1 600 společností zabývající se prodejem potravin a podobných produktů, které nabízí Penny Market, nicméně mezi hlavní konkurenční společnosti nelze zařadit všechny, které spadají pod stejnou klasifikaci CZ-NACE 47.11 - Maloobchod s převahou potravin, nápojů a tabákových výrobků v nespecializovaných prodejnách. Nejenom, že se jedná o různě velké společnosti, ale také protože každá provozuje určitý druh prodejen. Konkrétně Penny Market provozuje diskontní prodejny a do analýzy budou uvažovány pouze ty druhy prodejen, které jsou uvedeny níže s podrobnou specifikací:

- **Hypermarkety**

Hypermarkety jsou zejména samoobslužné prodejny typické svou velkou prodejní plochou, které mají sice jako základní sortiment potraviny, nicméně kromě potravin mají v nabídce i jiné než potravinářské produkty. Ve srovnání se supermarkety se jedná o vetší prodejny, a to s prodejní plochou od 2 500 m^2. Hypermarkety také bývají umisťovány na okraje měst, a to s velkou parkovací plochou a s mnohonásobně širším sortimentem.

Jedná se o společnosti: AHOLD Czech Republic, a.s., GLOBUS, spol. s r.o., Kaufland Česká republika v.o.s., MAKRO Cash & Carry ČR s.r.o., Tesco Stores ČR a.s. a další.

- **Supermarkety**

Supermarkety jsou velkokapacitní prodejny zaměřené na potravinářské, ale i jiné zboží za nízké ceny. Prodejní plocha se pohybuje v rozmezí 400 - 2 500 m^2. Umístění supermarketů je široké, bývají velmi dobře dostupné – centra měst, různých čtvrtí, ale bývají často součástí velkých obchodních domů.

Jedná se o společnosti: AHOLD Czech Republic, a.s., BILLA, spol. s r.o., Tesco Stores ČR a.s. a další.

- **Diskontní prodejny**

Jedná se o prodejny nabízející levný potravinářský sortiment i zboží denní potřeby. Na základě nižších cen prodejny zajišťují rychlejší obrátku zásob, a to je dosaženo zejména úsporou nákladů. Prodejní prostory diskontních prodejen se pohybují od 400 do 600 m^2. Tyto prodejny bývají velmi dobře dostupné spotřebitelům.

Jedná se o společnosti: Penny Market, Lidl Česká republika v.o.s., skupina COOP a další.

Další druhy prodejen nejsou uvažovány (obchodní domy, superetty, specializované prodejny aj.). Vybrané konkurenční společnosti budou více rozebrány v části analýzy vnitřního potenciálu oceňované společnosti.

Nicméně velikost trhu není stanovena na základě konkurenčních společností či výše uvedené specifikaci prodejen, ale dle níže uvedeného způsobu v podkapitole 2.1.1.5 Kvantitativní vymezení relevantního trhu dle celkové spotřeby v České republice. Nicméně v kapitole 2.2 Analýza konkurenční síly společnosti budou využity informace týkající se hlavních konkurentů, a i pro účely porovnání s oceňovanou společností.

2.1.1.5. *Kvantitativní vymezení relevantního trhu*

Kvantitativní vymezení trhu bylo provedeno na základě údajů Českého statistického úřadu (dále jen „*ČSÚ*“) o peněžním vydání domácností podle postavení osoby v čele (průměry na osobu v Kč za rok) v České republice. Celkové vydání a spotřeba na osobu v Kč za rok zahrnuje pouze odpovídající sortiment produktů Penny Marketu, a to jsou potraviny, alkoholické nápoje a tabák, nealkoholické nápoje, spotřební zboží určené pro domácnost, drogistické zboží pro osobní hygienu a také periodické časopisy a noviny. Na základě výše uvedených údajů byla spočtena celková roční průměrná spotřeba na jednoho obyvatele a pomocí počtu obyvatel v České republice za jednotlivé roky byla pak dopočtena celková průměrná roční spotřeba. Tento způsob vymezení trhu je považován za nejpřesnější.

Tabulka níže obsahuje celkové vydání a spotřebu na osobu za rok (v Kč) v rámci jednotlivých položek za období 2006-2016, které má Penny Market v sortimentu. Za poslední známé období 2017 nebylo možné nalézt potřebné údaje pro získání celkové průměrné spotřeby na jednoho obyvatele, neboť ČSÚ změnil metodiku, která již neposkytuje potřebné údaje k zjištění celkové průměrné roční spotřeby. Na základě zjištěné změny metodiky ČSÚ bylo provedeno hlubší analyzování minulosti, a to až do roku 2006, aby byl získán větší základ pro prognózování budoucího vývoje. Rok 2017 již bude zahrnut do prognózy a bude odhadovaný spolu s dalším plánovaným obdobím.

Tabulka 4 Odhad velikosti daného trhu

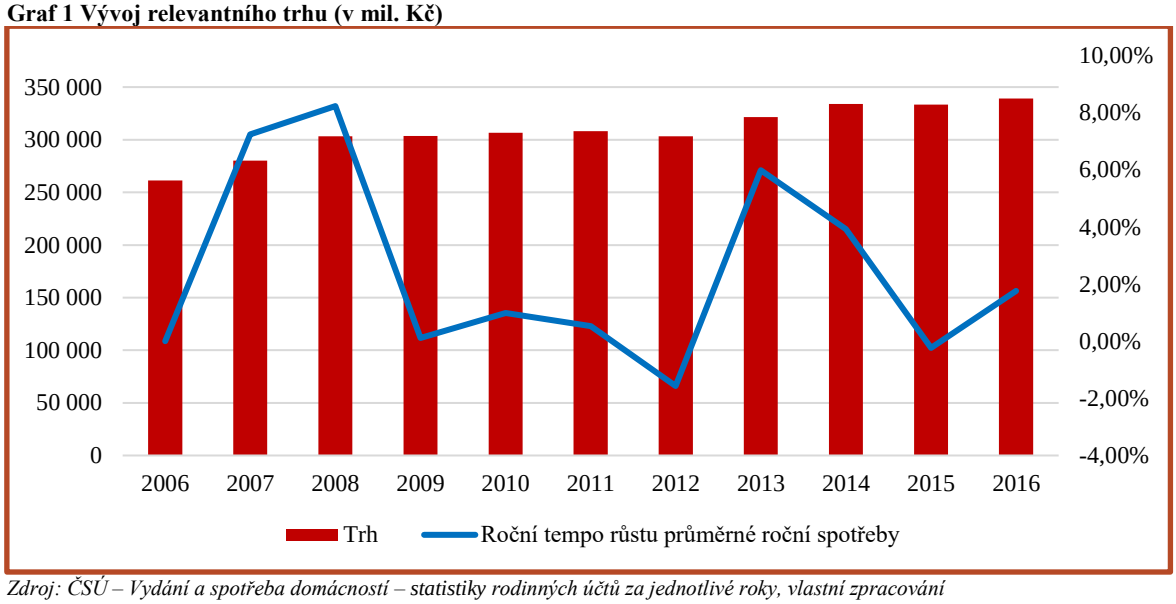
Odhad velikosti relevantního trhu	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016[4]
Potraviny	17 621	18 779	20 352	20 059	20 342	20 447	21 585	22 262	22 641	22 375	22 814
Nealkoholické nápoje	1 977	2 087	2 219	2 163	2 142	2 099	2 191	2 185	2 159	2 162	2 140
Alkoholické nápoje a tabák	2 783	2 972	3 084	3 248	3 237	3383	3 381	3 386	3 505	3 610	3 671
Spotřební zboží určené pro domácnost	1 246	1 374	1 433	1 447	1 437	1457	1 408	1 421	1 475	1 511	1 522
Drogistické zboží pro osobní hygienu	1 088	1 191	1 259	1 310	1 313	1318	1 313	1 330	1 390	1 408	1 424
Periodické časopisy a noviny	729	735	723	704	673	651	627	586	573	547	531
Průměrná roční spotřeba na osobu (v Kč)	**25 444**	**27 138**	**29 070**	**28 931**	**29 144**	**29 355**	**30 505**	**31 170**	**31 743**	**31 613**	**32 102**
Počet obyvatel	10 266 646	10 322 689	10 429 692	10 491 492	10 517 247	10 496 672	10 509 286	10 510 719	10 524 783	10 542 942	10 565 284
Celková průměrná roční spotřeba (v mil. Kč)	**261 225**	**280 137**	**303 191**	**303 529**	**306 515**	**308 130**	**303 298**	**321 460**	**334 088**	**333 294**	**339 167**
Roční tempo růstu celkové průměrné roční spotřeby	-	7,24%	8,23%	0,11%	0,98%	0,53%	-1,57%	5,99%	3,93%	-0,24%	1,76%

Zdroj: ČSÚ – Vydání a spotřeba domácností – statistiky rodinných účtů za jednotlivé roky, Pohyb obyvatelstva v českých zemích 1785–2017

[4] **Spotřeba na osobu za rok 2016:** https://www.w4t.cz/kolik-utrati-prumerna-ceska-domacnost-a-co-nas-stoji-nejvice-penez-54734/

Níže uvedený graf znázorňuje vývoj trhu v letech 2006-2016 včetně meziročních změn. Z grafu lze vidět propad v roce 2009 a v roce 2015, na které vždy navazuje růstový trend.

Graf 1 Vývoj relevantního trhu (v mil. Kč)



Zdroj: ČSÚ – Vydání a spotřeba domácností – statistiky rodinných účtů za jednotlivé roky, vlastní zpracování

Velikost trhu kromě celkové spotřeby vybraných položek statistiky rodinných účtů byla taktéž provedena dalšími různorodými způsoby:

- tržby dle klasifikace CZ-NACE 47.11 za období 2010-2016[5],
- maloobchodní tržby z databáze Passport za období 2004-2017,
- tržby za diskonty z databáze Passport za období 2004-2017,
- tržby za vybrané druhy prodejen z databáze Passport za období 2004-2017 a
- tržby za supermarkety, hypermarkety a diskonty z databáze Passport za období 2004-2017[6].

Po vypracování jednotlivých prognóz, a i analýz časových trendů, které jsou součástí přílohy diplomové práce (Přílohy 2-12), byl jako relevantní trh vybrán ten vytvořený pomocí spotřeby vybraných položek statistiky rodinných účtů na území České republiky. Trhy stanovené pomocí databáze Passport nebyly v závěru použity kvůli:

1. nepřesnosti v zahrnutí jednotlivých společností do celkových tržeb podle specifikace prodejen (např. Tesco se nachází i pod tržbami supermarketů, ale i hypermarketů),
2. muselo by navíc dojít k vyčíslení exportu, což by bylo velmi problematické, neboť jen některé společnosti vyvážejí do zahraničí a
3. celková nejistota zdrojů, ze kterých čerpá databáze Passport zejména z pohledu kvality/relevantnosti.

[5] ČSÚ – Obchod, pohostinství, ubytování – časové řady – Vybrané finanční ukazatele – roční – Klasifikace NACE Rev. 2 (CZ-NACE)
[6] Tržby byly postupně sečteny za jednotlivé druhy prodejen.

2.1.2. Charakteristika relevantního trhu (odvětví)

Odvětví maloobchodu s převahou potravin, nápojů a tabákových výrobků v nespecializovaných prodejnách charakterizuje především silná konkurence, ale také široká nabídka zboží určených zejména konečným spotřebitelům.

Tržby za odvětví 47.11 - maloobchod s převahou potravin, nápojů a tabákových výrobků v nespecializovaných prodejnách v České republice byly v roce 2016 394,98 mld. Kč. Tržby v daném odvětví rostly každoročně nestabilním tempem, nejvíce vzrostly z roku 2010 na rok 2011, a to meziročně o 5,22 %. Tempo růstu tržeb do roku 2013 bylo vyšší než tempo růstu HDP. V roce 2014 však došlo k velkému nárůstu HDP, a to zejména díky zahraniční poptávce, jež byla navíc podpořena růstem hrubého kapitálu, avšak přispěly také výdaje domácností i vlády na celkovou spotřebu. Výdaje domácností nejvíc vzrostly u položek bytového vybavení, dopravy a dopravní prostředky, rekreací, stravování, dále ubytování, oblékání a až v poslední řadě se jednalo o potraviny.[7] V roce 2015 tempo růstu HDP také dosahovalo vyšších hodnot a z analyzování spotřebního vydání domácností lze vidět, že sortiment, který je prodáván v tomto odvětví, poklesl oproti roku 2014, a to konkrétně u položky potravin. Hodnota u položky potravin klesla přesně o 266 Kč na osobu za rok.

Vývoj tržeb za odvětví 47.11 v období 2010–2016 a také porovnání tempa růstu HDP v běžných cenách s tempem růstu tržeb jsou uvedeny v tabulce č. 5, údaje za rok 2017 nejsou doposud k dispozici.

Tabulka 5 Vývoj tržeb a srovnání jejich tempa růstu s tempem růstu HDP

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za odvětví 47.11 (v mil. Kč)	333 168	350 545	356 681	362 152	377 628	384 996	394 988
Tempo růstu tržeb v odvětví 47.11	n.a.	5,22%	1,75%	1,53%	4,27%	1,95%	2,60%
Tempo růstu HDP v b.c.	0,82%	1,80%	0,65%	0,94%	5,26%	6,54%	3,75%

Zdroj: ČSÚ – Obchod, pohostinství, ubytování – časové řady – Vybrané finanční ukazatele – roční – Klasifikace CZ-NACE

Pohled cenového vývoje nám ukázal, že v odvětví 47.11 došlo k růstu cen. Cenový vývoj ovlivnilo především zvýšení výrobních cen, které samozřejmě vedly ke zvýšení cen konečných produktů. Dle analýzy ČSÚ[8] z jednotlivých let proběhlo zvýšení cen zejména u masa, ryb, mléka, sýrů a vajec.

Tabulka 6 Cenový vývoj vybraného sortimentu (bazické indexy)

Cenový vývoj	2010	2011	2012	2013	2014	2015[9]	2016
Potraviny a nealkoholické nápoje	84,4%	88,3%	94,5%	99,1%	101,1%	100,0%	99,1%
Alkoholické nápoje a tabák	84,8%	87,5%	89,7%	92,9%	95,5%	100,0%	104,4%

Zdroj: ČSÚ – Indexy spotřebitelských cen podle klasifikace COICOP – bazický index

[7] **Tvorba a užití HDP č. čtvrtletí 2014** - https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2014-xg757ohkca#

[8] **Vlivy na růst cen** - https://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/tiskovezpravy/Cesky-statisticky-urad-Nejvetsi-vliv-na-rust-cen-se-objevil-u-potravin-a-napoju-483280

[9] Od ledna 2017 je nově zavedena časová řada bazických indexů se základem průměr roku 2015 = 100.

Rostoucí vývoj položky tržeb v daném odvětví se v průběhu minulého období promítl i v růstu průměrného evidenčního počtu zaměstnanců. V posledním známém roce 2016 byl průměrný evidenční počet zaměstnanců ve fyzických osobách v daném odvětví 100 840 zaměstnanců.

Tabulka 7 Vývoj počtu zaměstnanců na relevantním trhu

Vývoj počtu zaměstnanců	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Průměrný evidenční počet zaměstnanců ve fyzických osobách	99 534	100 795	100 579	100 035	100 667	101 175	100 840

Zdroj: ČSÚ – Obchod, pohostinství, ubytování – časové řady – Vybrané finanční ukazatele – roční – Klasifikace CZ-NACE

Dle makroekonomické predikce vydávané Ministerstvem financí České republiky z listopadu 2017[10] budou maloobchodní tržby nadále dosahovat příznivého vývoje.

2.1.3. Analýza atraktivity

První část analýzy vnějšího potenciálu zahrnovala analýzu relevantního trhu, pomocí níž bylo provedeno kvantitativní vymezení, další část nazvána analýza atraktivity umožňuje přejít ke kvalitativnímu hodnocení daného trhu. V analýze je využito 9 kritérií, které jsou posuzovány na škále od 0 do 6 bodů. Jednotlivých kritériím je přidělena váha v rozmezí od 1 do 3. Následně je celková atraktivita vypočtena součtem násobků kritérií a jejich přidělených vah.

Tabulka 8 Analýza atraktivity relevantního trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritérií atraktivity							Váha x Body
		Negativní			Průměr		Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	6	
1 Růst trhu	3				x				9
2 Velikost trhu	3					x			12
3 Intenzita konkurence	3			x					6
4 Průměrná rentabilita	2			x					4
5 Bariéry vstupu	1					x			4
6 Možnosti substituce	1						x		5
7 Citlivost na konjunkturu	1						x		5
8 Struktura zákazníků	1					x			4
9 Vlivy prostředí	1				x				3
Celkem	**16**	**0**	**0**	**2**	**2**	**3**	**2**	**0**	**52**
Maximální počet bodů	**96**								
Dosažené hodnocení	**54%**								

Zdroj: MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku, Praha: Ekopress, 2018. str. 84, vlastní zpracování

Jednotlivá kritéria budou následně popsány níže.

- **Růst trhu**

Růst trhu, na kterém podniká společnost Penny Market, může být způsoben vyvíjejícími se preferencemi zákazníků. Zákazníci stále více zvyšují svou poptávku po kvalitnějším zboží. Kromě kvalitnějších výrobků, hledají zákazníci v poslední době i Bio nebo bezlepkové produkty.

[10] **Makroekonomická predikce, uzávěrka datových zdrojů byla ke dni 18. 10. 2017** - https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-listopad-2017-30152

Všechny společnosti na trhu včetně Penny Marketu se na vývoj trhu snaží reagovat rozšiřováním sortimentu. Penny Market se také snaží o rozšíření sortimentu svých privátních značek, které může více ovlivňovat než produkty pod značkami jiných společností. Především se jedná o značky:

1. **BONI**
2. **Crip Crop**
3. **Dobré maso**
4. **Karlova Koruna**
5. **Kouzelný čaj**
6. **Královská palírna**
7. **Louisa/Bodie**
8. **Naturalia**
9. **Od českých farmářů**
10. **PENNY**
11. **Purissima**
12. **Řezníkův talíř**
13. **San Fabio**
14. **SELECTION**
15. **Staročech**
16. **Tanja**
17. **Zabijačka.**

Kromě rozšiřování sortimentu se společnosti nově začínají orientovat i na online prodej potravin, které se stává taktéž novým trendem dnešní doby. Některé společnosti začínají s online prodejem pouze spotřebního zboží, jiné již začínají i s prodejem potravin. Dá se ovšem očekávat, že do tohoto odvětví postupně vstoupí všechny současné společnosti a v budoucnu bude možnost nakupování potravin přes internet již standardem a doplňkem ke klasickému nakupování v kamenných obchodech. Dle výše uvedeného lze pozorovat, že trh neustále roste nicméně stabilním pomalejším tempem. **(3 body z 6)**

- **Velikost trhu**

Relevantním trhem pro Penny Market je území České republiky. Sortiment této společnosti i její konkurence je zcela určen pro lokální trh nikoliv zahraniční, jejími konečnými spotřebiteli jsou již výše uvedení běžní nakupující. Z pohledu kvality i množství nabízeného zboží, ať už zahraniční či domácí výroby, lze nabídku hodnotit jako velmi dostačující, a i když je trh relativně nasycen, lze hodnotit jako nadprůměrný. **(4 body z 6)**

- **Intenzita konkurence**

Konkurence v oblasti maloobchodního potravinářského prodeje je poměrně velká. Dle klasifikace CZ-NACE 47.11 je na českém území více jak 1 600 společností. Trh je tedy relativně nasycen, takže nové společnosti v této oblasti příliš nevznikají, a když už tak pouze malé společnosti, které v celkovém objemu trh příliš neovlivní. Zajímavostí je, že ze všech společností ani jedna nedosahuje více jak 25% tržního podílu. V jiných zemích má často jedna společnost většinový podíl na celkovém trhu, což v České republice nelze říci. Z pohledu intenzity konkurence je celkově trh zhodnocen spíše negativně. **(2 body z 6)**

➢ Průměrná rentabilita

Průměrná rentabilita společností v sekci CZ-NACE 47.11 – Maloobchod s převahou potravin, nápojů a tabákových výrobků v nespecializovaných prodejnách není dostupná, nicméně dostupná je průměrná rentabilita pro celkový oddíl 47 – Maloobchod, kromě motorových vozidel[11]. Rentabilita vlastního kapitálu a aktiv je za oddíl 47 uvedena v tabulce níže včetně oddílu 45, 46 a za celkový zpracovatelský průmysl pro zobrazení porovnání rentability s ostatními odvětvími. Hodnoty průměrných rentabilit v případě oddílu 47 rostou v průběhu celého sledovaného období, nicméně v porovnání s ostatními vybranými odvětvími dosahuje stále nejmenších hodnot, kromě posledního roku 2017, kdy oddíl 47 převýšil celkový zpracovatelský průmysl. Tento faktor průměrné rentability je hodnocen mírně podprůměrně i s ohledem na níže uvedený odstavec, kde došlo k pokusu vyčíslení hodnot rentability prostřednictvím databáze Amadeus. **(2 body z 6)**

Tabulka 9 Průměrná rentabilita za vybrané odvětví

Rentabilita vlastního kapitálu	1.-4.Q.14	1.-4.Q.15	1.-4.Q.16	1.-4.Q.17
45 - Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel	16,30%	23,04%	19,38%	15,15%
46 - Velkoobchod, kromě motorových vozidel	11,95%	11,23%	12,84%	10,45%
47 - Maloobchod, kromě motorových vozidel	**2,58%**	**8,64%**	**15,02%**	**15,32%**
Celkový zpracovatelský průmysl	14,31%	15,16%	16,38%	14,99%
Rentabilita aktiv	**1.-4.Q.14**	**1.-4.Q.15**	**1.-4.Q.16**	**1.-4.Q.17**
45 - Velkoobchod, maloobchod a opravy motorových vozidel	6,30%	8,18%	7,57%	6,52%
46 - Velkoobchod, kromě motorových vozidel	7,36%	7,25%	8,68%	6,90%
47 - Maloobchod, kromě motorových vozidel	**3,58%**	**6,55%**	**8,81%**	**9,14%**
Celkový zpracovatelský průmysl	10,61%	10,96%	11,73%	10,54%

Zdroj: MPO - Finanční analýza podnikové sféry za rok 2015, 2016 a 2017, vlastní zpracování

Hodnoty rentabilit byly také získány z databáze Amadeus, jak již bylo uvedeno výše, a to za odvětví NACE 47.11 - Maloobchod s převahou potravin, nápojů a tabákových výrobků v nespecializovaných prodejnách v České republice. Celkový počet společností působících v tomto odvětví dle databáze Amadeus je přes 1 600, nicméně většina z nich je tak malá, že nezveřejňují ani své finanční výkazy, i když je to jejich povinností, a proto již dochází k mírnému zkreslení. Navíc hodně společností vykazuje vysoce záporné hodnoty rentabilit, které velmi ovlivňují celkový průměr rentabilit, a proto je v následující tabulce použit medián kvůli mírnému očištění, nicméně i tak hodnoty dle odborného úsudku nejsou reálně použitelné pro zhodnocení průměrné rentability tohoto odvětví, a proto jsou pro zhodnocení průměrné rentability využity informace z tabulky 9.

Tabulka 10 Průměrná rentabilita oddílu 47 - Maloobchod s převahou potravin, nápojů a tabákových výrobků v nespecializovaných prodejnách

CZ-NACE 47.11 (mediány)	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita vlastního kapitálu	2,73%	3,56%	4,03%	0,84%	3,60%
Rentabilita aktiv	1,53%	2,20%	2,23%	1,58%	2,98%

Zdroj: vlastní zpracování dle databáze Amadeus

[11] Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017, MPO

- **Bariéry vstupu**

Bariéry vstupu do oblasti prodeje potravin nejsou příliš vysoké v případě malých podniků. Nicméně v případě vzniku větší společnosti je na trhu již vysoká míra konkurence a nová společnost by komplikovaně získávala zákazníky, a proto příliš nové větší společnosti již v této oblasti nevznikají. Bariéry vstupu vyhodnocuji mírně nadprůměrně, protože možnost vstupu nové firmy existuje, nicméně je to velmi nepravděpodobné. **(4 body z 6)**

- **Možnosti substituce**

Substituce potravin je velmi omezená. Jako substitut by se daly považovat stravovací služby (restaurace, jídelny), nicméně se nejedná o přímý substitut, protože i potraviny použity v restauraci či jídelně byly někde zakoupeny. Přesto však by se daly zvažovat substituty u jednotlivých potravin, příkladem mohou být balené vody, které často bývají nahrazeny vodou z kohoutku. **(5 bodů z 6)**

- **Citlivost na konjunkturu**

Oblast prodeje potravin a podobných produktů není příliš citlivá na ekonomický cyklus, což lze vidět z tabulky vývoje průměrné roční spotřeby a jejího tempa růstu v porovnání s tempem růstu HDP. Kdyby nastala hospodářská recese, tak lze očekávat, že by se spotřeba nijak nezměnila. V případě konjunktury by mohlo akorát dojít k situaci, že by lidé utráceli více za kvalitnější zboží, avšak celková spotřeba potravin by zůstala stejná. Celková citlivost na konjunkturu je pokládána za pozitivní. **(5 bodů z 6)**

Tabulka 11 Vývoj trhu a srovnání jejich tempa růstu s tempem růstu HDP

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Průměrná roční spotřeba (v mil. Kč)	306 515	308 130	303 298	321 460	334 088	333 294	339 167
Tempo růstu průměrné roční spotřeby	0,98%	0,53%	-1,57%	5,99%	3,93%	-0,24%	1,76%
Tempo růstu HDP v b.c.	0,82%	1,80%	0,65%	0,94%	5,26%	6,54%	3,75%

Zdroj: ČSÚ – Obchod, pohostinství, ubytování – časové řady – Vybrané finanční ukazatele – roční – Klasifikace CZ-NACE

- **Struktura zákazníků**

Zákazníkem může být úplně každý běžný nakupující, který má v dosahu samoobslužnou prodejnu. Neexistuje žádné omezení, nicméně to právě vede k tomu, že je nutné upoutat širší spektrum obyvatel, a proto je tato oblast hodnocena jako lepší průměr. **(4 body z 6)**

- **Vlivy prostředí**

V průběhu minulosti proběhly menší změny v nákupních zvyklostech, a to především kvůli modernímu zdravému životního stylu, nicméně z pohledu závislosti na jednotlivé proměnné nedošlo příliš k velkým výkyvům, a proto je tato oblast i tak hodnocena průměrně. **(3 bodů z 6)**

Relevantní trh je vyhodnocen dle analýzy atraktivity trhu jako **průměrně atraktivní**.

2.1.4. Hlavní faktory ovlivňující vývoj trhu

Dle Maříka (2018, str. 85) *„by východiskem vlastní prognózy měla být analýza hlavních faktorů, které na vývoj trhu působí“*. Jedná se zejména o:

- faktory národohospodářské,
- obecné faktory poptávky a
- faktory specifické pro konkrétní skupinu produktů.

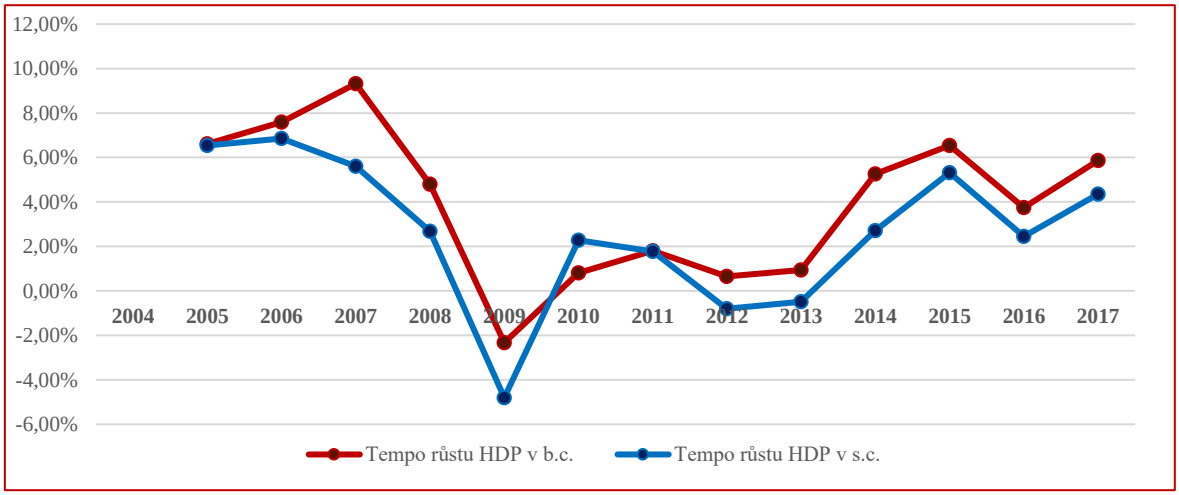
Prostřednictvím statistického testování vybraných závislých byla postupně zjišťována určitá souvislost mezi vývojem relevantního trhu a konkrétního faktoru. Při potvrzení určité závislosti mezi relevantním trhem a vybraným faktorem je možné provést prognózu relevantního trhu právě na základě predikce daného faktoru. Vybrané faktory budou použity v následující podkapitole 2.1.4 Prognóza vývoje relevantního trhu, podle kterých bude naplánován relevantní trh.

Faktory národohospodářské

Hlavními národohospodářskými faktory, jež by měly mít dopad na vývoj relevantního trhu je zejména hrubý domácí produkt v běžných cenách, dále pak hrubý domácí produkt ve stálých cenách či inflace.

HDP v b.c. v České republice v minulosti rostlo, s výjimkou roku 2009, kdy došlo k poklesu, což přispělo i k mírnému zmenšení růstu spotřeby. Obecně prognóza vývoje HDP b.c. však říká, že se celkově ekonomice bude dařit.

Graf 2 Vývoj tempa růstu HDP v b.c. a HDP v s.c. (v %)

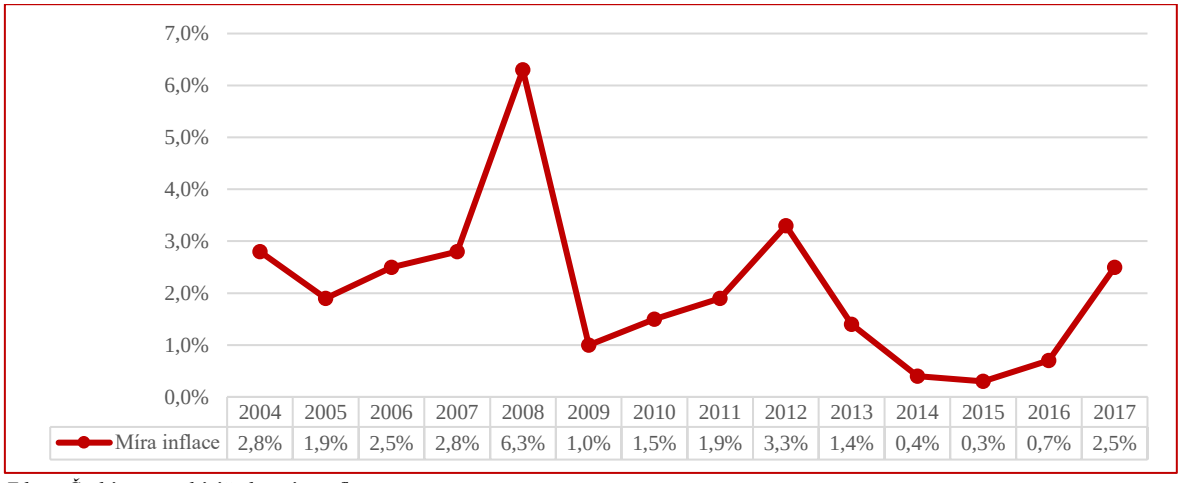


Zdroj: Český statistický úřad – HDP v b.c. i HDP v s.c.

V případě inflace došlo k velkému zvýšení v roce 2008, v následujícím roce 2009 potom došlo k velkému poklesu až na hodnotu 1 %. Ke zvýšení inflace v roce 2008 přispěl růst

cen zejména zemního plynu a paliv[12]. Mírný nárůst pak byl ještě v roce 2012. V roce 2017 se pak již míra inflace pohybuje okolo 2,0 %, což je dle ČNB dlouhodobý inflační cíl.

Graf 3 Míra inflace v %



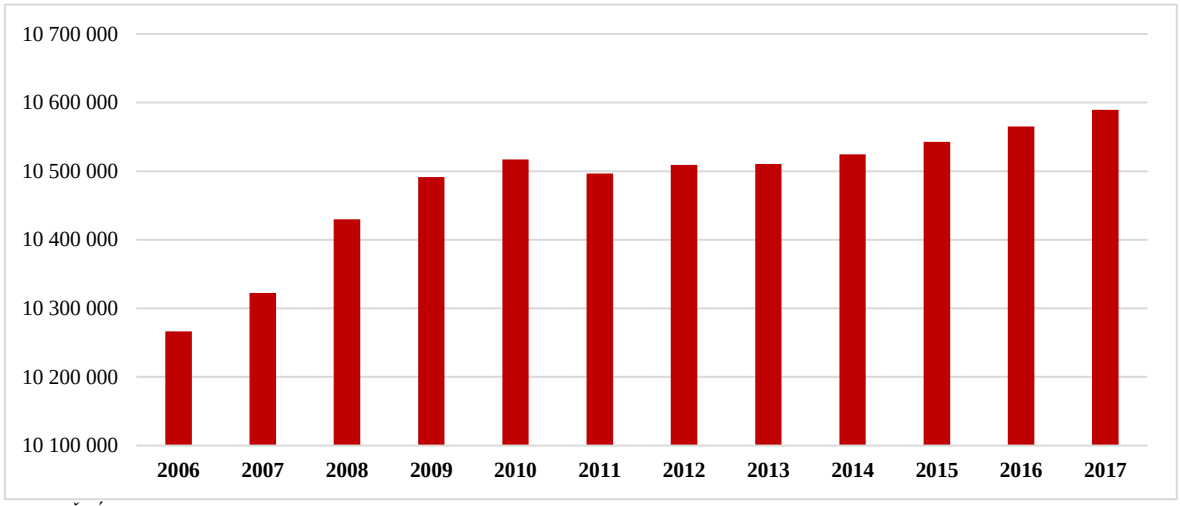
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Míra inflace	2,8%	1,9%	2,5%	2,8%	6,3%	1,0%	1,5%	1,9%	3,3%	1,4%	0,4%	0,3%	0,7%	2,5%

Zdroj: Český statistický úřad – míra inflace

Obecné faktory poptávky

Z pohledu obecných faktorů poptávky byl sledován pouze vývoj počtu obyvatel, který má dle mého názoru velký vliv na relevantní trh, neboť lze na základě počtu obyvatel zhodnotit, jaká asi bude poptávka, a zejména kolik kupujících je a bude na relevantním trhu.

Graf 4 Vývoj počtu obyvatel (v milionech)



Zdroj: ČSÚ

Počet obyvatel v České republice dlouhodobě rostl do roku 2010, v roce 2011 mírně poklesl, nicméně od následujícího roku opět roste, a to se předpokládá i do dalších let.

[12] **Vlivy růstu inflace v roce 2008** - https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-cervenec-2008-cbwr3naz23

Faktory specifické

Kvalitativní faktory jsou nedílnou součástí, prostřednictvím nich lze určit důležité vývojové tendence na relevantním trhu. K tomu sloužila zejména analýza atraktivity trhu, která byla zpracována v předešlé kapitole 2.1.3 Analýza atraktivity. Zde již faktory budou uvedeny pouze obecným způsobem.

Jedním z hlavních faktorů mající vliv na relevantní trh jsou preference a zvyklosti spotřebitelů. Preference spotřebitelů jsou však velmi ovlivněny zejména reklamou, image společností, portfoliem sortimentu a mnoha dalšími.

V poslední době lidé stále více reagují na reklamní propagaci, podle které se pak rozhodují, kde například budou nakupovat. Velký vliv na preferenci spotřebitelů má také nový trend ve zdravém životním stylu, na což většina společností, včetně oceňované společnosti, reagují zařazením BIO produktů do svých sortimentů.

Závěr

Následující tabulka č. 13 obsahuje přehled výše uvedených faktorů. Údaje za minulé období 2006-2017 jsou z Českého statistického úřadu a predikce za období 2018-2022. Predikce byly získány z webových stránek International Monetary Fund.

Tabulka 12 Kvantitativní faktory působící na relevantní trh (v mil. Kč)

Roky	HDP v běžných cenách	HDP ve stálých cenách	Inflace, indexy spotřebitelských cen (bazické indexy)	Počet obyvatel
2006	3 512 798	3 297 100	83	10,267
2007	3 840 117	3 512 515	85,3	10,323
2008	4 024 117	3 753 246	90,7	10,430
2009	3 930 409	3 963 527	91,7	10,491
2010	3 962 464	4 069 840	93	10,517
2011	4 033 755	3 874 383	94,8	10,497
2012	4 059 912	3 962 464	97,9	10,509
2013	4 098 128	4 032 910	99,3	10,511
2014	4 313 789	4 000 653	99,7	10,525
2015	4 595 783	3 981 303	100,0	10,543
2016	4 767 990	4 089 400	100,7	10,565
2017	5 047 267	4 690 644	103,1	10,590
2018	**5 188 334**	**4 797 327**	**104,8**	**10,593**
2019	**5 395 272**	**4 906 153**	**106,9**	**10,606**
2020	**5 610 727**	**5 020 701**	**109,1**	**10,618**
2021	**5 838 911**	**5 137 271**	**111,3**	**10,631**
2022	**6 068 426**	**4 690 644**	**113,5**	**10,644**

Zdroj: ČSÚ – HDP, počet obyvatel – minulost, International Monetary Fund – počet obyvatel, HDP - predikce

2.1.5. Prognóza vývoje relevantního trhu

Délka prognózy 1. fáze byla vymezena na následujících 5 let (2018-2022), neboť je relevantní trh již několik minulých let poměrně stabilní a lze předpokládat, že žádné významné výkyvy již pravděpodobně nenastanou.

Prognóza zahrnuje pouze lokální trh – území České republiky, který je složen z předpokládaného vývoje spotřeby vybraných položek statistiky rodinných účtů v České republice na osobu v Kč, a poté zjištění celkové spotřeby v České republice, provedeno již v kapitole 2.1.1.5.

Pro zjištění trhu byla v závěru použita vícenásobná regrese prostřednictvím dvou proměnných: HDP v běžných cenách a počtu obyvatel. U těchto dvou proměnných bylo navíc provedeno specifické statistické testování tzv. test multikolinearity, kterým bylo potvrzeno, že vybrané proměnné nejsou vzájemně nechtěně závislé, viz příloha č. 13.

Jak již bylo uvedeno výše, kvůli prognóze bylo provedeno mnoho regresních analýz, aby byla zjištěna závislost vhodných kvantitativních faktorů na vývoj relevantního trhu, viz příloha č. 2-12.

Největší závislost byla zjištěna právě na vývoji HDP a počtu obyvatel, kde koeficient determinace dosáhl hodnoty 0,94333. Pro vyčíslení relevantního trhu byla použita právě vícenásobná regresní analýza, protože vhodné využití proměnných nejpřesněji vystihuje vývoj relevantního trhu, na rozdíl od analýzy časového trendu, která pouze zohledňuje vývoj minulého časové období. Nicméně i tak byly provedeny vývoje dle časových trendů, kde hodnoty koeficientů determinace vyšly:

- lineární: 0,875,
- logaritmické 0,9086 a
- polynomické (2. stupně) 0,9716.

Níže je pak uvedena tabulka s vývojem tržeb dle polynomického trendu 2. stupně. Tento trend byl vybrán, protože nejlépe odráží vývoj relevantního trhu, a i koeficient determinace ve výši 0,9716 dosáhl nejvyšší hodnoty. Základní varianta je však vybrána dle vícenásobné regresní analýzy již z výše uvedených důvodů a je zobrazena v tabulce níže. Pro vícenásobnou regresi byla tedy využita následující rovnice a vyšel koeficient determinace:

- rovnice: -1150303,468+ 0,035256 * HDP v b.c. + 125510,2028 * počet obyvatel,
- koeficient determinace: 0,94333.

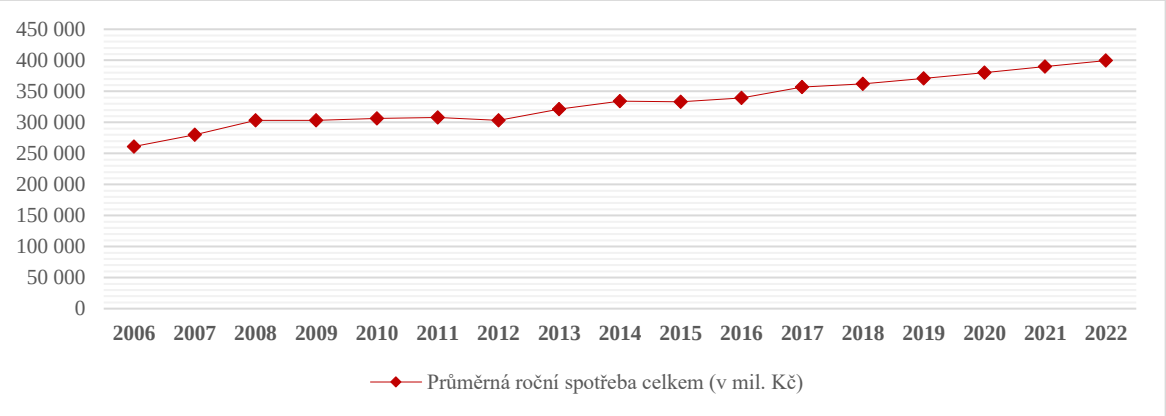
Tabulka 13 Analýza časového trendu a vícenásobná regrese (v mil. Kč)

Rok	Skutečnost		Regresní analýza		Analýza časového trendu		Základní varianta	
	Relevantní trh	Tempo růstu	Regrese	Tempo růstu	Polynomický trend (2. stupně)	Tempo růstu	Relevantní trh	Tempo růstu
2006	261 225	-					261 225	-
2007	280 137	7,24%					280 137	7,24%
2008	303 191	8,23%					303 191	8,23%
2009	303 529	0,11%					303 529	0,11%
2010	306 515	0,98%					306 515	0,98%
2011	308 130	0,53%					308 130	0,53%
2012	303 298	-1,57%					303 298	-1,57%
2013	321 460	5,99%					321 460	5,99%
2014	334 088	3,93%					334 088	3,93%
2015	333 294	-0,24%					333 294	-0,24%
2016	339 167	1,76%					339 167	1,76%
2017			**356 736**	**5,18%**	**362 406**	**6,85%**	**356 736**	**5,18%**
2018			**362 146**	**1,52%**	**374 331**	**3,29%**	**362 146**	**1,52%**
2019			**371 073**	**2,47%**	**386 967**	**3,38%**	**371 073**	**2,47%**
2020			**380 175**	**2,45%**	**400 316**	**3,45%**	**380 175**	**2,45%**
2021			**389 852**	**2,55%**	**414 376**	**3,51%**	**389 852**	**2,55%**
2022			**399 575**	**2,49%**	**429 148**	**3,56%**	**399 575**	**2,49%**
2. fáze								**2,37%**

Zdroj: ČSÚ – HDP, počet obyvatel, velikost trhu – minulost, International Monetary Fund – HDP, počet obyvatel - predikce, vlastní zpracování

Po roce 2016, neboli v dlouhodobém časovém horizontu lze stanovit tempo růstu relevantního trhu na úrovni 2,37 % zjištěného aritmetickým průměrem růstu trhu v letech **2007 až 2022** z tabulky č. 13, který vychází ve výši 2,73 % a dlouhodobého inflačního cíle stanoveného ČNB ve výši 2 %. Tempo růstu do 2. fáze bylo také srovnáno s průměrnou hodnotou míry inflace za poslední dva roky 2016 a 2017, která taktéž dosahuje 2 %, což je právě dlouhodobý inflační cíl ČNB. Tempo růstu trhu ve výši **2,37 %** je považováno za dlouhodobě udržitelné.

Graf 5 Minulý i budoucí vývoj relevantního trhu dle regresní analýzy v mil. Kč



Zdroj: ČSÚ – HDP, počet obyvatel, velikost trhu – minulost, International Monetary Fund – HDP, počet obyvatel- predikce, vlastní zpracování

Pesimistická a optimistická varianta byla sestavena dle střední varianty, a to na základě intervalu spolehlivosti, což je dvojice statistik splňující určitý vztah mezi sebou, dle kterých se dopočte dolní a horní mez intervalu. Výpočty byly provedeny prostřednictvím

programu Gretl, výstup je zachycen v příloze č. 15 a 16. Všechny výpočty proběhly na hladině významnosti α= 0,05.

S **95%** pravděpodobností se velikost trhu bude pro daný rok pohybovat v rozmezí mezi optimistickou až pesimistickou variantou.

Tabulka 14 Jednotlivé scénáře vývoje relevantního trhu

(v mil. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Tempo růstu 2. fáze
Optimistická varianta	339 167	**377 267**	**384 563**	**396 282**	**408 562**	**421 765**	**435 166**	-
Tempo růstu celkového trhu (v %)	-	11,23%	1,93%	3,05%	3,10%	3,23%	3,18%	**2,65%**
Střední varianta	339 167	**356 736**	**362 146**	**371 073**	**380 175**	**389 852**	**399 575**	-
Tempo růstu celkového trhu (v %)	-	5,18%	1,52%	2,47%	2,45%	2,55%	2,49%	**2,37%**
Pesimistická varianta	339 167	**336 205**	**339 729**	**345 864**	**351 789**	**357 938**	**363 984**	-
Tempo růstu celkového trhu (v %)	-	-0,87%	1,05%	1,81%	1,71%	1,75%	1,69%	**2,07%**

Zdroj: ČSÚ – HDP, velikost trhu, počet obyvatel – minulost, International Monetary Fund – počet obyvatel, HDP - predikce, vlastní zpracování

Dlouhodobé tempo růstu pro 2. fázi u optimistické i pesimistické varianty bylo opět stanoveno na základě aritmetického průměru růstu trhu[13] v letech **2007 – 2022** (optimistická varianta = 3,29 %, pesimistická varianta = 2,13 %) a dlouhodobého inflačního cíle stanoveného ČNB ve výši 2 %.

- Optimistická varianta: **2,65 %**.
- Pesimistická varianta: **2,07 %**.

Ze zjištěných dlouhodobých temp růstu lze říci, že i když se trh bude vyvíjet v pesimistické variantě, tak stále poroste nad dlouhodobý inflační cíl ČNB, což je pozitivní pro mnou oceňovanou společnost.

2.2.Analýza konkurenční síly společnosti

V této kapitole dojde k podrobné analýze kvality oceňované společnosti a prognóze, kolik z celkového obratu odvětví náleží právě společnosti Penny Market. Prvním krokem bude identifikace jednotlivých konkurenčních společností zahrnutých do analýzy, dále stanovení dosavadních tržních podílů jednotlivým konkurenčním společnostem, a tak i Penny Marketu. Dalším krokem bude analýza vnitřního potenciálu oceňované společnosti, a zvláště identifikace hlavních faktorů jeho konkurenční síly a závěrečným bodem pak bude prognóza jednotlivých tržních podílů.

2.2.1. Identifikace jednotlivých konkurenčních společností

Hlavní konkurenční společnosti Penny Marketu jsou veškeré maloobchodní potravinářské řetězce vykazující významnější podíl na českém trhu, společnosti s menším podílem nejsou

[13] Aritmetický průměr je vypočten z tempa růstu trhu z tabulky č. 13 za období 2007 – 2016 a z tabulky č. 14 za období 2017 – 2022.

uvažovány, neboť v České republice působí přes 1 600 prodejen zabývajících se prodejem potravin a tyto menší společnosti příliš nemohou ohrozit provoz oceňované společnosti.

Z prováděných analýz budou následně ještě vyřazeny některé společnosti, které sice mají významnější podíl na relevantním trhu, nicméně z různorodých důvodů uvedených níže nemohou být zahrnuty do jednotlivých analýz. Nicméně i tak se jedná o konkurenční společnosti oceňované společnosti Penny Market, jen se s nimi již dále nepracuje z níže uvedených důvodů.

- **GLOBUS, spol. s r.o.** (dále jen „Globus“)

Výroční zprávy společnosti Globus, spol. s r.o. jsou sice veřejně dostupné, nicméně neobsahují příliš podrobné informace potřebné k zahrnutí společnosti do finanční analýzy, navíc se jedná o větší společnost, která se taktéž zaměřuje na jiné než potravinářské zboží, a proto i když je Globus konkurenční společností Penny Marketu, nebude zahrnuta do strategické ani finanční analýzy.

- **MAKRO Cash & Carry ČR s.r.o.** (dále jen „Makro“)

Jedná se o společnost, která je zaměřena na velkoodběratele a větší podnikatele, kteří se musí zaregistrovat, aby mohli v prodejně nakupovat. Tímto se skupina cílových zákazníků výrazně liší od Penny Marketu. Makro není přímým konkurentem Penny Marketu, a proto nebude zahrnuta do jednotlivých analýz.

- **Skupina COOP** (dále jen „COOP“)

Skupina COOP zahrnuje členská družstva vystupující pod společnou značkou COOP, jedná se o sít prodejen potravin na území České republiky. Skupina COOP kvůli své velikosti, neboť je mnohonásobně menší, než ostatní analyzovány společnosti či přímo oceňovaná společnost, nebude zahrnuta do jednotlivých analýz. Jeho tržní podíl během sledovaného období 2013-2016 nedosahuje ani 1 %, navíc se COOP zaměřuje na jiná teritoriální umístnění prodejen, a to na vesnice a menší města v ČR, a i rozměry prodejen jsou menší než u oceňované společnosti. COOP je konkurenční společností Penny Marketu, nicméně z výše uvedených důvodů nebude zahrnuta do strategické ani finanční analýzy.

- **Tesco Stores ČR a.s.** (dále jen „Tesco“)

Tesco je britský potravinářský řetězec, který nabízí potravinové, ale i nepotravinové zboží, také nabízí pohonné hmoty, finanční a telekomunikační služby. Nicméně z důvodu

mnohem širší nabídky sortimentu v porovnání s oceňovanou společností nebude Tesco dále zahrnuto v jednotlivých analýzách, i když se jedná o konkurenční společnost.

Do strategické i finanční analýzy byly zahrnuty následující společnosti, u kterých jsou rovnou uvedeny přednosti a slabiny oproti oceňované společnosti Penny Market:

- **AHOLD Czech Republic, a.s.** (dále jen „Ahold“)

Ahold je původem holandská společnost působící jak na americkém, tak zejména na evropském trhu. Vstup společnosti Ahold se datuje k roku 1991 pod původním názvem Euronova, a.s. Tehdy se jednalo o první zahraniční potravinářský řetězec v České republice. Nyní Ahold provozuje přes 320 prodejen pod jednotným názvem Albert a provozuje prodejny v podobě supermarketů, ale i hypermarketů.

Přednosti Aholdu: širší sortiment, větší rozměry prodejen i parkovišť, pultový prodej uzenin.

Slabiny Aholdu: horší reklama, ohromné zadlužení společnosti, méně prodejen, vyšší ceny.

- **BILLA, spol. s r.o.**

Společnost Billa působí na území České republiky jako sesterská společnost oceňované společnosti Penny Market (ze skupiny REWE Group) od roku 1990. Billa působí na evropském trhu a v České republice má víc jak 225 prodejen.

Přednosti Billy: pultový prodej uzenin.

Slabiny Billy: méně prodejen, vyšší ceny.

- **Kaufland Česká republika v.o.s.** (dále jen „Kaufland“)

Německý řetězec Kaufland působí na evropském trhu společně s Lidlem, oba jsou součástí německé skupiny Lidl&Schvarz – Gruppe, která patří mezi přední maloobchodní řetězce. Vstup společnosti do České republiky byl v roce 1998 a v současné době provozuje v České republice přes 132 prodejen.

Přednosti Kauflandu: širší sortiment, větší parkoviště, větší rozměry prodejen, pultový prodej uzenin.

Slabiny Kauflandu: vyšší ceny, méně prodejen, horší umístění (větších) prodejen.

- **Lidl Česká republika v.o.s.** (dále jen „Lidl“)

Jedná se o německý maloobchodní řetězec, který spolu s výše uvedenou společností Kaufland Česká republika v.o.s. výše spadají již do výše zmiňované německé skupiny Lidl&Schwarz – Gruppe.

Přednosti Lidlu: v sortimentu mají různé zboží kromě potravin (oblečení), lepší reklama a image společnosti, vyšší rentabilita.

Slabiny Lidlu: méně prodejen, zahraniční produkty (málo produktů vyrobených v ČR).

Následující tabulka zobrazuje srovnání vybraných ukazatelů z výročních zpráv jednotlivých společností.

Tabulka 15 Srovnání vybraných ukazatelů z výročních zpráv Penny Marketu a jeho konkurenčních společností

Společnost	AHOLD Czech Republic, a.s.		BILLA, spol. s r.o.		Kaufland Česká republika v.o.s.		Lidl Česká republika v.o.s.		Penny Market s.r.o.	
Údaje v tis. Kč za jednotlivé období	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	3.2015-29.02.20	.3.2016-28.02.201	3.2015-29.02.20	3.2016-28.02.20	31.12.2016	31.12.2017
Aktiva celkem	19 348 682	19 739 318	6 161 661	7 031 011	30 321 699	29 290 876	21 117 418	23 781 444	6 737 849	8 304 616
DHM	10 402 685	10 438 832	3 291 644	3 349 865	18 146 202	19 158 044	15 593 759	16 906 769	2 964 530	2 981 382
Oběžná aktiva	8 592 691	9 033 828	2 760 714	3 571 699	12 021 611	9 980 639	5 509 839	6 158 981	3 662 914	5 170 596
Zásoby	3 329 063	3 025 011	1 262 465	1 342 860	3 820 695	3 671 396	1 947 739	2 780 563	1 883 584	1 955 779
VK	1 418 756	2 881 743	3 111 942	3 482 195	11 695 093	10 001 635	7 816 608	7 816 608	3 226 052	3 767 865
CK	17 798 681	16 749 074	3 016 133	3 521 758	18 540 534	19 188 574	13 298 541	15 963 244	3 486 114	4 515 980
Dlouhodobé bankovní úvěry	9 660 592	8 360 592	0	0	8 976 824	8 197 682	3 715 230	4 456 232	0	0
Tržby z prodeje zboží	47 518 431	48 694 680	22 452 789	25 346 780	51 029 775	52 158 925	38 304 884	43 701 753	31 372 181	33 348 910
Náklady na prodej zboží	36 729 073	36 108 429	17 076 349	19 227 956	42 817 492	41 308 209	28 152 363	32 417 881	24 445 696	25 717 835
Osobní náklady	4 078 116	4 410 415	2 035 266	2 289 892	4 579 824	4 939 178	2 102 729	2 641 635	2 240 753	2 480 206
EBIT	314 101	473 974	611 707	511 856	2 352 957	2 219 830	4 220 335	4 261 122	639 333	799 762

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv

U společností Lidl a Kaufland nejsou známé poslední výroční zprávy, neboť mají jako běžné účetní období hospodářský rok počínající 1. březnem a končící 27/28. únorem a společnost Ahold nemá žádný bankovní úvěr, nýbrž dlouhodobé závazky vůči ovládaným a ovládajícím osobám.

2.2.2. Stanovení tržních podílů

V další části práce bude stanoven vývoj tržního podílu společnosti Penny Market a jejich konkurenčních společností identifikovaných v kapitole 2.2.1. Celkový trh byl vymezen prostřednictví údajů z ČSÚ z peněžního vydání domácností, a to konkrétně z položek:

- potraviny,
- alkoholické nápoje a tabák,
- nealkoholické nápoje,

- spotřební zboží určené pro domácnosti,
- drogistické zboží pro osobní hygienu,
- periodické časopisy a noviny.

Z výročních zpráv jednotlivých konkurenčních společností byly vybrány pouze tržby z prodeje zboží ve vybraných letech 2006-2016 a na základě nich byly stanoveny tržní podíly konkurenčních společností včetně Penny Marketu.

Tabulka 16 Vývoj tržních podílů Penny Marketu a jeho konkurence

Rok (v tis. Kč)	Ukazatel	2006	2007	2008	2009	2010
Relevantní trh	Průměrná roční spotřeba	261 224 541	280 137 134	303 191 146	303 529 355	306 514 647
Penny Market	Tržby	16 022 637	17 285 422	17 629 148	26 403 045	26 144 787
	Tržní podíl	6,13%	6,17%	5,81%	8,70%	8,53%
Ahold	Tržby	35 113 325	38 319 476	39 580 784	39 030 344	38 073 787
	Tržní podíl	13,44%	13,68%	13,05%	12,86%	12,42%
Billa	Tržby	7 900 003	8 536 650	16 938 167	19 616 407	20 165 099
	Tržní podíl	3,02%	3,05%	5,59%	6,46%	6,58%
Kaufland	Tržby	27 746 826	30 975 502	32 021 235	33 422 611	36 402 343
	Tržní podíl	10,62%	11,06%	10,56%	11,01%	11,88%
Lidl	Tržby	14 182 327	16 755 405	18 904 785	19 315 463	21 400 822
	Tržní podíl	5,43%	5,98%	6,24%	6,36%	6,98%
Ostatní[14]	Tržby	160 259 423	168 264 679	178 117 027	165 741 485	164 327 809
	Tržní podíl	61,35%	60,07%	58,75%	54,60%	53,61%

2011	2012	2013	2014	2015	2016
308 129 807	303 297 994	321 459 830	334 088 187	333 294 025	339 166 747
27 156 474	28 749 628	29 221 741	30 019 694	30 737 173	31 372 181
8,81%	9,48%	9,09%	8,99%	9,22%	9,25%
39 097 173	38 726 598	38 021 740	48 239 607[15]	48 239 607[10]	47 518 431
12,69%	12,77%	11,83%	14,44%	14,47%	14,01%
20 170 713	20 116 789	20 428 700	20 919 536	21 139 356	22 452 789
6,55%	6,63%	6,35%	6,26%	6,34%	6,62%
38 932 530	41 599 181	44 648 604	47 567 491	51 029 775	52 158 925
12,64%	13,72%	13,89%	14,24%	15,31%	15,38%
23 386 527	24 651 128	29 037 355	33 604 262	38 304 884	43 701 753
7,59%	8,13%	9,03%	10,06%	11,49%	12,89%
159 386 390	149 454 670	160 101 690	153 737 597	143 843 230	141 962 668
51,73%	49,28%	49,80%	46,02%	43,16%	41,86%

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv, ČSÚ – Vydání a spotřeba domácností

Pro stanovení tržního podílu bylo využito celé známé období relevantního trhu od roku 2006 do roku 2016. Nicméně kvůli neznámé spotřebě v roce 2017, nebylo možné vymezit hodnotu relevantního trhu, a proto je již tento rok prognózován. Avšak hodnota tržeb Penny Marketu je za roku 2017 známa, a proto je dále pracováno s reálně dosaženými tržbami oceňované společnosti za rok 2017.

Již z tabulky i z grafu lze vidět, že společnost Penny Market nejvíce soupeří se společností Lidl. Penny Market měl od roku 2006 až do roku 2013 vyšší podíl než Lidl, nicméně

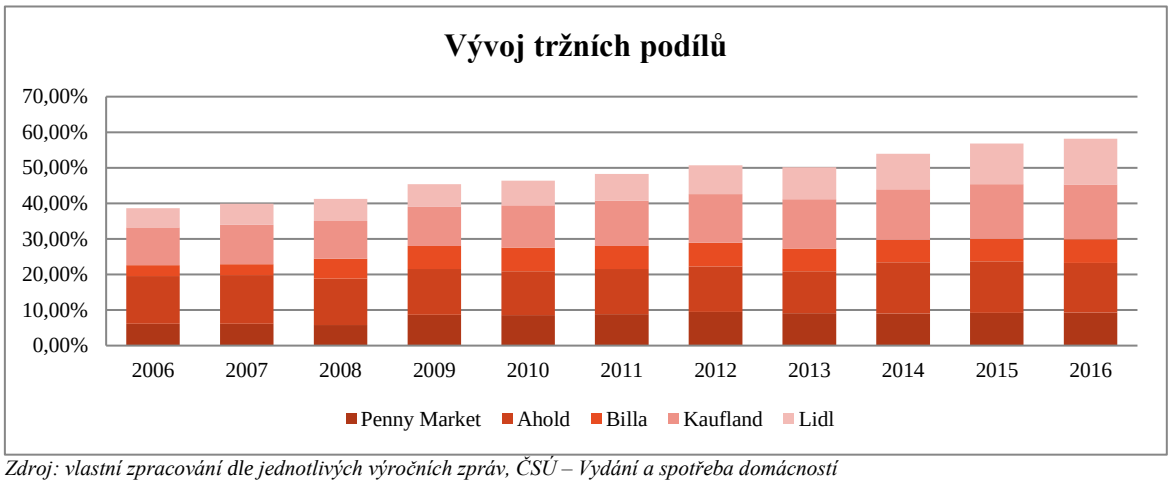
[14] V ostatních jsou zařazeny společnosti s menším podílem. Dle klasifikace CZ-NACE 47.11 se jedná o víc jak 1 600 společností.

[15] Společnost Ahold má jednu výroční zprávu za rok 2015 i za rok 2014, neboli za 24 měsíců. Tržby jsou rozdělené přesně na dvě části, tudíž se může jednat o nepřesnost v rozdělení tržeb za jednotlivé období.

zlomový rok 2014 přinesl velkou změnu a to, že Lidl převýšil svým tržním podílem oceňovanou společnost, navíc Penny Marketu poklesl tržní podíl již v roce předcházejícím. Nicméně tržní podíl Penny Marketu v roce 2015 opět vzrostl, a to i v následujících letech 2016 a 2017.

Největší podíl do roku 2011 patřil Aholdu, od dalšího roku patřil již společnosti Kaufland. V posledním známém roce má Kaufland necelých 16 %, a také lze říci, že se po celé sledované období pravidelně zvyšoval jeho tržní podíl ve srovnání se společností Ahold, kterému naopak tržní podíl klesal.

Graf 6 Vývoj tržních podílů



Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv, ČSÚ – Vydání a spotřeba domácností

2.2.3. Analýza vnitřního potenciálu

Tato podkapitola bude hodnotit jednotlivé faktory, které mají vliv na tržní podíl společnosti Penny Market, a to v porovnání s jeho vybranými konkurenčními společnostmi. Faktory budou rozčleněny na:

- přímé a
- nepřímé.

2.1.5.1. Přímé faktory

Pro posouzení přímých faktorů byly změněny běžně používané přímé faktory na lépe vypovídající, zjednodušeně řečeno vhodnější pro zhodnocení daného typu podnikání.

Šíře prodávaného sortimentu

Penny Market má v nabídce širokou škálu potravin, alkoholických a nealkoholických nápojů, tabákových produktů, spotřebního zboží pro domácnost, drogistické zboží pro osobní hygienu a také noviny a periodické časopisy. Penny Market prodává výše uvedený sortiment pod různými značkami, ale také pod vlastními privátními značkami. Hlavní

strategií Penny Marketu je prodej vyrobeného zboží převážně na území České republiky, což je v porovnání s konkurenčními společnostmi jeho největší výhodou, navíc své zákazníky pravidelně láká nákupem i jiných tzv. non-foodových produktů, a to i v podobě různých kupónových akcí (za nasbírané body možnost nakoupení například kuchyňských spotřebičů, plyšáků a dalších). Penny Market má v sortimentu přes 2 000 položek, nicméně v porovnání s některými konkurenčními společnostmi má Penny Market nižší šířku sortimentu. Lidl má přes 2 200 a Kaufland okolo 2 500 položek, nicméně Billa a Ahold má šíři sortimentu v obdobné výši, co Penny Market. **(3 body z 6)**

Čerstvost a kvalita nabízených produktů

Kvalita nabízených produktů je o něco lepší než u srovnatelné konkurence, zejména se cení to, že většina produktů Penny Marketu v nabídce je vyrobená v České republice a není dovezena ze zahraničí. V případě kontroly kvality produktů probíhá ještě před vyskladněním na jednotlivé prodejny. Všichni dodavatelé výrobků privátních značek jsou certifikováni podle standardu IFS FOOD (certifikace zajišťující bezpečnost, kvalitu a zákonné požadavky při výrobě potravin). Při výběru produktů se posuzuje složení a probíhá senzorické hodnocení vzorků oddělením kvality, který získal certifikát ISO 22000 - Systém managementu bezpečnosti potravin, ve spolupráci s Vysokou školou chemicko-technologickou v Praze. Senzorické hodnocení vzorků oddělením kvality se provádí v pravidelných intervalech.

V případě čerstvosti ovoce a zeleniny opět vždy prochází kontrolou při vyskladnění z distribučních skladů Penny Marketu nacházejících se v Dobřanech, Jirnech, Radonicích a Lipníku nad Bečvou, které všechny získaly certifikát IFS Logistic. Každá dodávka ovoce a zeleniny je zkontrolována určeným inspektorem kvality, vše podléhá zákonným požadavkům a specifickým interním pravidlům. **(4 body z 6)**

Cenová úroveň

Konkurenční předností společnosti Penny Market jsou oproti jeho konkurenčním společnostem nižší ceny způsobené vysokou obrátkou zboží. **(4 bodů z 6)**

Dostupnost produktů

Dostupností produktů je myšleno, že je na jednotlivých prodejnách všechen nabízený sortiment. Jedná se o velmi důležitý faktor, a proto se neustále pracuje na zlepšení systému objednávek produktů a také dochází k různým školením v souvislosti se zajištěním optimálního množství produktů, a to jak na skladech, tak i na prodejnách. Negativním

bodem z pohledu zákazníků jsou nedostatečné zásoby zboží, na které je v daný týden uvedena sleva. Zboží se slevou je určeno jednotlivým prodejnám centrálně a mnohdy se po vyprodání již zboží nedoplňuje, neboť je od dodavatelů poskytnuto pouze určité množství zboží se slevou. **(3 body z 6)**

Možnosti větších (týdenních) nákupů

Mnoho zákazníků realizuje větší týdenní nákupy, z důvodu ušetření času. Penny Market nabízí ve svém sortimentu přes 2 000 položek a u většiny svých prodejen má velké parkoviště. Nicméně v případě týdenních nákupů běžní nakupující spíše využívají větších prodejen, a to spíše společnosti Kaufland, Ahold či Tesco. Tyto společnosti mají jak větší sortiment, tak i disponují většími parkovišti. **(2 body z 6)**

Vstřícnost a chování u pokladny

Vstřícnost a chování zaměstnanců u pokladny, ale i obecně na prodejně je velmi významným faktorem. V pravidelných intervalech na prodejnách probíhá tzv. mystery shopping. Mystery shopping zajišťuje sledování chování zaměstnanců prodejen vůči nakupujícím. Hlavním cílem mystery shooping je právě vstřícnost a chování zaměstnanců u pokladny. V brzké době se i zamýšlí instalace samoobslužných pokladen zejména na rušnějších prodejnách, nicméně zatím to není kvůli kapacitě prodejen možné. **(3 body z 6)**

Úroveň a atmosféra na prodejnách

Penny Market využívá svých zisků pro opravy i udržování svých prodejen. Od roku 2016 navíc dochází k modernizaci všech prodejen na tzv. Markthalle neboli tržiště. Nové prodejny jsou rozděleny do několika částí (tzv. „světů“) a různých tržištních stánků (například stánek s ovocem a zeleninou, svět piva či pečiva), které společně tvoří tržiště. Nové modernizované prodejny dominují dřevěnými detaily, což by mělo přispět k navození příjemného prostředí[16]. U konkurenční společnosti Lidl dochází taktéž k přestavbám jednotlivých prodejen, nicméně „zcela od základů“. Většina prodejen je zdemolována a postavena zcela znova. I ostatní konkurenční společnosti modernizují své prodejny, a proto je tento faktor hodnocen průměrně. **(3 body z 6)**

Výhody umístění a počtu prodejen

Diskontní prodejny bývají velmi dobře dostupné konečným spotřebitelům, bývají často i na sídlištích a jiných menších místech, neboť jsou prostory diskontu o velikosti od 400 do 600

[16] **Přeměna prodejen Penny Marketu** - https://zpravy.aktualne.cz/finance/nakupovani/penny-market-meni-tvar-z-prodejen-se-stane-trziste-deti-laka/r~6e739b3e747411e6a77e002590604f2e/?redirected=1551631179

m^2. Jiné druhy prodejen se kvůli své velikosti často nevlezou do menších prostor, a proto jsou většinou umisťovány na okraji měst. Navíc má Penny Market největší počet prodejen, a to přesně 373, a to na území České republiky. **(5 bodů z 6)**

Image a reklama společnosti

Penny Market má reklamy v televizním vysílání, v době Vánoc jsou i tematicky zaměřené. Penny Market ve svých reklamách využívá důrazu na kvalitu nabízeného sortimentu, který je vyroben zejména na území České republiky, resp. od českých výrobců, což si čeští spotřebitelé velmi cení. Navíc Penny Market pořádá tematické kampaně, např. bodové kampaně, kdy za každých 200 Kč z nákupu zákazník získá jeden bod, u vybraných produktů je možnost získat i více bonusových bodů, ty následně zákazník lepí do sběratelských kartiček, za které si pak může zakoupit za minimální cenu plyšáky, kuchyňské nádobí, knihy a jiné, vždy záleží na zaměření probíhající kampaně. Také pravidelně od roku 2017 Penny Market spouští Pennyhru, kterou je možné hrát na mobilním telefonu, kde je každý den možné vyhrát nějakou potravinu, kupóny či jiné spotřební zboží, které si pak zákazníci mohou vyzvednout na jakékoliv prodejně Penny Marketu zcela zadarmo. Další neméně významný reklamní prostředek, který Penny Market používá jsou sociální sítě, především instagram, kde jeho produkty propaguje mimo jiné jeden z největších influencerů České republiky Leoš Mareš.

V porovnání s konkurenčními společnostmi lze však říci, že i ostatní společnosti si velmi dobře budují svou image prostřednictvím reklamy. Například největší konkurent Lidl láká své zákazníky na tematicky zaměřené týdny, a to na různé státy, ze kterých si vždy Lidl nechá dovézt jednotlivé produkty, které poté nabízí v prodejnách v České republice nebo u společnosti Kaufland v poslední době probíhá velká reklamní kampaň se známým šéfkuchařem Zdeňkem Pohlreichem. **(3 body z 6)**

2.1.5.2. Nepřímé faktory

Kvalita managementu

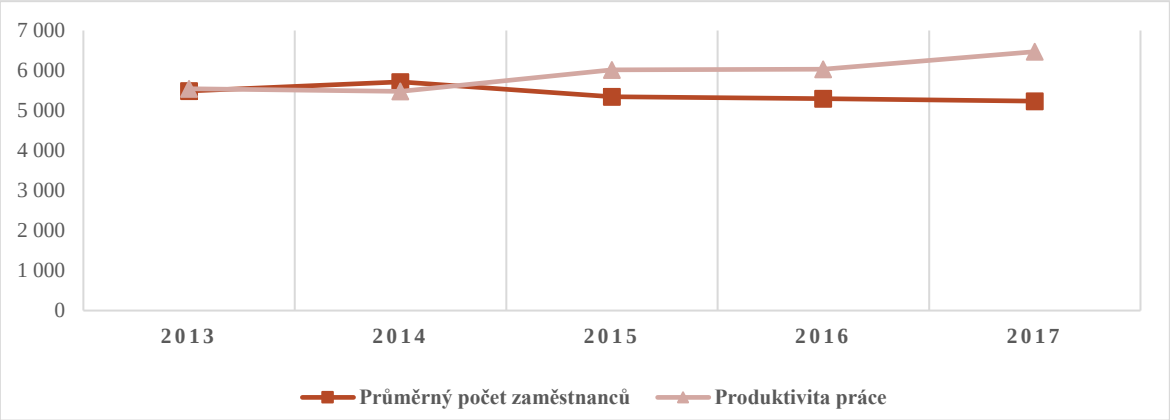
Při kontaktování vedení společnosti jsme se bohužel nedomluvili na spolupráci, a proto kvalitu managementu nelze příliš dobře zhodnotit kvůli nedostatku informací. Jediné informace je možné získat z obchodního rejstříku, a to že k 31.12.2017 jsou ve společnosti dva jednatelé: Martin Peffek, který je jednatel od roku 2008 a jednatel Espen Begre Larsen, který je ve své funkci od roku 2014. Na základě výpisu z obchodního rejstříku lze vidět, že jak minulý, tak současní jednatelé svou funkci vykonávali vždy poměrně dlouhou dobu,

což je pozitivní. Martin Peffek byl dokonce jednatelem v původní společnosti PLUS – DISCOUNT spol. s r.o. před vznikem Penny Marketu, což svědčí o jeho znalostech v oblasti maloobchodu, a i konkrétně znalost společnosti Penny Market[17]. Nicméně podle tabulky hodnocení kvality managementu podle profesora Maříka, dle hodnot z finančních výkazů a dle vývoje společnosti na trhu v průběhu sledovaného období jsou tomuto faktoru přiřazeny **3 body z 6**.

Výkonný personál

Ve sledovaném období 2013-2017 průměrný počet zaměstnanců poklesl o 251 z hodnoty 5 485 na 5 234, větší rozbor je proveden v kapitole 3.5. Následující graf zachycuje průměrný počet zaměstnanců a produktivitu práce v tis. Kč, která se během sledovaného období stále zvyšuje.

Graf 7 Vývoj počtu zaměstnanců a produktivity práce oceňované společnosti



Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Výkonný personál Penny Marketu je složen ze zaměstnanců na prodejnách, což tvoří největší část, další zaměstnanci jsou na skladech a na centrále. V případě zaměstnanců na prodejnách není potřeba odborná kvalifikace, maximálně tak vyšší požadavky u pozice vedoucího prodejny, který se snaží o hladký chod prodejny a samozřejmě aby byly dodrženy pracovní podmínky. U zaměstnanců na centrále je již potřeba vyšší odbornosti, nicméně jedná se již o specifické pozice a těchto zaměstnanců je méně a jsou stabilně udržováni na svých pozicích. Tento faktor je však hodnocen průměrně, neboť u konkurenčních společností je obdobný výkonný personál. **(3 body z 6)**

[17] **Jednatel společnosti PLUS – DISCOUNT spol. s r.o.** - https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/1441702-z-diskontu-plus-se-stanou-penny-markety-z-trhu-mizi-dalsi-obchodni-retezec

Majetek a investice

Penny se snaží udržovat krok a neustále investuje a inovuje své prodejny a sklady. Penny Market je na trhu více jak 20 let, což svědčí o tom, že Penny Market pravidelně investuje do své budoucnosti. Společnost má své vlastní oddělení zabývající se výstavbou prodejen, plánovaní různých investic a dalších. Nicméně investice do nemovitostí neprovádí vždy samotná společnost, ale často společnosti, které byly mateřskou společností založeny právě za účelem investování do prodejen a následnému pronajímání Penny Marketu, podrobnější rozbor je v kapitole 3.3.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.

Pro zhodnocení situace došlo k porovnání investičních výdajů a odpisů, kde lze vidět, že investice jsou vyšší než odpisy pouze u dvou let 2013 a 2014. Od roku 2015 není zaručena ani minimální reprodukce.

Tabulka 17 Porovnání investičních výdajů a odpisů oceňované společnosti

	2013	2014	2015	2016	2017
Výdaje na investiční činnost	747 363	625 198	473 326	470 267	522 226
Odpisy	518 146	568 565	567 648	577 986	621 511
Poměr výdajů na investiční činnost a odpisů	144,24%	109,96%	83,38%	81,36%	84,03%

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

V databázi Amadeus byl sestaven vlastní vzorec (investice do DM/celkové tržby) kvůli možnosti zhodnocení majetku a investic s konkurencí. Výsledné hodnoty v % jsou zachyceny v tabulce níže.

Tabulka 18 Porovnání vybraného ukazatele v oblasti zhodnocení majetku a investic

Investice do DM/Celkové tržby (v %)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	2,08	n.a.	n.a.	3,95	2,61
Billa	1,06	4,03	2,10	1,83	2,62
Kaufland	4,43	2,99	2,76	4,40	n.a.
Lidl	1,95	4,91	2,98	5,34	n.a.
Penny Market	**2,34**	**1,90**	**1,18**	**1,54**	**1,74**

Zdroj: vlastní zpracování z databáze Amadeus

Z tabulky lze vidět, že Penny Market je na tom nejhůř ze všech vybraných konkurenčních společností, nicméně hodnoty jsou nízké i z toho titulu, že oceňovaná společnost využívá svých sesterských společností a dalších externích společností, přes které si pronajímá prodejny, které pak provozuje. Na podobném principu funguje ještě sesterská společnost Billa, nicméně ostatní společnosti provádějí své investice do prodejen samy. **(2 body z 6)**

Finanční situace

Ve finanční analýze, viz kapitola 3, lze říci, že se oceňované společnosti daří. Dosahuje srovnatelných hodnot rentabilit, kromě Lidlu, který dosahuje o dost vyšších hodnot. V případě zadlužení si Penny Market vedl velmi dobře, co se týče likvidity i obratů je Penny Market taktéž velmi dobře hodnocen i ve srovnání s konkurencí.

Penny Market nemá ve svém držení žádný bankovní úvěr ani úvěr vůči mateřské společnosti, všechno si financuje z vlastních zdrojů. Penny Market si v porovnání s konkurenčními společnostmi vede mírně lépe, s výjimkou společnosti Lidl, která je z pohledu finanční situace absolutně nejlépe postavenou společností na trhu. **(4 body z 6)**

2.2.4. Shrnutí konkurenční síly

V tabulce uvedené v této podkapitole jsou sumarizovány jednotlivé přímé i nepřímé faktory mající vliv na oceňovanou společnost.

Celkové hodnocení přímých i nepřímých faktorů je lepší průměr. Silnou stránkou Penny Marketu je cenová úroveň, kvalita s čerstvostí nabízených produktů, umístění prodejen a také finanční situace. Naopak slabou stránkou je možnost větších týdenních nákupů. Celkové hodnocení je velmi dobré, dosahuje **64 %.**

Na základě shrnutí konkurenční síly bude prognózován tržní podíl Penny Marketu.

Tabulka 19 Shrnutí konkurenční pozice Penny Marketu

	Kritérium	Hodnocení						
		Konkurence má převahu			Průměr		Společnost má převahu	
		0	1	2	3	4	5	6
Přímé faktory	1 Šíře sortimentu				x			
	2 Čerstvost a kvalita nabízených produktů					x		
	3 Cenová úroveň					x		
	4 Dostupnost produktů				x			
	6 Možnost týdenních nákupů			x				
	7 Vstřícnost a chování u pokladny				x			
	8 Úroveň a atmosféra prodejen				x			
	9 Výhody umístění a počtu prodejen						x	
	10 Image a reklama společnosti				x			
Nepřímé faktory	7 Kvalita managementu				x			
	8 Výkonný personál				x			
	10 Majetek a investice			x				
	11 Finanční situace					x		
Četnost bodů		0	0	2	7	3	1	0
Body x četnost		0	0	4	21	12	5	0
Maximální možný počet bodů:		66						
Získaný počet bodů:		42						
Získané body / Maximum:		**64%**						

Zdroj: MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku, Praha: Ekopress, 2018. str. 109, vlastní zpracování

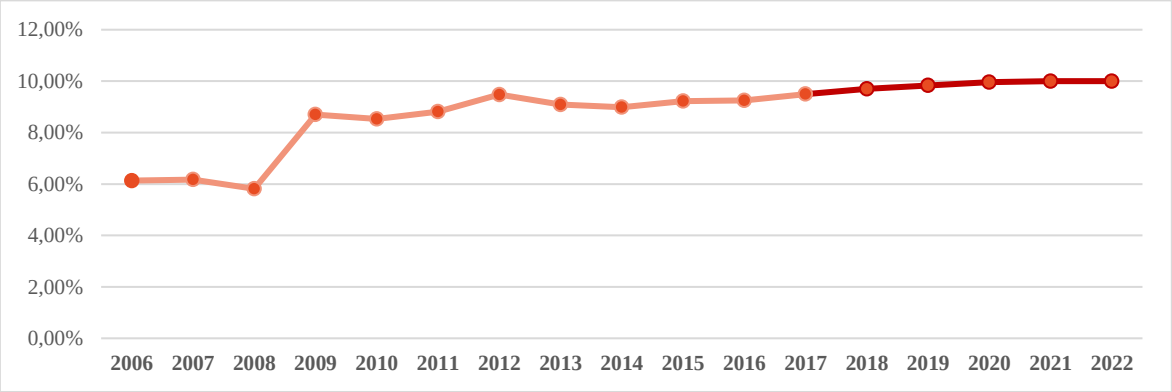
2.3. Prognóza tržního podílu oceňované společnosti

U společnosti Penny Market lze povětšinu sledovaného období vidět spíše rostoucí trend tržního podílu z celkového trhu na území České republiky. Celé sledované období od roku 2006 je zachyceno v podkapitole 2.2.2. Trh byl vymezen prostřednictví údajů z ČSÚ z peněžního vydání domácností dle sortimentu Penny Marketu. Bohužel některé

společnosti mají širší sortiment, nicméně v případě Penny Marketu trh odpovídá přesně nabízenému sortimentu. Tržní podíl v roce 2017 je specifický, protože je z části predikcí, neboť z ČSÚ nebyly nalezeny potřebné údaje, nicméně tržby dosažené Penny Marketem v roce 2017 jsou již známou hodnotou. Další roky jsou již predikovány na základě provedené strategické analýzy a zejména vyhodnocení konkurenční pozice Penny Marketu na relevantním trhu.

Z provedené strategické analýzy se u tržního podílu předpokládá mírný nárůst, nicméně z níže uvedeného grafu, který znázorňuje vývoj tržního podílu za posledních 10 let lze vidět, že se v posledních 5 letech udržuje tržní podíl již v poměrně stabilní výši, a proto i s ohledem na zjištěný mírný růstový potenciál ze strategické analýzy, je tržní podíl oceňované společnosti prognózovaný pouze s mírným růstem a stabilizací ve výši tržního podílu 10 %. Tento tržní podíl by měl být pro Penny Market dlouhodobě udržitelný.

Graf 8 Vývoj tržního podílu oceňované společnosti



Zdroj: ČSÚ – velikost trhu, počet obyvatel, vlastní zpracování

Dle mého mínění je tento tržní podíl reálný, i s ohledem na konkurenční společnosti působící na identickém trhu.

Tabulka 20 Prognóza tržního podílu oceňovaná společnosti

	Minulost							Prognóza					
Rok (v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2. fáze
Tržní podíl	8,81%	9,48%	9,09%	8,99%	9,22%	9,25%	9,49%	9,70%	9,83%	9,96%	10,00%	10,00%	**10,0%**
Tempo růstu	3,3%	7,6%	-4,1%	-1,2%	2,6%	0,3%	2,6%	2,2%	1,3%	1,3%	0,4%	0,0%	**0,0%**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o., prognóza dle vlastního zpracování

Délka I. fáze je 5 let, po této době nastává druhá stabilizovaná fáze, kdy je tržní podíl určen již ve stejné výši jako v posledních dvou známých letech, a to ve výši 10 %. Dle expertního posouzení bylo zhodnoceno, že 5 let je dostatečně dlouhé období na stabilizaci tržního podílu na základě provedené a podložené strategické analýze.

2.4. Prognóza tržeb oceňované společnosti

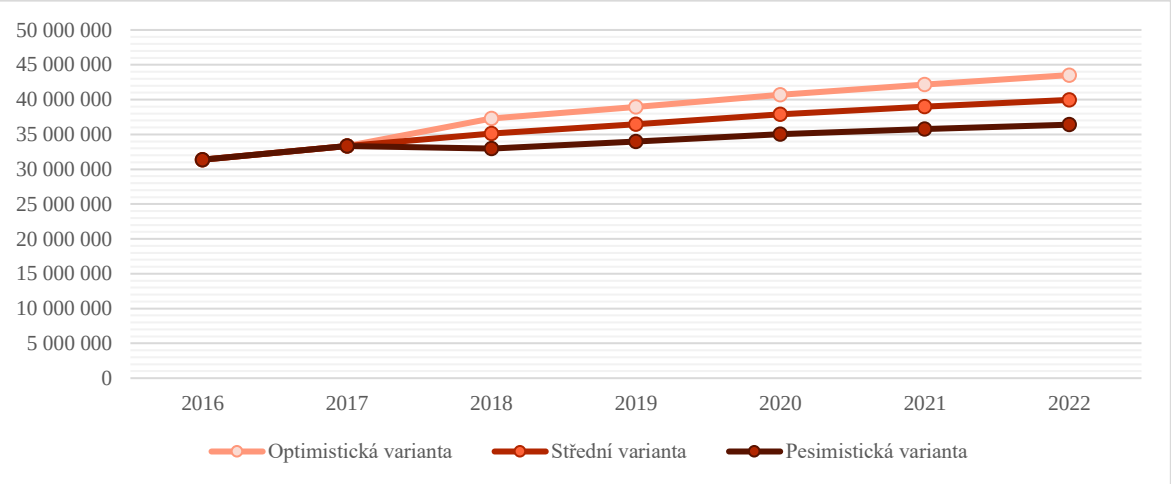
Poslední části této kapitoly je už jen prognóza tržeb z prodeje zboží Penny Marketu na základě vymezeného tržního podílu pro I. fázi, která je stanovena na 5 let. Také bude proveden odhad tempa růstu tržeb pro druhou fází, jež však setrvá na úrovni tempa růstu celkového trhu, a to ve výši 2,37 %. Rok 2017 jak již bylo zmíněné v předešlé podkapitole 2.3 je prognózován pouze z části, neboť jsou známé tržby Penny Marketu za období od 1.1.2017 do 31.12.2017, nicméně došlo k prognóze trhu kvůli neznámým údajům o průměrné spotřebě z ČSÚ, avšak tržby uvedené v tabulce níže jsou doopravdy dosažené Penny Marketem za dané období roku 2017. Pro hlavní ocenění společnosti bude použita střední varianta, ostatní budou pouze v příloze diplomové práce.

Tabulka 21 Prognóza tržeb oceňované společnosti

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Tempo růstu 2. fáze
Optimistická varianta								
Celkový trh (v mil. Kč)	339 167	377 267	384 563	396 282	408 562	421 765	435 166	-
Tempo růstu celkového trhu		11,23%	1,93%	3,05%	3,10%	3,23%	3,18%	-
Tržby Penny Marketu (v tis. Kč)	31 372 181	33 348 910	37 302 611	38 954 521	40 692 775	42 176 500	43 516 600	-
Tempo růstu tržeb Penny Marketu	-	6,30%	11,86%	4,43%	4,46%	3,65%	3,18%	**2,65%**
Realistická varianta								
Celkový trh (v mil. Kč)	**339 167**	**356 736**	**362 146**	**371 073**	**380 175**	**389 852**	**399 575**	-
Tempo růstu celkového trhu	-	5,18%	1,52%	2,47%	2,45%	2,55%	2,49%	-
Tržby Penny Marketu (v tis. Kč)	**31 372 181**	33 348 910	**35 128 123**	**36 476 478**	**37 865 451**	**38 985 168**	**39 957 507**	-
Tempo růstu tržeb Penny Marketu	-	6,30%	5,34%	3,84%	3,81%	2,96%	2,49%	**2,37%**
Pesimistická varianta								
Celkový trh (v mil. Kč)	339 167	336 205	339 729	345 864	351 789	357 938	363 984	-
Tempo růstu celkového trhu	-	-0,87%	1,05%	1,81%	1,71%	1,75%	1,69%	-
Tržby Penny Marketu (v tis. Kč)	31 372 181	33 348 910	32 745 939	33 887 352	34 879 721	35 582 000	36 131 500	-
Tempo růstu tržeb Penny Marketu	-	6,30%	-1,19%	3,17%	3,06%	2,16%	1,69%	**2,07%**

Zdroj: ČSÚ, International Monetary Fund, vlastní zpracování

Graf 9 Prognóza tržeb oceňované společnosti v tis. Kč



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Na základě provedené strategické analýzy neexistuje žádný důvod, který by vedl k porušení předpokladu neomezeného trvání oceňované společnosti Penny Market, a proto je předpoklad „going concern" považován za splněný.

3 Finanční analýza

Finanční analýza slouží k zhodnocení zejména finanční situace, ale také výkonnosti společnosti, ve které dochází k podrobnému analyzování jednotlivých dat získaných z finančních výkazů na základě metod finanční analýzy a prostřednictvím příslušných ukazatelů. Finanční analýza je důležitým východiskem pro sestavení finančního plánu a pro následné ocenění společnosti. Pro ocenění společnosti je podstatné, aby nám finanční analýza odpověděla na otázku, zdali bude společnost předpokládat tzv. „going concern" neboli zda je společnost schopna nadále pokračovat ve svých dosavadních aktivitách.

Pro potřeby finanční analýzy dojde k porovnání vybraných finančních ukazatelů i u konkurenčních společností vymezených v kapitole 2.2.1.

3.1. Účetní politiky

Účetní závěrky společnosti Penny Market byly k dispozici za jednotlivé sledované období 2013-2017 a byly ověřeny auditorskou společností PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o., zapsanou v seznamu auditorů u Komory auditorů pod evidenčním číslem 021. Ve všech výročních zprávách byl vydán výrok bez výhrad. Dle výroku bez výhrad lze považovat čísla v účetních závěrkách za průkazná a úplná a budou použita k dalšímu zpracování. Z dostupných výročních zpráv vyplývá, že veškeré významné údaje jsou v nich obsaženy, respektive žádné informace nejsou zatajeny. Výstupy z účetních výkazů však budou upraveny pro účely ocenění, a to kvůli dosažení skutečného ekonomického pohledu.

Účetnictví oceňované společnosti je vedeno v souladu s platnými Českými účetními standardy (zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví a vyhláška č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů). Účetní období je běžně shodné s kalendářním rokem. Finanční výkazy jsou nekonsolidované.

K datu poslední účetní závěrky 31. 12. 2017 nedošlo k žádné významné změně od platných účetních zásad, které by měly významný dopad na finanční či majetkovou stránku společnosti.

Používané účetní politiky v rozvaze, VZZ, které mohou mít dopad na ocenění jsou[18]:

- společnost účtuje převážně v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení, ale také náklady s jeho pořízením související;
- společnost nevlastní žádný dlouhodobý finanční majetek;

[18] Veškeré účetní politiky jsou získané z výroční zprávy Penny Marketu k 31. 12. 2017.

- společnost používá opravné položky pro zachycení snížení hodnoty, a to zvláště u dlouhodobého majetku, u něhož zůstatková hodnota přesahuje odhadovanou zpětně získatelnou částku a u zásob podle individuálního posouzení a u kterého se očekává slevová akce, a samozřejmě u nedobytných pohledávek kromě pohledávek ke spřízněným osobám;
- transakce zachycené v cizí měně jsou přepočteny a následně zaúčtovány ve fixním měsíčním kurzu vyhlášeným ČNB k 20. dni předchozího měsíce;
- rezervy jsou tvořeny pouze ve formě účetních rezerv;
- společnost nemá žádná aktiva zastavená ve prospěch třetích stran a
- společnost pořizuje majetek i formou operativního leasingu nikoliv však finančního leasingu, nicméně nedochází k aktivaci do dlouhodobého majetku, leasingové splátky jsou pak rovnoměrně účtovány do nákladů po dobu trvání leasingu.

3.2. Přehled účetních výkazů

V následující části dojde k analýze jednotlivých finančních výkazů za sledované období 2013-2017 společnosti Penny Market.

Následující podkapitoly zachycují pouze zkrácené podoby jednotlivých finančních výkazů. Kompletní finanční výkazy lze poté nalézt v jednotlivých přílohách.

3.2.1 Přehled majetku a jeho zdrojů krytí

Rozvaha je stavový účetní výkaz, jež obsahuje údaje o jednotlivých položkách majetku oceňované společnosti a jeho zdrojích krytí k předem určenému datu účetní závěrky.

Zkrácenou strukturu majetku a zdrojů krytí společnosti Penny v letech 2013 až 2017 zachycuje následující tabulka:

Tabulka 22 Rozvaha oceňované společnosti za sledované období 2013-2017

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	**8 759 363**	**9 490 431**	**9 335 382**	**6 737 849**	**8 304 616**
Dlouhodobý majetek	**3 292 433**	**3 317 754**	**3 129 463**	**3 028 354**	**3 086 084**
Dlouhodobý hmotný majetek	3 206 875	3 211 042	3 094 326	2 964 530	2 981 382
Dlouhodobý nehmotný majetek	85 558	106 712	35 137	63 824	104 702
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	**5 431 585**	**6 127 545**	**6 156 359**	**3 662 914**	**5 170 596**
Zásoby	2 055 445	1 985 792	1 940 144	1 883 584	1 955 779
Materiál	4 791	4 717	9 884	8 352	5 711
Výrobky a zboží	2 050 654	1 981 075	1 930 260	1 875 232	1 950 068
Dlouhodobé pohledávky	37 495	42 108	43 177	52 006	0
Krátkodobé pohledávky	3 031 935	3 809 539	3 891 727	1 331 537	2 645 010
Pohledávky z obchodních vztahů	221 775	284 355	308 064	90 443	109 328
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	2 474 911	3 203 838	3 226 967	845 571	2 023 639
Pohledávky – ostatní	335 249	321 346	356 696	395 523	512 043
Peněžní prostředky	306 710	290 106	281 311	395 787	569 807
Časové rozlišení aktiv	**35 345**	**45 132**	**49 560**	**46 581**	**47 936**

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
CELKOVÉ PASIVA	**8 759 363**	**9 490 431**	**9 335 382**	**6 737 849**	**8 304 616**
Vlastní kapitál	**5 300 744**	**5 823 409**	**6 238 842**	**3 226 052**	**3 767 865**
Základní kapitál	360 453	360 453	360 453	360 453	360 453
Výsledek hospodaření běžného účetního období	293 647	522 666	415 433	487 211	541 813
Cizí zdroje	**3 426 845**	**3 636 807**	**3 070 078**	**3 486 114**	**4 515 980**
Rezervy	517 846	422 292	403 550	394 446	707 447
Dlouhodobé závazky	241 617	201 596	155 824	118 943	108 538
Krátkodobé závazky	2 667 382	3 012 919	2 510 704	2 972 725	3 699 995
Krátkodobé přijaté zálohy	8 240	7 599	7 658	11 769	13 371
Závazky z obchodních vztahů	2 155 784	2 473 840	1 935 637	2 362 720	3 009 419
Závazky ostatní	503 358	531 480	567 409	598 236	677 205
Dlouhodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Časové rozlišení pasiv	**31 774**	**30 215**	**26 462**	**25 683**	**20 771**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Celková suma aktiv a pasiv v průběhu minulého období rostla, avšak pouze do roku 2015. V následujícím roce 2016 bilanční suma výrazně poklesla, zejména kvůli snížení krátkodobých pohledávek, které byly tvořeny úvěry včetně splatných úroků poskytnutých společnostem A+R s.r.o., REWENTA Fond 6 s.r.o., REWENTA Fond 7 s.r.o., Rewe Buying Group s.r.o., které jsou spjaté se společností Penny Market. Více informací o těchto společnostech bude v podkapitole 3.3.5. Dále se v této položce také nacházely pohledávky k ovládaných a řízeným osobám neboli vykázaná zápůjčka volných peněžních toků včetně splatných úroků ke společnosti REWE International Finance B.V. Za zmínku stojí připomenutí účetní politiky a to, že se k pohledávkám ke spřízněným osobám nevytváří opravné položky. V roce následujícím daná položka opět vzrostla, nicméně již ne v takové výši.

Z pohledu zdrojů krytí k poklesu bilanční sumy došlo v roce 2016 na základě rozhodnutí valné hromady při schválení účetní závěrky ze dne 30. června 2016 o rozdělení celého zisku dosaženého v roce 2015 ve výši 415 433 tis. Kč a dále ke snížení nerozděleného zisku minulých let ve výši 3 085 000 tis. Kč, v celkové hodnotě 3,5 mld. Kč. Důležité je ještě zmínit, že Penny Market po celé sledované období nemá žádné úročené závazky.

3.2.2 Přehled vývoje výsledku hospodaření

Výkaz zisku a ztráty je tokovým výkazem, který zachycuje jak náklady, tak i výnosy realizované v průběhu konkrétního účetního období. Výkaz zisku a ztráty slouží k informování uživatelů finančních výkazů zejména o celkové výkonnosti společnosti, a zdali provozováním svého podnikání společnost dosáhla v průběhu účetního období zisku či naopak ztráty. Náklady a výnosy jsou zachycovány na tzv. akruální bázi, tedy nezachycují reálně proběhlé peněžní toky, což je nevýhodou objevující se u tohoto výkazu. Výkaz zisku a ztráty se dělí na dvě části, a to provozní a finanční.

Zkrácenou strukturu výkazu zisku a ztráty společnosti Penny v letech 2013 až 2017 zachycuje následující tabulka:

Tabulka 23 Výkaz zisku a ztráty oceňované společnosti za sledované období 2013-2017

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 184 914	1 292 597	1 397 514	612 883	517 104
Tržby za prodej zboží	29 221 741	30 019 694	30 737 173	31 372 181	33 348 910
Výkonová spotřeba	26 929 593	27 602 077	28 179 044	28 026 195	29 373 558
Náklady vynaložené na prodané zboží	23 703 512	24 370 079	24 879 706	24 445 696	25 717 835
Spotřeba materiálu a energie	600 014	574 693	530 581	527 659	517 771
Služby	2 626 067	2 657 305	2 768 757	3 052 840	3 137 952
Osobní náklady	1 970 630	2 054 561	2 112 712	2 240 753	2 480 206
Úpravy hodnot v provozní oblasti	518 146	568 565	626 469	592 986	530 074
Tržby z prodaného DM	3 679	2 035	4 224	6 986	7 218
Tržby z prodaného materiálu	995	953	880	874	714
Ostatní provozní výnosy	154 927	171 764	149 435	152 853	165 340
ZC prodaného DM	1 178	513	801	225	1 341
Daně a poplatky	3 059	2 746	2 310	2 236	5 412
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	37 606	-31 443	-21 525	-12 280	251 304
Ostatní provozní náklady	667 189	585 558	803 178	656 329	597 629
Provozní VH	**438 855**	**704 466**	**586 237**	**639 333**	**799 762**
Finanční VH	**-65 883**	**-66 702**	**-70 591**	**-28 275**	**-33 920**
VH před zdaněním	**372 972**	**637 764**	**515 646**	**611 058**	**765 842**
Daň z příjmů	79 325	115 098	100 213	123 847	224 029
VH za účetní období	**293 647**	**522 666**	**415 433**	**487 211**	**541 813**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Z výkazu zisku a ztráty lze vidět, že oceňovaná společnost Penny Market po celé sledované období vykazuje kladný výsledek hospodaření. Výsledek hospodaření s výjimkou roku 2015 neustále roste. Nejvyšší dosažený výsledek byl v posledním roce, a to ve výši 541 813 tis. Kč, a to zejména díky vzrůstu tržeb za prodej zboží o 1 976 729 tis. Kč oproti předešlému roku. Navíc dochází k růstu obchodní marže z 23 % na 30 %. U položky tržeb z prodeje výrobků a služeb lze pozorovat klesající trend od roku 2016, kdy položka klesla oproti roku 2015 o více jak 50 %. Ostatní položky výkazu zisku a ztráty se vyvíjely stabilním tempem.

Důkladnější pohled na vybrané položky výkazu zisku a ztráty, které se podílely na dosahovaných výsledcích hospodaření lze vidět v kapitole č. 3.3 Vertikální analýza, totéž platí i pro jednotlivé položky rozvahy.

3.2.3 Přehled výkazu peněžních toků

Výkaz peněžních toků nebo také známý jako cash flow představuje vzájemné propojení mezi stavovým výkazem – rozvahou a tokovým výkazem – výkazem zisku a ztráty. Výkaz peněžních toků poskytuje úhrnný přehled o tom, jak společnost v daném období peníze získává, a především za jakým účelem je pak následně používá. Cash flow je rozděleno do

tří různých částí – peněžní toky z provozní činnosti, investiční činnosti, a nakonec z finanční činnosti. Suma jednotlivých výše uvedených toků se musí rovnat rozdílu peněz na počátku a na konci sledovaného období.

Tabulka 24 Výkaz peněžních toků oceňované společnosti za sledované období 2013-2017

v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Stav peněžních prostředků na počátku roku	334 035	306 710	290 106	281 311	395 787
Účetní zisk (+) / ztráta (-) z běžné činnosti před zdaněním	372 972	637 764	515 646	611 058	765 842
Odpisy stálých aktiv	518 146	568 565	567 648	577 986	621 511
Změna stavu opravných položek a rezerv	37 606	-31 443	37 296	2 720	156 322
Zisk (-) / ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	-2 501	-1 522	-3 423	-6 761	-5 877
Vyúčtované nákladové (+) a výnosové (-) úroky	-24 422	-23 549	-24 757	-21 356	-2 230
Úpravy o ostatní nepeněžní operace	2 659	-329	74 582	0	860
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	904 460	1 149 486	1 166 992	1 163 647	1 536 428
Změna stavu pohledávek a přechodných účtů aktiv	419 586	-91 598	-63 931	169 684	-88 008
Změna stavu krátkodobých závazků a přechodných účtů pasiv	-465 728	346 776	-485 377	454 406	575 920
Změna stavu zásob	-322 406	24 133	-15 802	44 820	13 263
Čisté peněžní toky z provozní činnosti před zdaněním	535 912	1 428 797	601 882	1 832 557	2 037 603
Úroky vyplacené	-38	-48	-38	-426	-3
Úroky přijaté	29 270	51 560	46 632	43 478	2 233
Zaplacená daň z příjmů	-163 951	-104 615	-145 018	-159 014	-170 666
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	401 193	1 375 694	503 458	1 716 595	1 869 167
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-747 363	-625 198	-473 326	-470 267	-522 226
Příjmy z prodeje stálých aktiv	3 679	2 035	4 224	6 986	7 218
Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	300 436	-756 890	-44 967	2 359 700	-1 178 068
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	-443 248	-1 380 053	-514 069	1 896 419	-1 693 076
Změna stavu dlouhodobých a krátkodobých závazků	14 730	-12 245	1 816	1 462	-2 071
Vyplacené podíly na zisku (z předešlého roku)	0	0	0	-3 500 000	0
Čisté peněžní toky z finanční činnosti	14 730	-12 245	1 816	-3 498 538	-2 071
Celkové čisté peněžní toky	-27 325	-16 604	-8 795	114 476	174 020
Stav peněžních prostředků na konci roku	306 710	290 106	281 311	395 787	569 807

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Z tabulky lze vidět, že oceňovaná společnost vykazuje kladný cash flow z provozní činnosti, nicméně jeho vývoj byl proměnlivý. Nejvyšší hodnota byla dosažena v roce 2017, a to zejména díky nárůstu krátkodobých závazků a také díky vzniku rezervy na ztrátové nájemní smlouvy, na náklady spojené s uzavíráním prodejen a náklady vyplývající ze smluvních ujednání.

Investiční tok je s výjimkou roku 2016 záporný a v průběhu sledovaného období různě kolísal. Investiční tok v roce 2016 je kladný kvůli splacení poskytnutého úvěru od spřízněných stran ve skupině. V ostatních letech docházelo k investicím do dlouhodobého majetku, a proto byl peněžní tok z investiční činnosti záporný.

V případě cash flow z finanční činnosti lze vidět proměnlivý trend, v případě roku 2013 šlo pozorovat vzrůst peněžních prostředků, a to nejspíš kvůli potřebě financování dlouhodobého majetku. V porovnání s toky z ostatních činností se jedná o nejmenší

dosažitelný peněžní tok. V roce 2016 došlo u finančního toku k velké záporně hodnotě, a to kvůli rozdělení celého výsledku hospodaření z roku 2015 a i části výsledku hospodaření minulých let.

Celkový tok je do roku 2015 záporný, nicméně od roku 2016 dosahuje již kladných rostoucích hodnot. V posledním známém roce 2017 dosahuje nejvyšší hodnoty ve výši 174 020 tis. Kč. Z celkového peněžního toku lze zhodnotit, že oceňovaná společnost nemá žádné problémy s hospodařením.

3.3. Analýza účetních výkazů

V další části bude uskutečněna pouze vertikální analýza rozvahy a také výkazu zisku a ztráty ve sledovaném období 2013–2017. Horizontální analýza jednotlivých výkazů nebude vypracována kvůli nižší vypovídající schopnosti horizontální analýzy v oblasti oceňování podniků. Nicméně u významných položek jednotlivých výkazů pro nezbytný přehled bude podrobněji rozebrán jejich vývoj v průběhu sledovaného období.

3.3.1 Vertikální analýza rozvahy

Účelem vertikální analýzy rozvahy je zjištění, jak moc se jednotlivé položky rozvahy podílí na předem vybrané vztahové veličině – u rozvahy se povětšinou používá celková bilanční suma.

Níže je uvedena zkrácená rozvaha společnosti Penny Market ve sledovaném období 2013-2017 (plná verze je v příloze č. 17, 18):

Tabulka 25 Vertikální analýza rozvahy oceňované společnosti

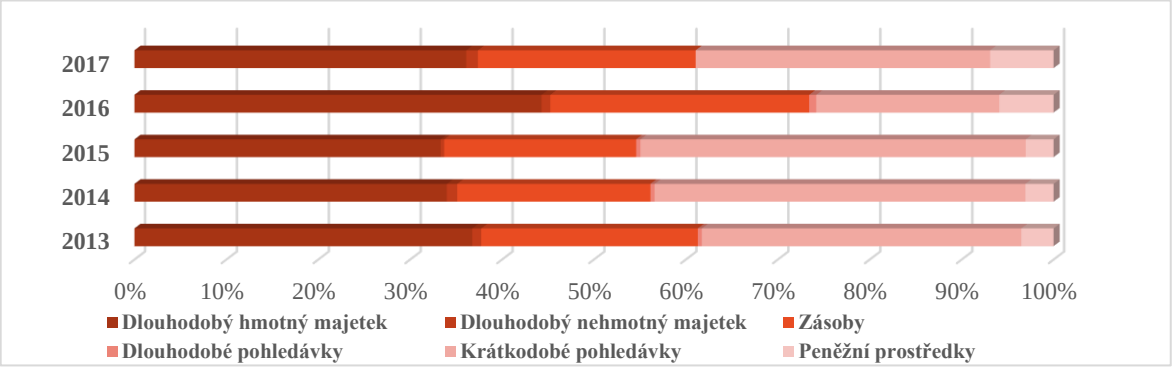
	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Dlouhodobý majetek	**37,59%**	**34,96%**	**33,52%**	**44,95%**	**37,16%**
Dlouhodobý hmotný majetek	36,61%	33,83%	33,15%	44,00%	35,90%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,98%	1,12%	0,38%	0,95%	1,26%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	**62,01%**	**64,57%**	**65,95%**	**54,36%**	**62,26%**
Zásoby	23,47%	20,92%	20,78%	27,96%	23,55%
Materiál	0,05%	0,05%	0,11%	0,12%	0,07%
Výrobky a zboží	23,41%	20,87%	20,68%	27,83%	23,48%
Dlouhodobé pohledávky	0,43%	0,44%	0,46%	0,77%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	34,61%	40,14%	41,69%	19,76%	31,85%
Pohledávky z obchodních vztahů	2,53%	3,00%	3,30%	1,34%	1,32%
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	28,25%	33,76%	34,57%	12,55%	24,37%
Pohledávky – ostatní	3,83%	3,39%	3,82%	5,87%	6,17%
Peněžní prostředky	3,50%	3,06%	3,01%	5,87%	6,86%
Časové rozlišení aktiv	**0,40%**	**0,48%**	**0,53%**	**0,69%**	**0,58%**

	2013	2014	2015	2016	2017
CELKOVÉ PASIVA	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Vlastní kapitál	**60,52%**	**61,36%**	**66,83%**	**47,88%**	**45,37%**
Základní kapitál	6,80%	6,19%	5,78%	11,17%	9,57%
Cizí zdroje	**39,12%**	**38,32%**	**32,89%**	**51,74%**	**54,38%**
Rezervy	5,91%	4,45%	4,32%	5,85%	8,52%
Dlouhodobé závazky	2,76%	2,12%	1,67%	1,77%	1,31%
Krátkodobé závazky	30,45%	31,75%	26,89%	44,12%	44,55%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,09%	0,08%	0,08%	0,17%	0,16%
Závazky z obchodních vztahů	24,61%	26,07%	20,73%	35,07%	36,24%
Závazky ostatní	5,75%	5,60%	6,08%	8,88%	8,15%
Dlouhodobé bankovní úvěry	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Časové rozlišení pasiv	**0,36%**	**0,32%**	**0,28%**	**0,38%**	**0,25%**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

V průběhu sledovaného období 2013-2017 tvořil největší položku aktiv oběžný majetek, a to zejména v podobě zásob, což není v případě potravinářského maloobchodního řetězce neboli prodejní společnosti, nic zvláštního. Nicméně ještě větší podíl patří položce krátkodobých pohledávek, avšak většina těchto pohledávek je vůči spřízněným stranám. Další již o dost menší položkou jsou peněžní prostředky, které ke konci sledovaného období mírně rostou. U těchto typů společností je větší množství peněžních prostředků běžnou situací kvůli okamžitému inkasování veškerých plateb. Dále má společnost i velké množství dlouhodobého majetku, který má v průběhu času proměnlivý vývoj. Mezi největší položky dlouhodobého majetku patří zejména hmotné movité věci a jejich soubory, které obsahují vybavení prodejen, dále budovy a také pozemky. Časové rozlišení aktivní není významné.

Graf 10 Struktura aktiv oceňované společnosti v průběhu sledovaného období

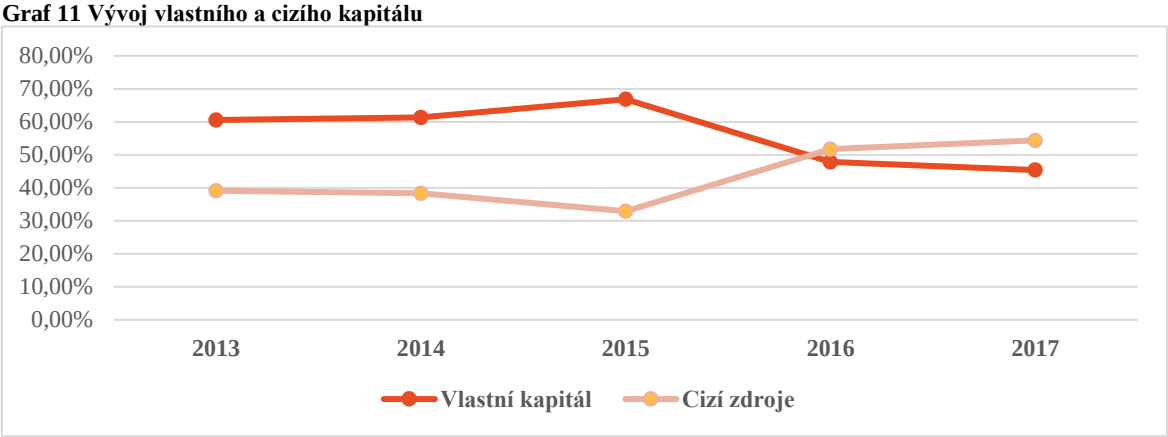


Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

U struktury zdrojů krytí lze vidět, že v průběhu sledovaného období došlo k růstu cizích zdrojů na celkové bilanční sumě. Dokonce v posledních dvou letech 2016 a 2017 došlo k převýšení vlastního kapitálu, což je pozitivním jevem, neboť je obecně známé, že cizí zdroje jsou levnější. K této změně došlo kvůli vyplacení podílu na zisku v roce 2016 a také kvůli zvýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů, a to opět ve dvou posledních známých letech. Do cizích zdrojů spadají krátkodobé, ale i dlouhodobé závazky. Mezi krátkodobé závazky patří zejména závazky z obchodních vztahů v případě dlouhodobých

závazků je největší část tvořena odloženým daňovým závazkem a zbylá menší část je tvořena závazky z obchodních vztahů. Také jsou z cizích zdrojů důležité ostatní rezervy, které se tvoří pravidelně každý rok na nevyčerpanou dovolenou a rezerva vztahující se ke ztrátovým filiálkám a na zavřené filiálky. Každoročně je také tvořena rezerva na daň z příjmů snížená o zaplacené zálohy během roku kvůli zachování zásady opatrnosti. Důležitou informací je, že oceňovaná společnost je financována z vlastních zdrojů a s touto strategií se počítá i do budoucích let, takže Penny Market neměla žádné bankovní úvěry a ani se do budoucna nepředpokládají.

Graf 11 Vývoj vlastního a cizího kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

3.3.2 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty nám umožní posouzení, jak moc se vybrané položky výkazu podílí na předem vybrané vztahové veličině. Vztahovou veličinou může být součet položek Tržby za prodej zboží a Tržby za vlastní výrobky a služby.

Tabulka 26 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty oceňované společnosti

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3,90%	4,13%	4,35%	1,92%	1,53%
Tržby za prodej zboží	96,10%	95,87%	95,65%	98,08%	98,47%
Výkonová spotřeba	88,56%	88,15%	87,69%	87,62%	86,73%
Náklady vynaložené na prodané zboží	77,96%	77,83%	77,42%	76,43%	75,94%
Spotřeba materiálu a energie	1,97%	1,84%	1,65%	1,65%	1,53%
Služby	8,64%	8,49%	8,62%	9,54%	9,27%
Osobní náklady	6,48%	6,56%	6,57%	7,01%	7,32%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,70%	1,82%	1,95%	1,85%	1,57%
Tržby z prodaného DM	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%
Tržby z prodaného materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní provozní výnosy	0,51%	0,55%	0,47%	0,48%	0,49%
Zůstatková cena prodaného DM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daně a poplatky	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0,12%	-0,10%	-0,07%	-0,04%	0,74%
Ostatní provozní náklady	2,19%	1,87%	2,50%	2,05%	1,76%
Provozní výsledek hospodaření	**1,44%**	**2,25%**	**1,82%**	**2,00%**	**2,36%**
Finanční výsledek hospodaření	**-0,22%**	**-0,21%**	**-0,22%**	**-0,09%**	**-0,10%**
Výsledek hospodaření před zdaněním	**1,23%**	**2,04%**	**1,60%**	**1,91%**	**2,26%**
Daň z příjmů	0,26%	0,37%	0,31%	0,39%	0,66%
Výsledek hospodaření za účetní období	**0,97%**	**1,67%**	**1,29%**	**1,52%**	**1,60%**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Celkový výsledek hospodaření roste s výjimkou roku 2015, kdy mírně poklesl, jeho hodnota se však vždy pohyby okolo 1-2 % z celkových tržeb. Z vertikální analýzy lze vidět, že tržby z prodeje zboží tvoří nejvýznamnější zdroj veškerých příjmů, tržby z prodeje zboží stále přesahují 95 %, v posledním roce 2017 dokonce dosahují 98,47 %. Další významná položka je výkonová spotřeba, která se v čase kromě posledního roku, kdy mírně vzrostla, snižuje, což je velmi pozitivním jevem. Při rozboru výkonové spotřeby ve srovnání s ostatními konkurenčními společnostmi došlo k zjištění, že společnost Penny nemá ve svém vlastnictví všechny své prodejny, ani sklady. Za účelem držení a pronajímání prodejen i skladů byly mateřskou společností zřízeny rovnou tři společnosti:

- REWENTA Fond 6 s.r.o. – pronajímá Penny Marketu 5 prodejen od roku 1997, stav budov k 31.12.2017 je **68 385 tis. Kč**.
- REWENTA Fond 7 s.r.o. – pronajímá Penny Marketu 2 prodejny od roku 1997, další 3 od roku 1998 a od roku 1999 ještě jednu, stav budov k 31.12.2017 je **87 361 tis. Kč**.
- A+R s.r.o. – pronajímá Penny Marketu 59 prodejen od roku 2003 včetně skladu v Dobřanech od roku 2014, stav budov k 31.12.2017 je **2 366 083 tis. Kč**.

Všechny výše uvedené společnosti byly založené za účelem výstavby a následným pronajímáním prodejen diskontního typu společnosti Penny Market. Nicméně existuje i mnoho externích společností, které Penny Marketu pronajímají prodejny, nicméně neuvádí přesný počet pronajímaných prodejen. Níže jsou uvedeny některé nalezené společnosti:

- C+R Projekt s.r.o.,
- InterCora, spol. s r.o.,
- K+R Projekt s.r.o.,
- Trei Real Estate Czech Republic s.r.o. a spousty dalších.

Ostatní položky výkazu zisku a ztráty se podílí na celkových tržbách už jen nepatrně. Pro účely ocenění společnosti lze říct, že tržby z prodeje výrobků a služeb jsou jednoduše řečeno zanedbatelné.

3.4. Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele by měly vždy podávat věrný a poctivý obraz o primárních finančních vlastnostech společnosti. Jedná se o nejčastěji používanou rozborovou analýzu, kterou lze využít i k mezipodnikovému srovnání nebo i ke srovnání s odvětvovým průměrem.

V rámci analýzy poměrových ukazatelů budou pozorovány následující skupiny ukazatelů:

- rentability,
- aktivity,

- likvidity a
- zadluženosti.

Způsob výpočtu u použitých poměrových ukazatelů je uveden v příloze č. 22.

Poměrové ukazatele jsou známé kvůli své omezené vypovídací schopnosti, a proto je v rámci vybraných poměrových ukazatelů provedeno porovnání s konkurenčními společnostmi identifikovanými v kapitole 2.2.1. Veškeré finanční údaje o konkurenčních společnostech byly vygenerovány pomocí speciálně vytvořených vzorců dle doporučené české literatury z databáze Amadeus, jejímž tvůrcem je Bureau van Dijk. Databáze Amadeus byla použita už i v některých částech strategické analýzy. Databáze Amadeus obsahuje údaje z účetních závěrek všech evropských společností, které zveřejňují své finanční výkazy. U některých ukazatelů však existuje omezení ve vytvoření správného vzorce, nicméně tato skutečnost bude vždy uvedena u konkrétní oblasti.

Společnosti Lidl a Kaufland účtují v účetním období počínající 1.3. a končící 27/28.2., a proto nejsou známé údaje za poslední účetní období. Společnost Ahold má jednu výroční zprávu za rok 2015 i za rok 2014, neboli za 24 měsíců, a proto budou chybět údaje za rok 2014. Ukazatele obsahující položky z výsledovky však budou vypovídající za oba roky.

Rentabilita (výnosnost)

Rentabilita nebo také výnosnost vloženého kapitálu je jakýmsi měřítkem schopnosti společnosti tvořit nové zdroje nebo jinak řečeno dosahovat zisku prostřednictvím použití investovaného kapitálu.

Tabulka 27 Ukazatele rentability oceňované společnosti

Rentabilita (výnosnost)	2013	2014	2015	2016	2017
ROA - Rentabilita celkových aktiv	3,35%	5,51%	4,45%	7,24%	6,52%
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	5,54%	8,98%	6,66%	15,10%	14,38%
ROE - Rentabilita tržeb	0,97%	1,67%	1,29%	1,52%	1,60%
Rentabilita tržeb z provozního CF	1,32%	4,39%	1,57%	5,37%	5,52%

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Rentabilita aktiv v průběhu sledovaného období vykazovala proměnlivý trend. V roce 2015 i 2017 došlo k mírnému poklesu, v obou letech to způsobil pokles výsledku hospodaření. Nejvyšší dosažené hodnota rentabilita aktiv byla v roce 2016, a to na 7,24 %, zejména díky vzrůstu výsledku hospodaření. Rentabilita vlastního kapitálu zcela kopíruje vývoj rentability aktiv, nicméně kvůli tomu, že došlo ke zvýšení vlastního kapitálu kumulací zisků z minulých let. Naopak v roce 2016, kdy došlo k velkému růstu, naopak došlo k velkému snížení vlastního kapitálu kvůli vyplacení podílů na zisku. U ukazatele rentability tržeb kromě posledního roku 2017 lze opět vidět obdobný trend.

Rentabilita tržeb z provozního CF je jakousi modifikací ukazatele rentability tržeb a vyjadřuje tzv. finanční výkonnost společnosti. Ukazatel má opět stejný trend jako ukazatel rentability tržeb.

V následující tabulce lze vidět přehled srovnání s vybranou konkurencí. Ukazatel ROE je dle databáze vypočten tak, že vlastní kapitál obsahuje i položku rezerv, a proto dochází k rozdílu hodnot u Penny Marketu v tabulce č. 27 a č. 28.

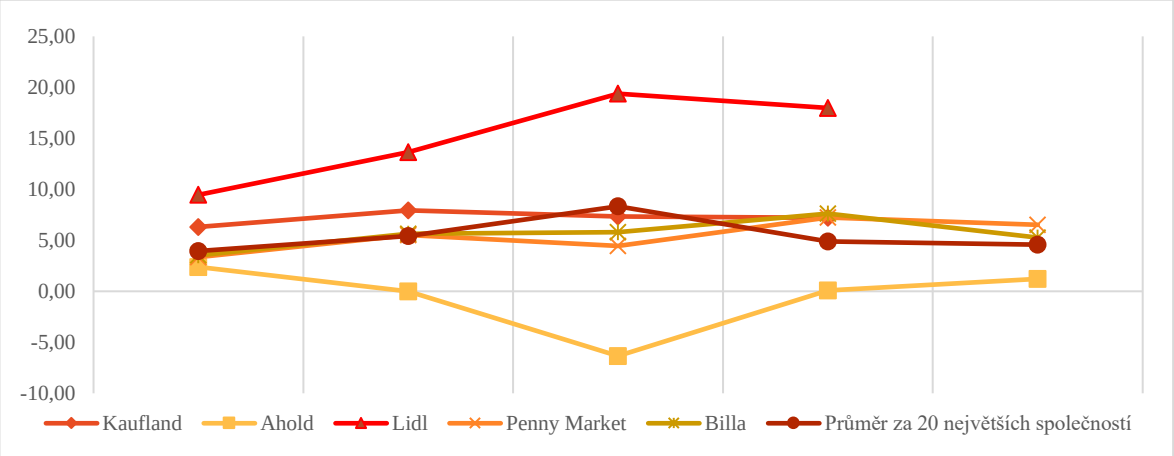
Tabulka 28 Ukazatele rentability Penny Marketu a jeho vybrané konkurence

ROA v %	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	2,39	n.a.	-6,34	0,07	1,23
Billa	3,53	5,65	5,79	7,62	5,26
Kaufland	6,31	7,94	7,35	7,21	n.a.
Lidl	9,46	13,65	19,38	17,98	n.a.
Penny Market	3,35	5,51	4,45	7,24	6,52
ROE v %					
Ahold	13,05	n.a.	-72,83	0,21	5,11
Billa	5,70	8,63	8,24	13,31	9,09
Kaufland	26,52	35,33	33,39	36,56	n.a.
Lidl	45,39	65,38	101,00	102,57	n.a.
Penny Market	5,05	8,37	6,25	13,46	12,11
ROS v %					
Ahold	0,78	n.a.	-1,28	0,01	0,34
Billa	1,00	1,59	1,67	2,06	1,44
Kaufland	3,10	3,85	3,58	3,46	n.a.
Lidl	5,94	7,73	10,52	9,38	n.a.
Penny Market	0,97	1,67	1,29	1,52	1,60

Zdroj: vlastní zpracování dle výstupu z Amadea

Z tabulky zahrnující vybranou konkurenci lze u ukazatele ROA říci, že Penny Market dosahuje obdobných hodnot jako její konkurence s výjimkou společnosti Lidl, která dosahuje vyšších hodnot. Dokonce při vypočtení průměru za 20 společností s nejvyššími tržbami v odvětví CZ-NACE 47.11 Penny dosahuje kromě roku 2015 obdobných hodnot.

Graf 12 Srovnání ROA s konkurenčními společnostmi



Zdroj: vlastní zpracování dle výstupu z Amadea

U ROE lze vidět, že kromě společnosti Ahold, která v roce 2015 vykazovala ztrátu, si vede Penny Market nejhůř ve srovnání s ostatní konkurencí, nicméně dosahuje stále kladných

hodnot. Opět Lidl přesahuje všechny své konkurenční společnosti, a to tak, že dokonce svým ziskem přesahuje celý vlastní kapitál. Lidl se svými prostředky oproti ostatním společnostem hospodaří velmi efektivně. Opět i u ukazatele ROS si Lidl vede nejlépe a Penny Market se stále udržuje na příčce s Billou a o něco hůře než Kaufland.

Dle porovnání rentability konkurenčních společností a Penny Marketu lze říci, že Lidl bezkonkurečně vyhrává.

Marže

Zásadní ukazatele jsou ukazatele marží sloužící k vyjádření profitability společností, ale také jsou obvykle používané k porovnání profitability více sledovaných společností, což je také provedeno v následující tabulce.

Tabulka 29 Porovnání EBIT a EBITDA marží s konkurenčními společnostmi

EBITDA marže v %	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	3,23	n.a.	0,59	2,73	3,49
Billa	4,47	5,79	5,35	5,08	4,39
Kaufland	6,18	6,75	6,37	6,51	n.a.
Lidl	9,03	10,94	13,26	12,08	n.a.
Penny Market	3,15	4,07	3,59	3,85	3,93

EBIT marže v %	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	1,40	n.a.	-1,87	0,63	0,95
Billa	1,73	2,31	2,47	2,69	2,00
Kaufland	3,73	4,39	4,03	3,89	n.a.
Lidl	6,54	8,48	11,00	9,74	n.a.
Penny Market	1,44	2,25	1,82	2,00	2,36

Zdroj: vlastní zpracování dle výstupu z Amadea

EBIT a EBITDA marže oceňované společnosti má kromě roku 2015 rostoucí tendence. Příčina poklesu marží je, že v roce 2015 došlo k poklesu provozního výsledku hospodaření zejména kvůli nárůstu jiných provozních nákladů.

V porovnání s konkurencí v případě EBITDA marže je Penny Market druhou nejhorší, ale u ukazatele EBIT marže Penny dosahuje přibližně podobných hodnot jako Billa, nicméně stále o něco nižší než Kaufland. Lidl opět dosahuje nejlepších hodnot.

Aktivita (ve dnech)

Dle Růčkové (2019, str. 70) *„ukazatele aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.“* Rozbor ukazatelů aktivity slouží k vyjádření, jak společnost hospodaří se svými aktivy, a jaký to má pak dopad na výnosnost a také likviditu. Výsledky ukazatelů aktivity mohou být následně důležitým zdrojem pro řízení aktiv společnosti. Zobrazení těchto ukazatelů je dvojího typu, a to jako počtu obratů nebo doby obratu.

V tomto případě budou použity pouze významné ukazatele pro oceňovanou společnost – doba obratu zásob, krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

Tabulka 30 Ukazatele aktivity oceňované společnosti

Aktivita (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu aktiv	105,15	110,63	106,04	76,89	89,51
Doba obratu zásob	24,67	23,15	22,04	21,49	21,08
Doba inkasa krátkodobých pohledávek	36,40	44,41	44,20	15,19	28,51
Doba splatnosti krátkodobých závazků	32,02	35,12	28,52	33,92	39,88
obchodní přebytek / deficit	-4,38	-9,29	-15,69	18,73	11,37

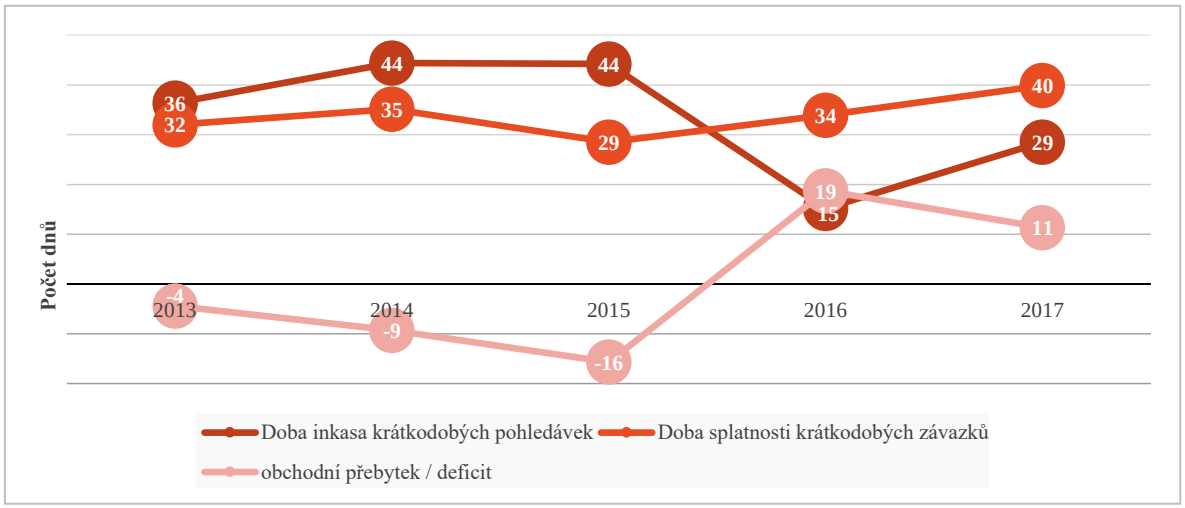
Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Doba obratu aktiv je poměrně vysoká, nicméně v průběhu sledovaného období dochází k mírnému poklesu, níže je pak uvedena tabulka srovnání tohoto ukazatele.

Doba obratu zásob dosahuje stabilních a poměrně dobrých hodnot v průběhu celého sledovaného období, opět je níže uvedena tabulka se srovnáním. Nejnižší hodnota byla dosažena v posledním známém roce 2017, a to 21 dní. Vzhledem k charakteru odvětví dosahuje Penny Market dobrých hodnot u ukazatelů aktivity.

Dobu inkasa krátkodobých pohledávek a dobu obratu krátkodobých závazků lze sledovat ve vzájemném vztahu, a to jako rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a závazků, viz graf níže. Doba inkasa krátkodobých pohledávek v prvních třech letech byla vyšší než doba splatnosti krátkodobých závazků, což mělo za následek obchodní deficit. Od roku 2015 dosahuje společnost naopak mírně rostoucí přebytek, tzn. že získává rychleji plnění svých pohledávek.

Graf 13 Vývoj obchodního přebytku/deficitu



Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Následující tabulka již zobrazuje srovnání s konkurencí u ukazatelů doba obratu aktiv a zásob.

Tabulka 31 Ukazatele aktivity Penny Marketu a jeho vybrané konkurence

Doba obratu aktiv	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	127,37	n.a.	69,37	142,33	144,77
Billa	105,49	102,63	105,37	98,78	100,08
Kaufland	194,89	190,51	189,68	187,40	n.a.
Lidl	240,38	211,87	200,97	192,90	n.a.
Penny Market	105,15	110,63	106,04	76,89	89,51
Doba obratu zásob	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Ahold	23,59	n.a.	12,97	24,49	22,19
Billa	23,59	21,95	20,54	20,24	19,12
Kaufland	26,10	23,81	23,90	23,49	n.a.
Lidl	22,86	20,29	18,54	23,20	n.a.
Penny Market	24,67	23,15	22,04	21,49	21,08

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

U obou ukazatelů Penny Market dosahuje velmi dobrých hodnot ve srovnání s konkurencí. U ukazatele doby obratu aktiv si vede dokonce nejlépe, naopak nejhůř je na tom právě Lidl, jehož hodnota značí, že Lidl nevyužívá svůj majetek tak efektivně. Nicméně je nutné připomenout, že právě Penny Market a taktéž Billa nemá ve svém majetku veškeré své prodejny, některé z nich si pronajímá, a proto i tyto hodnoty jsou lepší oproti společnostem, které drží ve svém majetku všechny své prodejny a vůbec nefungují na bázi nájmu.

U ukazatele doby obratu zásob si však Penny Market vede také dobře. V posledním období, kdy jsou známé všechny výsledky je před Penny Marketem akorát jeho sesterská společnost Billa, která dosahuje o něco lepší hodnoty.

Likvidita (platební schopnost)

Likvidita patří mezi velmi důležité ukazatele, které odpovídají na otázku dlouhodobé existence společností. Prostřednictvím likvidity dojde k vyjádření, zdali je společnost schopna splácet své neuhrazené závazky, a to řádně a včas.

Tabulka 32 Srovnání ukazatelů likvidity včetně pracovního kapitálu s konkurenčními společnostmi

Pracovní kapitál (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	-5 013 601	n.a.	-3 529 758	1 080 973	1 235 071
Billa	211 224	341 376	958 801	238 244	720 057
Kaufland	3 633 826	3 782 837	4 628 151	2 631 943	n.a.
Lidl	-1 031 506	-2 493 502	-3 328 081	-3 642 351	n.a.
Penny Market	2 767 774	3 129 543	3 668 753	711 087	1 497 766
Běžná likvidita					
Ahold	0,57	n.a.	0,71	1,14	1,15
Billa	1,09	1,16	1,52	1,09	1,24
Kaufland	1,58	1,53	1,61	1,35	n.a.
Lidl	0,82	0,63	0,62	0,63	n.a.
Penny Market	2,03	2,03	2,45	1,24	1,40
Pohotová likvidita					
Ahold	0,34	n.a.	0,43	0,71	0,78
Billa	0,52	0,55	0,86	0,61	0,79
Kaufland	0,99	1,03	1,11	0,86	n.a.
Lidl	0,50	0,35	0,40	0,35	n.a.
Penny Market	1,26	1,38	1,68	0,61	0,88

Okamžitá likvidita	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	0,15	n.a.	0,10	0,19	0,41
Billa	0,09	0,10	0,14	0,13	0,14
Kaufland	0,22	0,34	0,20	0,30	n.a.
Lidl	0,27	0,31	0,38	0,20	n.a.
Penny Market	0,11	0,10	0,11	0,13	0,15

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Běžná a pohotová likvidita u Penny Marketu se pohybuje v doporučených hodnotách, pouze u okamžité likvidity jsou hodnoty o něco nižší, nicméně se nejedná o problémovou oblast. Penny má dostatečné prostředky na včasné uhrazení svých závazků.

Ve srovnání s konkurencí si Penny Market vede velmi dobře ještě se společností Kaufland u dalších společností se již běžná a pohotová likvidita pohybuje spíše u nižších hodnot, nicméně u okamžité likvidity naopak oproti Penny Marketu dosahují všechny vybrané konkurenční společnosti doporučených hodnot.

Tabulka 33 Obecně doporučované orientační hodnoty pro likviditu

Ukazatel	Rozpětí
Běžná likvidita	1,5 – 2,5
Pohotová likvidita	0,7 – 1,2
Okamžitá likvidita	0,2 – 0,5

Zdroj: Růčková (2019, str. 58, 59)

Mezi ukazateli likvidity je zahrnut i pracovní kapitál, který je dle databáze Amadeus vypočten jako rozdíl mezi oběžnými aktivy[19] a krátkodobými cizími zdroji, včetně časového rozlišení. Penny Market si v této oblasti vede velmi dobře, je druhou nejlepší společností po Kauflandu, a proto se dá říct, že doopravdy není ohrožena platební schopnost oceňované společnosti. Naopak u společnosti Lidl a Ahold se hodnoty pohybují v záporných číslech, u Lidlu jsou záporné hodnoty po celé sledované období. U Lidlu jsou tedy krátkodobé závazky kryty zejména dlouhodobými aktivy, které však nejsou dosti likvidní.

Zadluženost (dlouhodobá finanční rovnováha)

Pro výpočet ukazatelů zadluženosti slouží právě kapitálová struktura společnosti. Ukazatele zadluženosti odpovídají na otázku, jak je na tom společnost, co se týče zdrojů financování svého podnikání, a i vyhodnocují možnost dalšího potencionálního zadlužení.

Tabulka 34 Ukazatele zadluženosti oceňované společnosti

Zadluženost (dlouhodobá finanční rovnováha)	2013	2014	2015	2016	2017
Debt ratio I. - ukazatel věřitelského rizika	39,12%	38,32%	32,89%	51,74%	54,38%
Úrokové krytí I. (v tis. Kč)	11 548	14 676	15 427	1 500	266 587
Průměrná doba splácení dluhů (roky)	8	2	6	2	2

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

[19] Součástí oběžných aktiv jsou také dlouhodobé pohledávky.

Oceňovaná společnost do roku 2015 využívala k financování svého podnikání především vlastní kapitál, přičemž v průběhu sledovaného období došlo k jeho poklesu a od roku 2016 Penny Market začal využívat více cizí zdroje, nicméně ne ve formě bankovních úvěrů. Vlastní kapitál je dražší než cizí, a proto lze říci, že došlo od roku 2016 k zlepšení. Hodnota dosahuje necelých 55 %, což je velmi vyrovnané financování, a to je správné. Úrokové krytí je po celou dobu kladné, a to je samozřejmé, neboť Penny Market nemá žádné bankovní úvěry, a tedy nákladové úroky jsou minimální. Nákladové úroky jsou vytvořené pravděpodobně z poskytnutých půjček v průběhu roku, avšak ve výročních zprávách k nákladovým úrokům není napsané žádné vysvětlení jejich původu a žádné půjčky oceňovaná společnost nevykazuje, a proto se můžeme pouze domnívat, z jakého důvodu vznikly. Nicméně vzhledem k jejich minimální výši a k tomu, že oceňovaná společnost nevykazuje žádný úročený cizí kapitál, se tímto dále v práci nebudeme zabývat. Průměrná doba splacení dluhů je s výjimkou roku 2013 a 2015 poměrně stabilní. V posledním roce je průměrná doba splácení dluhů 2 roky, což je příznivá situace.

Tabulka 35 Srovnání ukazatele debt ratio s konkurenčními společnostmi

Debt ratio v %	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	82,92	n.a.	90,92	90,42	83,18
Billa	39,41	34,63	29,79	42,78	42,16
Kaufland	56,23	58,25	58,73	63,13	n.a.
Lidl	60,29	59,29	62,18	68,24	n.a.
Penny Market	33,57	34,19	28,85	46,27	46,11

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

U ukazatele debt ratio opět dochází k různým výsledkům oproti manuálním výpočtům a výpočtům z Amadea, protože rezervy jsou v databázi Amadeus součástí vlastního kapitálu nikoliv cizího kapitálu.

U ukazatele zadluženosti lze vidět, že Penny Market se svou sesterskou společností Billa si vedou absolutně nejlépe. Nejhůř je na tom společnost Ahold, která zcela nezvládá situaci se svým zadlužením.

3.5. Analýza výkonových ukazatelů

Součástí finanční analýzy je i zhodnocení různých výkonových ukazatelů jako je např. vývoj počtu zaměstnanců, produktivita práce či personální náročnost.

Tabulka 36 Vybrané ukazatele týkající se personální oblasti

Ukazatele v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Průměrný počet zaměstnanců	5 485	5 716	5 343	5 299	5 234
Osobní náklady (tis. Kč)	1 970 630	2 054 561	2 112 712	2 240 753	2 480 206
- z toho mzdové náklady (tis. Kč)	1 438 619	1 486 048	1 535 126	1 624 962	1 784 716

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Z tabulky č. 36 lze vidět, že průměrný počet zaměstnanců vzrostl v roce 2014 a pak už každoročně pouze klesá. Klesající trend je způsoben zejména zefektivňováním zaběhlých procesů, také postupným zaváděním samoobslužných pokladen a dalších. Z pohledu osobních nákladů je vidět rostoucí trend, neboť se v této oblasti neustále zvyšují mzdy[20] kvůli nedostatku kvalitních zaměstnanců, a proto ani Penny Market nemůže být pozadu, neboť by jeho zaměstnanci přešli ke konkurenci.

Tabulka 37 Výkonové ukazatele

Ukazatele v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Produktivita práce	5 544	5 478	6 014	6 036	6 470
Zisk na zaměstnance	54	91	78	92	104
Personální náročnost	359	359	395	423	474
Průměrná mzda	262	260	287	307	341

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Z výsledných hodnot lze říci řadu informací, produktivita práce roste, s výjimkou roku 2014, kdy došlo ke zvýšení průměrného počtu zaměstnanců o 231, a proto i došlo k poklesu produktivity, neboť růst tržeb je nižší než růst počtu zaměstnanců. Průměrná mzda má stejný vývoj. Ve sledované období Penny Market dosáhl nejlepších výsledků v posledním roce 2017, kdy vzrostla produktivita práce, zisk na zaměstnance, ale i personální náročnost.

3.6. Souhrnné vyhodnocení finančního zdraví a perspektivnosti podniku z finančního hlediska

Součástí této kapitoly je potvrzení, že je podnik finančně zdravý a je u něj možné předpokládat neomezenou existenci. Pro ověření je navíc použit rychlý test, test tvorby hodnoty a SWOT analýza.

3.6.1 Rychlý test

Souhrnný pohled na finanční zdraví oceňované společnosti poskytuje rychlý test. Rychlý test je zaměřen na čtyři vybrané a již známé ukazatele, které byly vybrány dle odborných úsudků německých finančních analytiků na základě jejich mnoholetých zkušeností v dané oblasti. Každému ukazateli je poté přiřazena vhodná známka podle stupnice uvedené níže. Výsledná známka je pak vypočtena za daný rok, a to jako průměr všech dosažených známek.

[20] https://www.lidovky.cz/byznys/firmy-a-trhy/supermarkety-lovi-prodavacky-kde-se-da-priplaci-tisice-aby-je-vyfoukly-konkurenci.A161215_162949_firmy-trhy_pave

Tabulka 38 Rychlý test a jeho výsledky za jednotlivé období oceňované společnosti

Ukazatel	Stupnice hodnocení (známky)					
	Velmi dobrý 1	Dobrý 2	Střední 3	Špatný 4	Hrozba insolvence 5	Udělené známky
Podíl VK na celkovém kapitálu	>30%	>20%	>10%	<10%	záporný	**1**
Podíl provozního CF k tržbám	>10%	>8%	>5%	<5%	záporný	**3,6**
Rentabilita celkového kapitálu	>15%	>12%	>8%	<8%	záporná	**3,4**
Doba splácení dluhů	<3 roky	<5 let	<12 let	>12 let	>30 let	**1,8**
					Průměr:	**2,45**

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Podíl VK na celkovém kapitálu	1	1	1	1	1
Podíl provozního CF k tržbám	4	4	4	3	3
Rentabilita celkového kapitálu	4	3	4	3	3
Doba splácení dluhů	3	1	3	1	1
Průměr za dané období	3	2,25	3	2	2
Celkový průměr	**2,45**				

Zdroj: vlastní zpracování

Oceňovaná společnost byla hodnocena na základě čtyř vybraných ukazatelů během sledovaného období 2013-2017. Společnost vykazovala u ukazatelů 1 a 4 velmi dobré výsledky, nicméně u ukazatelů 2,3 byly výsledky spíše horší. V závěru však společnost dosahuje hodnoty 2,45, což je lepší průměr. Na základě výsledné hodnoty lze předpokládat, že společnost je finančně zdravá.

3.6.2 Test tvorby hodnoty

Součástí finanční analýzy je proveden i test tvorby hodnoty, kde se zjišťuje, jestli společnost tvoří kladnou ekonomickou hodnotu, což by měl být nezbytný předpoklad pro neomezené trvání podniku. Základem konceptu je porovnání rentability investovaného kapitálu s náklady kapitálu.

$$EVA = [(EBIT * (1–d) / IK) – WACC] * IK, \text{ resp. } EVA = (Rentabilita\ IK – WACC) * IK$$

Pro zjištění rentability investovaného kapitálu je nejdříve nutné vymezit provozně nutný investovaný kapitál, což je kapitál potřebný pro hlavní provoz společnosti. V případě Penny Marketu dochází k podrobné analýze provozně nutného investovaného kapitálu až v následující kapitole 4 Generátory hodnoty, nicméně pro test tvorby hodnoty je potřeba znát tuto hodnotu, a proto dojde ke zjednodušené specifikaci provozně nutného investovaného kapitálu. Provozně nutný investovaný kapitál obsahuje veškerý dlouhodobý majetek, který má Penny Market v držení a také pracovní kapitál, s výjimkou pohledávek vůči ovládaným a ovládajícím osobám. Další ukazatel nutný pro tento výpočet je EBIT po dani, který byl zjištěn z provozního výsledku hospodaření po dani. A jako poslední je potřeba znát WACC, v případě Penny Marketu se jedná o náklady vlastního kapitálu, protože Penny Market nemá v držení žádný úročený cizí kapitál.

Test tvorby hodnoty spočívá v zjištění, zda společnost tvoří kladnou ekonomickou hodnotu, a to je v případě, kdy je rentabilita investovaného kapitálu vyšší než WACC, v případě Penny Marketu náklady vlastního kapitálu. Zjednodušeně řečeno, rentabilita investovaného kapitálu nám vyjadřuje ziskovost kapitálu, na který byl prve vynaložen určitý náklad (náklady kapitálu), a pokud je výnosnost toho kapitálu vyšší než vynaložené náklady na jeho získání, pak podnik tvoří hodnotu. Také se dá říct, že rentabilita investovaného kapitálu, by měla být pomyslnou hranicí pro náklady kapitálu. V případě nižších nákladů kapitálu, společnost tvoří ekonomickou hodnotu, v případě opačném ji tedy snižuje.

Tabulka 39 Ukazatele Penny Marketu pro test tvorby hodnoty (v tis. Kč)

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT * (1-t)	355 473	570 617	474 852	517 860	647 807
Provozně nutný investovaný kapitál	3 585 296	3 243 459	3 571 249	2 893 870	2 560 211
Rentabilita investovaného kapitálu	**9,91%**	**17,59%**	**13,30%**	**17,90%**	**25,30%**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Z výše uvedené tabulky lze již říct, že společnost bude minimálně od roku 2014 tvořit kladnou ekonomickou hodnotu, neboť hodnoty rentability investovaného kapitálu jsou poměrně vysoké. Nicméně, i tak bude provedeno srovnání s náklady kapitálu vyhledané z databáze profesora Damodarana. Pro společnost Penny Market byly vybrány náklady vlastního kapitálu (*cost of equity*) z evropského kapitálového trhu pro vhodně zvolené odvětví – maloobchod (*retail – food and grocery*), navíc upraveny o rizikovou přirážku země. Údaje jsou vždy vybrány z databáze prof. Damodarana za jednotlivé roky.

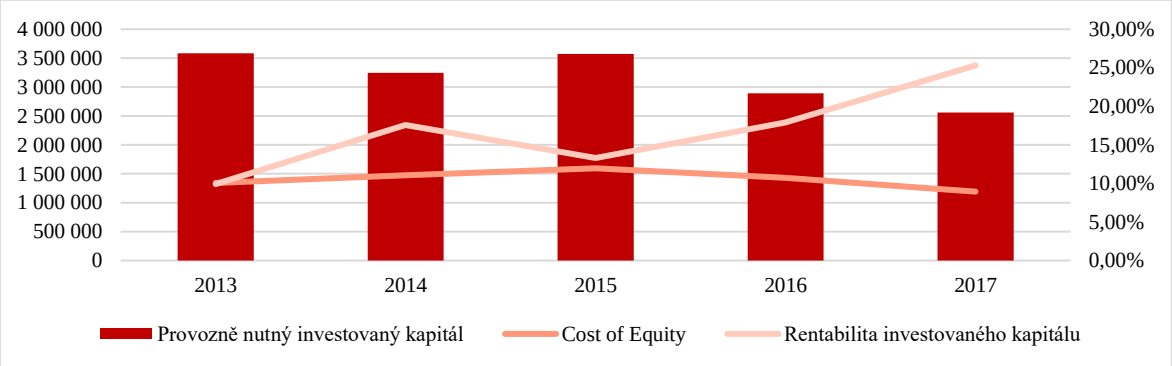
Tabulka 40 Ukazatele nutné pro test tvorby hodnoty

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017
Cost of Equity	9,01%	10,00%	10,85%	9,75%	8,12%
Riziková přirážka země	1,05%	1,05%	1,11%	1,00%	0,81%
Odhad nákladů kapitálu	**10,06%**	**11,05%**	**11,96%**	**10,75%**	**8,93%**

Zdroj: vlastní zpracování z údajů z databáze profesora Damodarana

Z výsledků a grafu uvedeného níže lze vyhodnotit, že Penny Market tvoří ekonomickou přidanou hodnotu.

Graf 14 Test tvorby hodnoty



Zdroj: vlastní zpracování z údajů z databáze profesora Damodarana

3.6.3 SWOT analýza

Univerzální nástroj hodnotící silné a slabé stránky, příležitosti a také hrozby je tzv. SWOT analýza, jejímž hlavním záměrem je tedy určit a zhodnotit jak silné, tak i slabé stránky, a to ve vztahu k potencionálním příležitostem či možným hrozbám, a to i s ohledem k vnitřním a vnějším vlivům. SWOT analýza nám umožní posoudit správnost fungování konkrétní společnosti a také pro ni nalézt vhodné potencionální příležitosti využitelné k budoucímu růstu. Zkratka SWOT je vytvořena z níže uvedených anglických slov:

- strengths - silné stránky,
- weaknesses - slabé stránky,
- opportunities - příležitosti,
- threats - hrozby.

Aplikování SWOT analýzy bylo provedeno na oceňované společnosti Penny Market s.r.o. a je uvedeno v tabulce č. 41.

Tabulka 41 SWOT analýza oceňované společnosti

SWOT ANALÝZA		
Vnitřní prostředí	**Silné stránky (Strengths)**	**Slabé stránky (Weaknesses)**
	Nejvíce prodejen ze všech konkurenčních společností	Nekvalifikovaný personál
	Finanční síla a zdraví společnosti	Nižší šíře sortimentu
	Prodej převážně českých produktů	Image
	Vlastní značky - Karlova koruna, Boni, Crip crop aj.	Silná konkurence v oboru
	Marketing - Penny hra, soutěže, vánoční kampaně, plyšáci	
	Týdenní akce	
	Nízké ceny	
Vnější prostředí	**Příležitosti (Opportunities)**	**Hrozby (Threats)**
	Modernizace prodejen - Markthalle	Zvýšení konkurenčního tlaku ze stávající konkurence
	Velký trh se stabilním růstem	Nedostatek kvalifikovaných pracovníků na trhu práce
	Technologická inovace - bezkontaktní pokladny, samoobslužné pokladny	Další expanze nadnárodních maloobchodních řetězců
	Příjem nových kvalifikovaných zaměstnanců	Změny nákupních zvyklostí
	Možnost zavedení online shopu	Zaspání nových trendů
	Rozvoj společnosti	Rostoucí cena práce

Zdroj: vlastní zpracování

Nejsilnější stránkou oceňované společnosti je vlastnictví nevětšího množství prodejen oproti konkurenčním společnostem, naopak ve srovnání s konkurencí má nižší šíři nabízeného sortimentu. Mezi hlavní příležitosti lze zařadit zejména velký trh se stabilním růstem a možnost technologických inovací, naopak největší hrozbou je stávající konkurence.

3.6.4 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

Účetní data, ze kterých byla provedena finanční analýza jsou úplná, spolehlivá a ve všech letech prověřena auditorskou společností PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o., která vždy vydala výrok bez výhrad.

Penny Market dosahoval obdobných hodnot rentability jako zbytek konkurence, s výjimkou Lidlu, který je lídrem v tomto odvětví. Z pohledu likvidity a aktivity si oceňovaná společnost vedla velmi dobře, dosahovala téměř nejlepších výsledků se sesterskou společností Billa. Zadluženost se taktéž v průběhu celého sledovaného období vyvíjela pozitivně, opět téměř nejlépe ve srovnání s vybranou konkurencí.

Pozitivní pro společnost jsou také každoročně rostoucí tržby z prodeje zboží a také rostoucí obchodní marže, která vzrostla z 23 % na 30 %.

Testem tvorby hodnoty bylo zjištěno, že oceňovaná společnost v minulém období tvořila ekonomickou přidanou hodnotu, což je pozitivní vyhodnocení.

Z výsledků provedené finanční analýzy lze říci, že oceňovaná společnost stále roste a prosperuje, a není nijak finančně ohrožena. Výsledné hodnoty finanční analýzy oceňované společnosti a také jejich srovnání s vybranou konkurencí slouží jako závěrečné potvrzení o splněném předpokladu trvání podniku, tzv. „going concern“, který je a bude splněn i do budoucna. Dalším potvrzením je i provedená strategická analýza v kapitole 2.

4 Generátory hodnoty a finanční plán

„Generátory hodnoty se rozumí soubor několika základních podnikohospodářských veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku“ (Mařík, 2018, str. 149). S ohledem na to, že před oceněním společnosti musí dojít k úpravě účetních dat na ekonomicky relevantnější, bude první část této kapitoly obsahovat právě rozčlenění majetku na provozně nutný a nepotřebný majetek, dle kterého pak bude vypočten korigovaný provozní výsledek hospodaření (dále jen „KVPH“). KPVH bude stanoven jako rozdíl výnosů a nákladů, které souvisejí s hlavním businessem Penny Marketu.

Další část bude věnována analýze a zejména prognóze generátorů hodnoty. U jednotlivých generátorů hodnoty bude provedena detailní analýza a následně budou identifikovány faktory, které na něj mají vlivy, a dle toho bude provedena prognóza následujícího vývoje.

Poslední částí této kapitoly bude sestavení finančního plánu z prognózovaných generátorů hodnoty, a to výkaz zisku a ztráty, rozvaha a výkaz peněžních toků. Následně dojde k vyhodnocení vytvořeného finančního plánu pomocí rentability provozně nutného investovaného kapitálu a souhrnné finanční analýzy celkového finančního plánu.

Analýza generátorů hodnoty bude provedena za období shodné s finanční analýzou, a to od 1. 1. 2013 do 31. 12. 2017, zatímco jejich prognóza bude vytvořena pro období od 1. 1. 2018 do 31. 12. 2022, které bude první fází finančního plánu. Na první fázi plynule naváže druhá fáze začínající 1. 1. 2023 pokračující do nekonečna, neboť byl potvrzen výše zmíněný předpoklad nekonečného trvání jak finanční, tak i strategickou analýzou.

Mezi nejvýznamnější generátory hodnoty, které budou v této kapitole postupně rozebrány, a zejména prognózovány patří:

- tržby a jejich růst,
- zisková marže,
- investice do provozně nutného pracovního kapitálu,
- investice do provozně nutného dlouhodobého majetku,
- způsob financování,
- doba, po kterou předpokládáme generování ekonomické přidané hodnoty (doba existence podniku).

4.1. Rozdělení aktiv na provozně nutná a nepotřebná

Penny Market se zaměřuje na maloobchodní prodej převážně potravin, nápojů a podobného zboží, a podle toho bude provedeno rozdělení aktiv na provozně nutná a

nepotřebná. Pokud má Penny Market ve vlastnictví nějaké aktivum či pasivum, které mu neslouží k jeho hlavnímu provozu, bude pro účely ocenění vyloučeno.

4.1.1 Dlouhodobý majetek (provozně nutný)

Penny Market má ve vlastnictví dlouhodobý majetek v podobě hmotných a nehmotných věcí. Dlouhodobý finanční majetek Penny Market neměl a nemá po celé sledované období. Největší část dlouhodobého majetku tvořil po celé analyzované období hmotný majetek, a to zejména v podobě hmotných movitých věcí a jejich souborů, staveb a k těmto položkám vzniklé oceňovací rozdíly. Jedná se o významný majetek, bez kterého by Penny Market nemohl fungovat. Dlouhodobý majetek v nehmotné podobě tvoří nejmenší část z celkových dlouhodobých aktiv, avšak i tak se jedná o provozně nutný majetek.

Tabulka 42 Dlouhodobý majetek oceňované společnosti

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	**3 292 433**	**3 317 754**	**3 129 463**	**3 028 354**	**3 086 084**
Dlouhodobý nehmotný majetek	85 558	106 712	35 137	63 824	104 702
Ocenitelná práva	36 121	31 620	29 638	23 984	27 602
Software	32 782	29 349	29 074	23 824	25 967
Ostatní ocenitelná práva	3 339	2 271	564	160	1 635
Nedokončený DNM	49 437	75 092	5 499	39 840	77 100
Dlouhodobý hmotný majetek	3 206 875	3 211 042	3 094 326	2 964 530	2 981 382
Pozemky	10 186	10 186	10 186	10 487	10 487
Stavby	598 048	689 869	731 930	729 961	740 031
Hmotné movité věci a jejich soubory	884 391	974 868	975 352	1 009 638	1 143 301
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1 704 798	1 534 320	1 363 841	1 193 363	1 022 884
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	9 452	1 799	13 017	21 081	64 679
Poskytnuté zálohy na DHM	5 198	180	112	189	2 554
Nedokončený DHM	4 254	1 619	12 905	20 892	62 125

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Následující tabulka zachycuje celkovou výši dlouhodobého provozně nutného majetku.

Tabulka 43 Dlouhodobý provozně nutný majetek oceňované společnosti

Položka (tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek (provozně nutný)	3 292 433	3 317 754	3 129 463	3 028 354	3 086 084

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

4.1.2 Pracovní kapitál (provozně nutný)

Další položka, která tvoří provozně nutný investovaný kapitál je provozně nutný pracovní kapitál, který lze dopočítat prostřednictvím vzorce:

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{OA} - \text{krátkodobé závazky (neúročené)} + \text{ČRA} - \text{ČRP}$$

Provozně nutný pracovní kapitál je taktéž nutné upravit o neprovozní položky. Mezi ně patří neprovozní pohledávky vůči ovládaným a ovládajícím osobám a nadbytečné prostředky. Navíc je nutné zmínit, že při odečítání krátkodobých závazků se odečítají pouze neúročené závazky od oběžných aktiv a časového rozlišení aktivního, neboť na neúročené závazky není možné stanovit náklady na tento daný typ kapitálu ve srovnání

s úročenými závazky, kde lze stanovit konkrétní úrokovou míru. Úročené závazky jsou např. bankovní úvěry a také se může jednat o závazky vůči společníkům, nicméně tento druh závazků Penny Market ve svém držení nemá.

V oblasti pracovního kapitálu je také nutné zmínit, že v této oblasti podnikání, ve kterém Penny Market působí nevznikají pohledávky z obchodních vztahů, neboť zákazníci platí okamžitě u pokladny, a to buď v hotovosti nebo kartou, a proto celková výše pohledávek je v porovnání s jiným druhem podnikání, minimální. Navíc díky této skutečnosti je v této oblasti podnikání běžné vidět záporný pracovní kapitál, který lze pozorovat již při srovnání pracovního kapitálu s konkurencí v kapitole 3 Finanční analýza. U Penny Marketu a Billy je ve finanční analýze vidět kladný pracovní kapitál pouze kvůli neprovozním pohledávkám, které mají vůči svým sesterským společnostem. U společnosti Kaufland byl opět obdobný důvod. Kaufland v dlouhodobých pohledávkách vykazuje půjčky vůči spřízněné společnosti Immo – Log – CZ Alpha Beta s.r.o., od které si Kaufland pronajímá filiálky. K 28.2.2017 činí hodnota dlouhodobých půjček vůči výše uvedené společnosti 3 215 471 tis. Kč a vůči stejné společnosti má Kaufland i poskytnuté dlouhodobé zálohy ve výši 4 644 tis. Kč.

Pohledávky

Mezi neprovozní položky budou zahrnuty již výše zmíněné krátkodobé pohledávky – ovládaná a ovládající osoba. K tomuto rozhodnutí došlo po jejich analýze, a to prostřednictvím výročních zpráv Penny Marketu i sesterských společností. Pohledávky vznikají vůči sesterským společnostem, které byly založeny mateřskou společností za účelem pronajímání prodejen Penny Marketu. Jedná se o společnosti:

- A+R s.r.o.
- REWENTA Fond 6 s.r.o. a
- REWENTA Fond 7 s.r.o.

Nicméně těmto sesterským společnostem Penny Market půjčuje peníze právě na výstavbu či nákup nových prodejen, které jí následně pronajímají, tím tak zhodnocuje své volné finanční prostředky. O Penny Marketu lze obecně říct, že je finančně velmi soběstačná společnost, je tedy zcela financována z vlastních zdrojů a dle této informace lze konstatovat, že by se mohla rozrůstat sama bez pomoci sesterských společností, a proto jsou tyto pohledávky považovány za neprovozní.

Tabulka 44 Neprovozní pohledávky oceňované společnosti

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	2 474 911	3 203 838	3 226 967	845 571	2 023 639

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Peněžní prostředky

Peněžní prostředky se vždy před oceněním společnosti rozdělují na provozně nutné a nepotřebné peněžní prostředky. Na tomto základě došlo k analýze okamžité likvidity oceňované společnosti. Nicméně právě v případě okamžité likvidity vycházely poněkud nižší hodnoty, a proto byla provedena analýza okamžité likvidity za vybranou konkurenci z kapitoly 2.2.1. Výsledný průměr za vybranou konkurenci se pohyboval okolo 20 %. Dokonce 20 % je obecně doporučovaná hodnota[21], nicméně oceňovaná společnost nemá ve svém držení dostatek peněžních prostředků, a proto jsou jako provozně nutné brány veškeré peněžní prostředky, a to po celé minulé období. K nedostatku finančních prostředků mohlo dojít právě kvůli půjčování peněz sesterským společnostem, viz neprovozní pohledávky výše. Nicméně v prognózovaném období již budou peněžní prostředky naplánovány ve výši 20 % podle zkoumané konkurence. Následující tabulka zahrnuje potřebné finanční údaje.

Tabulka 45 Rozdělení peněžních prostředků oceňované společnosti

Položka (tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Peněžní prostředky	306 710	290 106	281 311	395 787	569 807
Provozně nutné peněžní prostředky	306 710	290 106	281 311	395 787	569 807
Provozně nepotřebné peněžní prostředky	0	0	0	0	0
Peněžní likvidita (okamžitá) - Penny Market	0,11	0,10	0,11	0,13	0,15
Peněžní likvidita (okamžitá) - za vybranou konkurenci	0,18	0,25	0,20	0,20	0,28

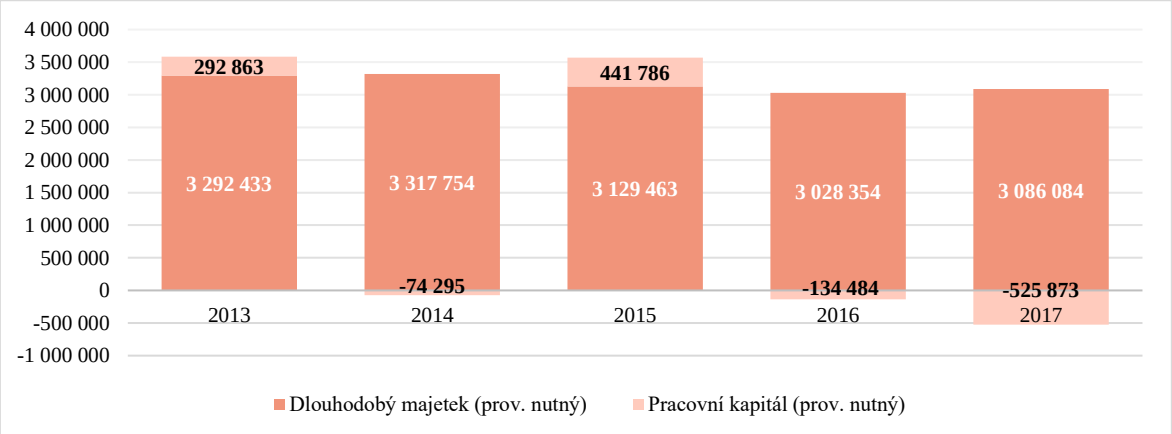
Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o., Amadeus

Ostatní položky tvořící pracovní kapitál

Ze strany aktiv i pasiv se již jedná o provozní položky.

V následujícím grafu lze vidět vývoj provozně nutného investovaného kapitálu, který je rozdělen na dvě části: dlouhodobý majetek a pracovní kapitál.

Graf 15 Vývoj provozně nutného investovaného kapitálu v tis. Kč oceňované společnosti za minulé období



Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

[21] Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Praha, Ekopress, 2018

Z výše uvedeného grafu je patrné, že po vyřazení neprovozních pohledávek má Penny Market v letech 2014, 2016 a 2017 záporný pracovní kapitál, a to je způsobeno právě již výše zmíněným druhem podnikání, kde nevznikají pohledávky z obchodních vztahů, ale rovnou dochází k okamžité transakci mezi zákazníkem a prodávajícím. Co se týče dlouhodobého provozně nutného majetku lze vidět spíše klesající trend s výjimkou roku 2014 a 2017, a to kvůli tomu, že se společnost rozrůstá přes své sesterské společnosti či další externí společnosti. Predikce investic bude provedena na základě znalosti minulého období, ale i z pohledu průměrného investora, viz kapitola 4.2.4.

4.1.3 Stanovení korigovaného provozního výsledku hospodaření

Další část obsahuje výpočet KPVH, který lze vypočítat na základě výnosů a nákladů, které souvisejí s hlavními aktivitami oceňované společnosti Penny Market. Zjednodušeně lze říci, že KPVH zohlední výše rozdělený majetek na provozně nutný a nepotřebný.

Základem výpočtu KPVH je provozní VH, který je následně upraven o tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (-) a s nimi související náklady (+) a také o odpisy (+). V případě Penny Marketu nebyly do KPVH zahrnuty ostatní finanční výnosy ani náklady kvůli zajištění zásady opatrnosti, také nejasnému charakteru a i proto, že některé finanční výnosy souvisí již s výše vyloučenými neprovozními pohledávkami vůči ovládaným a ovládajícím osobám.

Tabulka 46 Výpočet KPVH oceňované společnosti (v tis. Kč)

tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní VH	438 855	704 466	586 237	639 333	799 762
Tržby z prodeje DM a materiálu	4 674	2 988	5 104	7 860	7 932
Zůstatková cena DM a materiálu	1 178	513	801	225	1 341
KPVH (před daněmi)	**435 359**	**701 991**	**581 934**	**631 698**	**793 171**
Odpisy DM potřebného	518 146	568 565	565 643	577 986	608 733
KPVH (před odpisy a daněmi)	**953 505**	**1 270 556**	**1 147 577**	**1 209 684**	**1 401 904**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

4.2. Analýza a prognóza jednotlivých generátorů hodnoty

V této kapitole bude uskutečněna analýza jak minulého vývoje jednotlivých generátorů hodnoty, tak i jejich následná prognóza.

4.2.1 Tržby a jejich růst

Tržby byly prognózované v kapitole 2 Strategická analýza, nicméně se jednalo pouze o tržby z prodeje zboží. Další tržby, které Penny Market v průběhu sledovaného období vykazuje jsou tržby z prodeje služeb, které oceňovaná společnost generuje z poskytování

služeb zejména dodavatelům, z nájemních smluv a služeb poskytovaných jiným subjektům. Jedná se o tržby, které jsou realizovány na území České republiky. Žádné další tržby již společnost nedosahuje.

Tržby z prodeje služeb jsou v porovnání s tržbami za zboží zanedbatelné, jak již bylo uvedeno, a proto bude jejich predikce provedena na základě tržeb z prodeje zboží dle vývoje za minulé období. V následujících kapitolách jsou pak celkové tržby zachyceny vždy jednou položkou.

Tabulka 47 Minulý vývoj tržeb z prodeje zboží a služeb oceňované společnosti

Celkové tržby (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za zboží	26 144 787	27 156 474	28749628	29 221 741	30 019 694	30 737 173	31 372 181	33 348 910
Tržby za služby	706 609	961 895	1 111 439	1 184 914	1 292 597	1 397 514	612 883	517 104
Podíl tržeb z poskytnutých služeb k celkovým tržbám	2,63%	3,42%	3,72%	3,90%	4,13%	4,35%	1,92%	1,53%

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Jak již bylo uvedeno výše ze strategické analýzy byl převzat pouze jeden druh tržeb, a to tržby z prodeje zboží. Tyto tržby tvoří po celé sledované období více jak 95 % celkových tržeb. Další tržby tvoří právě tržby z prodeje služeb, jež budou prognózovány na bázi dopočtu z tržeb z prodeje zboží, a to zejména dle posledních dvou let 2016 a 2017, kdy se tržby snižují a Penny Market se soustředí zejména na maloobchodní prodej zboží. Tržby z prodeje služeb tedy budou mírně klesat o 0,08 % ročně a ve druhé fázi se ustálí v poslední známé výši 1,13 % z tržeb z prodeje zboží, což bude pro oceňovanou společnost do druhé fáze udržitelné.

Tabulka níže zachycuje celkové tržby i podíl tržeb z prodaných služeb k celkovým tržbám. Jedná se o střední neboli realistickou variantu.

Tabulka 48 Prognóza celkových tržeb oceňované společnosti

Celkové tržby (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby za zboží	35 128 123	36 476 478	37 865 451	38 985 168	39 957 507
Tržby za služby	515 735	505 511	493 648	476 264	455 418
Podíl tržeb z poskytnutých služeb k celkovým tržbám	1,45%	1,37%	1,29%	1,21%	1,13%

Zdroj: vlastní zpracování dle strategické analýzy z kapitoly 2

4.2.2 Provozní zisková marže

Provozní zisková marže je finanční ukazatel, který je možný získat poměrem KPVH a celkových tržeb oceňované společnosti. KPVH i tržby musí být za stejné období, které je i totožně dlouhé. V případě výpočtu provozní ziskové marže bude do výpočtu upravená podoba KPVH před daní a odpisy kvůli tomu, že prognóza odpisů majetku oceňované společnosti bude provedena až v rámci generátoru hodnoty investic do provozně nutného dlouhodobého majetku.

Tabulka 49 Vývoj ziskové marže oceňované společnosti za minulé období

Položka (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby celkem	**30 406 655**	**31 312 291**	**32 134 687**	**31 985 064**	**33 866 014**
KPVH před odpisy a před daní	953 505	1 270 556	1 147 577	1 209 684	1 401 904
Zisková marže před odpisy a daní	**3,1%**	**4,1%**	**3,6%**	**3,8%**	**4,1%**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Provozní zisková marže Penny Marketu měla v průběhu analyzovaného období proměnlivý vývoj. Do roku 2014 rostla do výše 4,1 % zejména kvůli zvýšení celkových tržeb a následný rok 2015 mírně poklesla na hodnotu 3,6 %. Pokles poukazuje na mírný tlak ze strany konkurenčních společností, zejména ze strany společnosti Lidl. Nicméně v roce 2016 dochází opět ke zvýšení, a to i v posledním známém období 2017, což značí snahu oceňované společnosti se co nejlépe udržet na relevantním trhu.

Pro srovnání ziskové marže byla opět použita stejná konkurence, u které byla dopočtena zisková marže obdobným způsobem jako u oceňované společnosti. Ze srovnání ziskových marží s jednotlivými konkurenty lze říci, že má Penny Market téměř nejnižší ziskovou marži. Pouze Ahold má ještě nižší marži, nicméně v posledním roce 2017 se mírně zlepšila. Nejlépe je na tom opět Lidl, který v roce 2015 dokonce dosahuje marži 13,5 %. Ostatní společnosti jsou jen mírně lepší než Penny Market a vyvíjí se obdobným tempem. Nicméně z posledních tří let lze u Penny Marketu vidět postupné zvyšování marže, a proto se předpokládá mírné zvýšení i do budoucna. Výsledné ziskové marže konkurenčních společností zachycuje následující tabulka:

Tabulka 50 Vývoj ziskových marží vybraných konkurenčních společností

	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold					
KPVH (před odpisy a daněmi)	1 304 213	917 729[22]		1 376 830	1 637 277
Zisková marže	3,3%	1,0%		2,8%	3,3%
Billa					
KPVH (před odpisy a daněmi)	973 867	1 235 414	1 170 908	1 223 557	1 091 211
Zisková marže	4,6%	5,8%	5,4%	5,4%	4,3%
Lidl					
KPVH (před odpisy a daněmi)	2 652 593	3 683 220	5 190 192	5 199 331	-
Zisková marže	9,1%	10,9%	13,5%	11,9%	-
Kaufland					
KPVH (před odpisy a daněmi)	3 177 436	3 722 082	3 725 830	3 710 795	-
Zisková marže	6,2%	6,7%	6,4%	6,5%	-

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv konkurenčních společností

V následující části bude provedena prognóza ziskové marže. Dle Mařík (2018, str. 151) *„je nejvhodnějším postupem zpracovat dvě nezávislé prognózy ziskové marže, které můžeme nazvat prognóza shora a prognóza zdola, a postupně obě prognózy slaďovat mezi sebou.“*

[22] Společnost Ahold má jednu výroční zprávu za rok 2015 i za rok 2014, neboli za 24 měsíců, a proto je za oba roky jen jedna hodnota.

3.2.2.1. Analýza a prognóza provozní ziskové marže shora

Projekce ziskové marže shora je pokládána za základní model. Výchozím bodem projekce ziskové marže shora je analýza vývoje ziskové marže za minulé období a na základě toho je pak následně provedena zdůvodněná predikce ziskové marže pro předem stanovené budoucí období. V závěru dle prognózovaných tržeb, a i prognózované ziskové marži bude možné získat vzájemným vynásobením budoucí KPVH.

Provozní zisková marže je ovlivněna faktory intenzity konkurence, ale také faktorem vlivu osobních nákladů. Tyto faktory budou jednotlivě analyzovány a vyhodnoceny.

Nejdříve bude provedena analýza a hodnocení faktorů dle Porterova modelu intenzity konkurence[23], který závisí na počtu a struktuře zákazníků, dodavatelů, přímých konkurentů, stupni standardizace produktu, síle vazeb k dodavatelům a odběratelům, stabilitě poptávky, růstu trhu, velikosti tržních bariér a možnosti použití substitutů.

Počet, struktura a síla vazeb k odběratelům a dodavatelům

Pro oceňovanou společnost jsou odběratelé běžní zákazníci, kteří nakupují v samoobslužných prodejnách potraviny a další běžné spotřební zboží, a proto lze faktor odběratelů hodnotit pozitivně, neboť o zákazníky zde není nouze. **(4 body z 6)**

Z pohledu dodavatelů Penny Market využívá velké potravinářské společnosti, kterých je na trhu velké množství, nicméně má i mnoho zboží, které odebírá od menších dodavatelů. Velkou předností Penny Marketu je právě prodej produktů vyrobených na území České republiky, kterých má Penny Market ve svém sortimentu přes 70 %. České produkty nakupují od českých farmářů, pekařů, řezníků a dalších, a proto by mohl v případě výpadku dodavatele dojít k menším problémům, nicméně existuje mnoho společností v daném odvětví pro možnost náhrady, takže by se nejednalo o nic příliš zásadního. **(3 body z 6)**

Počet a struktura přímých konkurentů

Počet konkurentů je v oblasti působení společnosti Penny Market obrovský, dle klasifikace CZ-NACE 47.11 se jedná o více jak 1 600 společností. Trh je poměrně nasycen, a proto nové společnosti na trh již příliš nevstupují. Nicméně z pohledu působení na ziskovou marži je nutné tento faktor hodnotit negativně, protože na trhu je velká konkurence, která může Penny Marketu přebírat zákazníky. Zejména společnost Lidl, která je taktéž

[23] Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Praha, Ekopress, 2018, str. 155

diskontem, stále zvyšuje tržní podíl a má největší vliv na oceňovanou společnost Penny Market. **(2 body z 6)**

Stupeň standardizace produktu

Penny Market svým zákazníkům nabízí velkou šíři sortimentu, jedná se o více jak 2 000 položek. Nabízený sortiment zahrnuje jak vlastní značky Penny Marketu, tak i značky jednotlivých dodavatelských společností, se kterými oceňovaná společnost kooperuje. Tento faktor je však hodnocen neutrálně, neboť konkurence má obdobně složený sortiment i s podobným počtem nabízených položek, takže je i možné očekávat mírný konkurenční boj ve snižování cen, nicméně pro Penny Market jsou nižší ceny spíše výhodou. **(3 body z 6)**

Stabilita poptávky

Stabilita poptávky je v tomto odvětví zaručenou skutečností, protože lidé i v době ekonomické krize budou uspokojovat své fyziologické potřeby v podobě nakupování potravin, nápojů a obdobných produktů, a proto je tento faktor hodnocen s pozitivním vlivem na ziskovou marži. **(4 body z 6)**

Růst trhu

Již prostřednictvím strategické analýzy bylo zjištěno, že relevantní trh je poměrně stabilizovaný. Nicméně v posledních letech lze vidět mírný růst, který je způsoben nejen inflací, ale i kvůli novým trendům v oblasti životního stylu, avšak na ziskovou marži to nemá příliš velký vliv. **(3 body z 6)**

Velikost tržních bariér

Výstavba maloobchodní sítě prodejen není malou investicí a z pohledu českého trhu je již tento trh poměrně nasycen. Pro novou konkurenci by tedy bylo téměř nemožné se na trhu udržet, natož se na něm nějak více prosadit. Vstup nové konkurence by byl možný pouze v případě malých společností, které by však neměly žádný dopad na oceňovanou společnost ani její konkurenci. **(4 body z 6)**

Možnost využití substitutů

Jak již bylo uvedeno v kapitole 2.1.3 Analýza atraktivity společnost prodává zejména potraviny, nápoje a podobné zboží. Jedná se o produkty, které příliš nemají možnost substituce, a proto tento faktor má jednoznačně pozitivní vliv na provozní ziskovou marži. **(5 bodů z 6)**

Tabulka 51 Hodnocení vlivu faktorů na ziskovou marži

Faktor	Váha	Hodnocení vlivu							Váha*body
		Negativní vliv		Průměr			Pozitivní vliv		
		0	1	2	3	4	5	6	
Odběratelé	5					x			20
Dodavatelé	5				x				15
Přímí konkurenti	5			x					10
Standardizace produktu	3				x				9
Stabilita poptávky	4					x			16
Růst trhu	4				x				12
Tržní bariéry	2					x			8
Možnosti substituce	3						x		15
Celkem	**31**	**0**	**0**	**1**	**3**	**3**	**1**	**0**	**105**
Maximální počet bodů	186								
Dosažené hodnocení	**56%**								

Zdroj: Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Praha, Ekopress, 2018, str. 155, vlastní zpracování

U hodnocení vlivů faktorů na marži v závěru převážil mírně pozitivní vliv. Nicméně před prognózou ziskové marže ještě dojde k hodnocení druhé skupiny faktorů, jež mají vliv na ziskovou marži, a to jsou osobní náklady.

Tabulka 52 Vývoj osobních nákladů k celkovým tržbám

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Osobní náklady	1 970 630	2 054 561	2 112 712	2 240 753	2 480 206
Tempo růstu	-	4,26%	2,83%	6,06%	10,69%
Podíl na celkových tržbách	**6,48%**	**6,56%**	**6,57%**	**7,01%**	**7,32%**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Z tabulky č. 52 lze vidět, že osobní náklady po celé sledované období rostou, totéž platí i ve vztahu k tržbám. Do budoucna je předpokládán obdobný vývoj osobních nákladů, neboť se budou nadále zvyšovat kapacity oceňované společnosti. Nicméně na základě podílu osobních nákladů na celkových tržbách lze vidět stabilní růst, a na základě toho je nutné počítat s obdobným vývojem, jež bude mít spíše negativní účinek na ziskovou marži.

Po prozkoumání obou skupin faktorů včetně závěrů ze strategické analýzy, lze konstatovat, že oceňovaná společnost bude nadále schopna si udržet svou pozici na trhu. Následující tabulka zobrazuje ziskovou marži shora, která byla provedena na základě výše provedené analýzy jednotlivých faktorů mající vliv na ziskovou marži.

Tabulka 53 Prognóza ziskové marže shora

Položka (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	**35 643 858**	**36 981 989**	**38 359 098**	**39 461 432**	**40 412 925**
KPVH před odpisy a před daní	**1 443 933**	**1 553 244**	**1 657 113**	**1 696 842**	**1 737 756**
Zisková marže před odpisy a daní	4,1%	4,2%	4,3%	4,3%	4,3%

Zdroj: vlastní prognóza

Prognóza ziskové marže shora byla prognózována pouze odhadem jejího budoucí vývoje dle hodnocení jednotlivých výše uvedených faktorů, jež na ni mají vliv. Na základě prognózy ziskové marže shora je pak vhodné naplánovat i ziskovou marži zdola, kterou obsahuje následující kapitola.

3.2.2.2. Analýza a prognóza provozní ziskové marže zdola

Prognóza ziskové marže metodou zdola je provedena odborným odhadem jejího vývoje do budoucnosti, a to prostřednictvím odhadu vývoje jednotlivých provozních výnosových i nákladových položek, ze kterých pak bude sestaven plánovaný finanční výkaz zisku a ztráty.

Nákladové i výnosové položky jsou prognózované na základě poměru na celkových tržbách, které byly predikované v kapitole 2 Strategická analýza. Na základě predikce nákladových, tak i výnosových položek lze následně provést dopočet KPVH, a z toho i potřebnou ziskovou marži. Posledním krokem prognózy ziskové marže je sladění obou predikcí ziskové marže, a to metodou shora i zdola.

Následující tabulka zachycuje podíly jednotlivých provozních položek výkazu zisku a ztráty na celkových tržbách za minulé období:

Tabulka 54 Minulý vývoj podílu jednotlivých složek KPVH na celkových tržbách

Položka (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	**30 406 655**	**31 312 291**	**32 134 687**	**31 985 064**	**33 866 014**
Náklady na vynaložené zboží a spotřeba materiálu a energie	24 303 526	24 944 772	25 410 287	24 973 355	26 235 606
Podíl výkonové spotřeby na tržbách	*79,93%*	*79,66%*	*79,07%*	*78,08%*	*77,47%*
Služby	2 626 067	2 657 305	2 768 757	3 052 840	3 137 952
Podíl služeb na tržbách	*8,64%*	*8,49%*	*8,62%*	*9,54%*	*9,27%*
Osobní náklady	1 970 630	2 054 561	2 112 712	2 240 753	2 480 206
Podíl osobních nákladů na tržbách	*6,48%*	*6,56%*	*6,57%*	*7,01%*	*7,32%*
Ostatní provozní výnosy	154 927	171 764	149 435	152 853	165 340
Podíl OPV na tržbách	*0,51%*	*0,55%*	*0,47%*	*0,48%*	*0,49%*
Ostatní provozní náklady	707 854	556 861	783 963	646 285	854 345
Podíl OPN na tržbách	*2,33%*	*1,78%*	*2,44%*	*2,02%*	*2,52%*
KPVH zjištěný dopočtem	**953 505**	**1 270 556**	**1 208 403**	**1 224 684**	**1 323 245**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Tržby obsahující prodej zboží i služeb ve sledovaném období vykazovaly neustálý růst. Nicméně kdybychom hodnotily položky samostatně, tak tržby z prodeje služeb ke konci známého období mírně klesaly. S rostoucími tržbami rostly i náklady na vynaložené zboží a spotřeba materiálu. Stejné je to i u položky náklady za služby, která je sledována samostatně a také bude naplánována samostatně, protože obsahuje nejen náklady za běžné služby, ale i náklady za pronájmy prodejen, které Penny Market nemá ve svém držení.

Situace je taková, že většina prodejen, které Penny Market provozuje není v jejím držení. 69 prodejen má Penny Market pronajatých od svých sesterských společností, které byly založeny mateřskou společností přímo za účelem rozšiřování prodejen a následnému pronajímání Penny Marketu, nicméně Penny Market jim na to poskytuje finanční

prostředky. Další prodejny má Penny Market v pronájmu od jiných externích společností, avšak jsou i prodejny, které má samotný Penny Market v držení. Přesto však z pohledu průměrného investora by oceňovaná společnost nadále nevyužívala sesterských společností na budování maloobchodní sítě prodejen, když má a bude mít dostatek svých peněžních prostředků, a proto se již v případě nákladů na služby nebude pracovat s předpokladem velkého nárůstu. Od počátku 1. fáze se bude naopak počítat s předpokladem nových investic do rozšiřování počtu prodejen pouze z vlastních zdrojů oceňované společnosti, avšak nájmy, které Penny Market má k 31.12.2017 budou stále uvažovány i do budoucna.

Všeobecně lze říci, že je celková výkonová spotřeba spíše variabilního charakteru, neboť náklady na vynaložené zboží tvoří za sledované období v průměru okolo 88 % z celkové výkonové spotřeby a další variabilní část spotřeba materiálu a energie se pohybovala okolo 2 %. Druhá část je pak tvořena fixními náklady, ke kterým patří výše zmíněné služby a jež dosahovaly necelých 10 % na celkové výkonové spotřebě. U společnosti Penny Market bude dále pracováno s předpokladem mírného snižování až do roku 2021 na hodnotu 77,1 % v případě nákladů na vynaložené zboží a spotřebu materiálu a energie a v případě nákladů na služby na 9 %.

Podíl jak změny stavu zásob, tak i aktivace dosahoval nulových hodnot, a proto se o těchto položkách již dále neuvažuje.

Podíl osobních nákladů rostl s celkovými tržbami. S tímto předpokladem bude pracováno i v budoucích letech, a to nejen na základě analýzy minulého období, ale i proto, že je nutné počítat s navyšováním zaměstnanců, a i se zvyšováním mezd dosavadních pracovníků. Trend zvyšování mezd je v tomto odvětví velmi častý zejména kvůli nedostatku kvalifikovaných zaměstnanců a přebírání zaměstnanců mezi konkurenčními společnostmi.

Změna stavu rezerv, tak i položka opravných položek není vůbec řešena, jelikož nemají žádný vliv na hodnotu podniku a po celé sledované období jejich tvorba nepřesahuje ani 1 % z celkových tržeb.

Ostatní provozní výnosy (dále jen „OPV“) mají proměnlivý charakter, totéž platí i pro ostatní provozní náklady (dále jen „OPN“). Vzhledem k tomu, že není zcela jasné, jak významově tyto položky naplánovat, došlo k provedení tzv. neutralizace položek. Neutralizace byla provedena pomocí plánu stejného % z celkových tržeb pro obě položky po celou 1. fázi, a to ve výši 1,36 %, nicméně to došlo k závažnému ovlivnění provozní ziskové marže, a proto byl v závěru aplikován obdobný vývoj obou položek dle minulosti.

Tabulka 55 Prognóza jednotlivých složek KPVH

Položka (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	**35 643 858**	**36 981 989**	**38 359 098**	**39 461 432**	**40 412 925**
Náklady na vynaložené zboží a spotřeba materiálu a energie	27 621 851	28 550 095	29 574 865	30 424 764	31 158 365
Podíl výkonové spotřeby na tržbách	*77,5%*	*77,2%*	*77,1%*	*77,1%*	*77,1%*
Služby	3 316 661	3 402 343	3 490 678	3 551 529	3 637 163
Podíl služeb na tržbách	*9,3%*	*9,2%*	*9,1%*	*9,0%*	*9,0%*
Osobní náklady	2 651 903	2 810 631	2 992 010	3 117 453	3 192 621
Podíl osobních nákladů na tržbách	*7,4%*	*7,6%*	*7,8%*	*7,9%*	*7,9%*
Ostatní provozní výnosy	174 655	184 910	199 467	197 307	202 065
Podíl OPV na tržbách	*0,49%*	*0,50%*	*0,52%*	*0,50%*	*0,50%*
Ostatní provozní náklady	784 165	850 586	843 900	868 152	889 084
Podíl OPN na tržbách	*2,20%*	*2,30%*	*2,20%*	*2,20%*	*2,20%*
KPVH zjištěný dopočtem	**1 443 933**	**1 553 244**	**1 657 113**	**1 696 842**	**1 737 756**

Zdroj: vlastní prognóza

Prognózy ziskové marže shora i zdola byly v závěru sladěny tak, aby provozní zisková marže, která byla dopočtena z prognózovaných poměrů nákladových i výnosových položek, odpovídala prognózovaná ziskové marži metodou shora dle hodnocení jednotlivých výše uvedených faktorů intenzity konkurence, které na ni mají ze všech největší vliv. Výsledná marže pak byla v závěru použita pro výpočet KPVH před odpisy a daněmi, který je nezbytný pro ocenění podniku.

Tabulka 56 Výsledná zisková marže pro plánované období

Položka (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
KPVH před odpisy a před daní	**1 443 933**	**1 553 244**	**1 657 113**	**1 696 842**	**1 737 756**
Zisková marže před odpisy a daní	**4,1%**	**4,2%**	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**

Zdroj: vlastní prognóza

4.2.3 Pracovní kapitál

Tato podkapitola se bude zabývat pracovním kapitálem, který je chápan pouze jako provozně nutný. Jedná se o pracovní kapitál, jež byl upraven v podkapitole 4.1.2.

Před zahájením práce s generátorem hodnoty – pracovní kapitál dojde k připomenutí z podkapitoly 4.1.2 Pracovní kapitál, že v oblasti podnikání, ve kterém Penny Market působí příliš nevznikají pohledávky z obchodních vztahů, a proto celková výše pohledávek je v porovnání s jiným druhem podnikání, minimální. Navíc tak oceňovaná společnost i její konkurence dosahují záporného pracovního kapitálu. Nicméně pro účely ocenění podniku budou do pracovní kapitálu již zahrnuty i provozně nutné peněžní prostředky, které zápornou výši pracovního kapitálu mírně sníží.

První část opět spočívá v analyzování minulého vývoje položek, ze kterých je složen pracovní kapitál pro ocenění společnosti. Vývoj jednotlivých položek je potřeba sledovat opět v poměru k celkově dosaženým tržbám oceňované společnosti. Tentokrát však

prostřednictvím dob obratu jednotlivých položek. Součástí dob obratu nejsou peněžní prostředky, ty jsou predikované pomocí ukazatele okamžité likvidity.

Po analyzování je provedena projekce předpokládaných dob obratu a na základě nich jsou dopočteny absolutní hodnoty jednotlivých položek tvořící pracovní kapitál provozně nutný. Generátor hodnoty pracovního kapitálu slouží hlavně pro sestavení plánované rozvahy.

Výpočet provozně nutného pracovního kapitálu (bez peněžních prostředků) zahrnuje:

(+) zásoby (obsahující materiál a zboží),
(+) krátkodobé pohledávky,
(+) provozně nutné peněžní prostředky,
(−) krátkodobé závazky,
(+) časové rozlišení aktivní a
(−) časové rozlišení pasivní.

Tabulka 57 Minulý vývoj položek pracovního kapitálu a dob obratu

Položka (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby – materiál	4 791	4 717	9 884	8 352	5 711
Zásoby – zboží	2 050 654	1 981 075	1 930 260	1 875 232	1 950 068
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	221 775	284 355	308 064	90 443	109 328
Krátkodobé pohledávky – ostatní	153 665	151 658	130 627	200 264	218 235
Dohadné účty aktivní	219 079	211 796	269 246	247 265	293 808
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	2 155 784	2 473 840	1 935 637	2 362 720	3 009 419
Krátkodobé přijaté zálohy	8 240	7 599	7 658	11 769	13 371
Závazky vůči zaměstnancům	104 102	97 723	100 159	107 850	117 747
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. Pojištění	55 714	52 931	54 767	59 261	64 835
Stát – daňové závazky a dotace	17 609	14 841	14 444	16 484	24 564
Dohadné účty pasivní	325 909	355 032	390 696	403 882	456 092
Jiné závazky	24	10 953	7 343	10 759	13 967
ČRA	35 345	45 132	49 560	46 581	47 936
ČRP	31 774	30 215	26 462	25 683	20 771
Provozně nutné peněžní prostředky	306 710	290 106	281 311	395 787	569 807
Provozně nutný PK (včetně provozně nutných peněz)	292 863	-74 295	441 786	-134 484	-525 873
Doba obratu jednotlivých položek (ve dnech)					
Zásoby – materiál	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zásoby – zboží	24,6	23,1	21,9	21,4	21,0
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	2,7	3,3	3,5	1,0	1,2
Krátkodobé pohledávky ostatní	1,8	1,8	1,5	2,3	2,4
Dohadné účty aktivní	2,6	2,5	3,1	2,8	3,2
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	25,9	28,8	22,0	27,0	32,4
Krátkodobé přijaté zálohy	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Závazky vůči zaměstnancům	1,2	1,1	1,1	1,2	1,3
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. Pojištění	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7
Stát – daňové závazky a dotace	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Dohadné účty pasivní	3,9	4,1	4,4	4,6	4,9
Jiné závazky	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
ČRA	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5
ČRP	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2
Upravená okamžitá likvidita (provozně nutné peníze)	0,11	0,10	0,11	0,13	0,15

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Předpoklady pro provedenou prognózu položek pracovního kapitálu:

Veškeré položky, se kterými je níže pracováno, jsou považovány za provozně nutné a u každé položky bude uvedeno i porovnání doby obratu s vybranými konkurenčními společnostmi. V souvislosti s konkurenčními společnostmi je nutné opět připomenout, že u společnosti Ahold jsou roky 2014 a 2015 poměrně zkreslené, neboť mají pouze jednu výroční zprávu za oba roky neboli za 48 měsíců, takže pro výpočet doby obratu byly použity stavové údaje pro oba roky stejné a tržby byly rozděleny rovným dílem na dvě poloviny. Další důležitá informace je, že u společností Lidl a Kaufland probíhá hospodářský rok počínajíc 1. březnem a končícím 28/29.2., tudíž nejsou známy finanční údaje za poslední rok 2017.

Zásoby

Oceňovaná společnost hospodaří se svými zásobami poměrně efektivně, a to i ve srovnání s konkurencí. V případě Penny Marketu lze říci, že své zásoby udržuje na úrovni, která odpovídá potřebám plynulého provozu společnosti.

Prognóza byla realizována pro položky zásob, které Penny Market využívá:

a) materiál

Doba obratu materiálu byla po celé sledované období ve výši 0,1. U konkurenčních společností se doby obratu pohybují v podobných hodnotách, u Lidlu dokonce v nulové výši, neboť ve svém držení nemá žádný materiál. Zásoby v podobě materiálu se obecně v této oblasti příliš neobjevují.

Tabulka 58 Doby obratu materiálu

Doba obratu materiálu (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2
Billa	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Kaufland	0,3	0,4	0,3	0,4	-
Lidl	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Penny	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Podle vývoje doby obratu v minulosti ve výši 0,1 bude tedy naplánovaná i následná prognóza položky materiálu.

b) zboží

Doba obratu zboží po celé sledované období mírně klesala. Totéž probíhalo i u Billy a v případě Lidlu a Kauflandu jen do roku 2015. V posledním roce u Lidlu i Kauflandu došlo k mírnému růstu kvůli velkému zvýšení zásob v podobě zboží. U společnosti Ahold je to

specifické, neboť dva roky ze sledovaného období jsou zkreslené kvůli jedné účetní závěrce, nicméně také lze pozorovat mírný pokles.

Tabulka 59 Doby obratu zboží

Doba obratu zboží (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	23,4	24,3	24,3	24,2	22,0
Billa	23,4	21,8	20,3	20,0	18,8
Kaufland	25,5	24,6	21,9	22,8	-
Lidl	22,9	20,3	18,5	23,2	-
Penny	**24,6**	**23,1**	**21,9**	**21,4**	**21,0**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Vzhledem k vývoji doby obratu v minulosti, porovnání s konkurencí a zejména s ohledem na efektivní řízení zásob, kdy oceňovaná společnost právě dominuje vysoko obrátkovým zbožím a v případě méně prodejných zásob provede zlevnění zboží a dojde tedy k urychlení odbytu, bude doba obratu prognózována ještě s mírným poklesem do roku 2020, a zakončené následným ponecháním na době obratu ve výši 20,7.

Krátkodobé pohledávky

Krátkodobé pohledávky zahrnují pouze pohledávky z obchodních vztahů, pohledávky ostatní a dohadné účty aktivní. Pohledávky ostatní obsahují daňové pohledávky vůči státu, poskytnuté zálohy a jiné pohledávky. Vzhledem k tomu, že není jisté, co přesně zahrnují jednotlivé položky krátkodobých pohledávek ostatních, a také s ohledem na proměnlivý vývoj jednotlivých položek, dojde k souhrnnému naplánování, a to za všechny položky.

a) Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů

Z minulého vývoje krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů je vidět proměnlivý vývoj. Nicméně položka krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů sama o sobě není příliš významnou položkou, neboť v tomto odvětví nevznikají pohledávky z obchodních vztahů. Zákazník platí za zboží přímo na prodejně v hotovosti nebo kartou nikoliv na fakturu, a proto tento druh pohledávek příliš nevzniká. V případě ostatních konkurenčních společností byl taktéž proměnlivý vývoj této položky, viz tabulka níže.

Tabulka 60 Doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů

Doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	1,5	1,2	1,2	0,7	1,2
Billa	6,6	4,7	5,7	3,0	3,0
Kaufland	4,9	4,0	4,0	2,8	-
Lidl	1,9	2,3	1,8	1,9	-
Penny	**2,7**	**3,3**	**3,5**	**1,0**	**1,2**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Plán krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů se bude odvíjet od minulosti, ale i s ohledem na vývoj hodnot konkurenčních společností, které jsou spíš vyšší než u oceňované společnosti. Doby obratu budou mírně růst až na stabilizovanou hodnotu ve výši 2,3, na které to již zůstane až do konce plánovaného období.

b) Krátkodobé pohledávky ostatní

Krátkodobé pohledávky – ostatní zahrnují daňové pohledávky vůči státu, poskytnuté zálohy a jiné pohledávky. Doba obratu měla ze začátku mírný pokles a pak už jen stále rostla. V případě ostatních konkurenčních společností se doba obratu ostatních pohledávek vyvíjela proměnlivým tempem, nicméně v obdobné výši, kromě společnosti Lidl, která má výši těchto pohledávek minimální.

Tabulka 61 Doby obratu ostatních pohledávek

Doba obratu ostatních pohledávek (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	3,0	2,6	2,6	2,8	4,4
Billa	2,7	1,6	1,4	2,5	1,1
Kaufland	1,0	1,7	0,9	1,0	-
Lidl	0,7	0,3	0,2	0,0	-
Penny	**1,8**	**1,8**	**1,5**	**2,3**	**2,4**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Doba obratu této položky bude naplánována zejména s ohledem na to, že vývoj v minulosti byl vcelku proměnlivý, a to i u ostatních konkurenčních společností, a také není přesné z čeho všeho jsou položky složené, a proto je plánovaná doba obratu ve výši posledního známého roku.

c) Dohadné položky aktivní

Položka dohadné účty aktivní není v příloze nikterak popsána, nicméně pravděpodobně zahrnuje položky na slevy. Vývoj této položky v minulosti je proměnlivý, a to i v případě konkurenčních společností.

Tabulka 62 Doby obratu dohadných položek aktivních

Doba obratu dohadných položek aktivních (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	8,0	10,2	10,2	7,1	5,4
Billa	1,4	0,7	0,1	3,0	3,5
Kaufland	2,4	3,9	1,6	1,5	-
Lidl	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Penny	**2,6**	**2,5**	**3,1**	**2,8**	**3,2**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Dobu obratu je pro budoucí období nemožné naplánovat bez podrobnějších interních informací, a proto je doba obratu dohadných položek aktivních naplánována z průměrných hodnot za celé sledované období.

Krátkodobé závazky

Krátkodobé závazky zahrnují především závazky z obchodních vztahů, krátkodobé přijaté zálohy a krátkodobé závazky ostatní. Závazky ostatní obsahují závazky vůči zaměstnancům, závazky ze sociálního a zdravotního pojištění, daňové závazky, dohadné účty pasivní a jiné závazky. Veškeré závazky jsou analyzované a naplánované samostatně.

- *Krátkodobé závazky z obchodních vztahů*

Doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů měla proměnlivý vývoj, nicméně hodnoty v posledních letech spíše rostou, avšak docela rychlým tempem. U ostatních konkurenčních společností lze vidět obdobný rostoucí vývoj, nicméně mnohem pomalejším a stabilnějším tempem.

Tabulka 63 Doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů

Doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	29,0	31,5	31,5	35,1	35,7
Billa	28,2	23,0	20,2	34,2	34,4
Kaufland	18,0	15,2	23,6	24,3	-
Lidl	38,3	33,5	35,1	36,9	-
Penny	**25,9**	**28,8**	**22,0**	**27,0**	**32,4**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Jak již bylo uvedeno výše u Penny Marketu se doba obratu v posledních dvou letech poměrně zvýšila, nicméně doba obratu pro budoucí roky bude naplánována i s ohledem na dosahující průměr za celé sledované období, který je ve výši 27,2. Dle tohoto tedy předpokládám mírné snížení na hodnotu 31,3, na které to již zůstane. Doba obratu je tedy naplánovaná zejména dle minulosti, ale i v souladu s výší doby obratu ostatních konkurenčních společností.

- *Krátkodobé přijaté zálohy*

V případě krátkodobých přijatých záloh se doba obratu pohybovala po celou dobu ve výši 0,1. U společnosti Lidl a Kaufland se přijaté zálohy téměř vůbec nevyužívají, a proto jsou hodnoty nulové. Naopak u společnosti Ahold jsou využívané poměrně často, a proto jsou i hodnoty vyšší. Nejpodobněji využívá přijatých záloh Billa, a ta má i obdobné hodnoty.

Tabulka 64 Doby obratu krátkodobých přijatých záloh

Doba obratu krátkodobých přijatých záloh (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	0,5	0,7	0,7	0,8	0,9
Billa	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2
Kaufland	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Lidl	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Penny	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Na základě výše uvedeného došlo k rozhodnutí, že Penny Market bude pravděpodobně využívat přijatých záloh obdobným způsobem, a proto jsou naplánované krátkodobé přijaté zálohy po celou dobu plánu ve stejné výši jako v minulosti, a to ve výši doby obratu 0,1.

- *Krátkodobé závazky vůči zaměstnancům*

U krátkodobých závazků vůči zaměstnancům byl vývoj v minulosti poměrně stabilní. Hodnoty dob obratu se pohybovaly od 1,1 do 1,3. U ostatních konkurenčních společností byl vývoj mírně vyšší, a to až okolo hodnoty 1,7.

Tabulka 65 Doby obratu závazků vůči zaměstnancům

Doba obratu závazků vůči zaměstnancům (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	1,3	1,4	1,4	1,3	1,5
Billa	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7
Kaufland	1,4	1,4	1,4	1,5	-
Lidl	1,4	1,3	1,2	1,3	-
Penny	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**1,2**	**1,3**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Dle vývoje v minulosti, zejména v letech 2015 – 2017 došlo k mírnému růstu, a to i v případě ostatních konkurenčních společností hodnoty spíše rostly, a proto je naplánováno ještě mírné zvýšení a ponechání na hodnotě doby obratu ve výši 1,5.

- Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění

Tyto závazky souvisejí s výše uvedenými závazky vůči zaměstnancům, a proto se vyvíjí obdobným tempem. V minulosti se pohybovala doba obratu od 0,6 do 0,7, a to různě v průběhu sledovaného období. U ostatních společností to bylo obdobné.

Tabulka 66 Doby obratu závazků vůči sociálnímu a zdravotnímu pojištění

Doba obratu závazků vůči sociálnímu a zdravotnímu pojištění (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9
Billa	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
Kaufland	0,7	0,7	0,7	0,8	-
Lidl	0,7	0,7	0,6	0,7	-
Penny	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,7**	**0,7**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Dle vývoje doby obratu těchto závazků bude nechán obdobný neboli mírný rostoucí vývoj jak u ostatní konkurence, a to i v souladu s naplánováním doby obratu závazků vůči zaměstnancům.

- Daňové závazky

Doba obratu daňových závazků neboli závazků vůči státu je ve výši 0,2 po celé sledované období do roku 2016 a v roce 2017 došlo k navýšení na hodnotu 0,3. U ostatních společností se hodnoty pohybují ve vyšším rozmezí, u společnosti Lidl dokonce od 3,4 do

3,7, nicméně i absolutní výše těchto závazků je v případě Lidlu téměř o 50 % vyšší. Nejpodobněji se opět pohybuje společnost Billa, a to jak s dobou obratu, tak i v absolutní výši těchto závazků.

Tabulka 67 Doby obratu daňových závazků

Doba obratu daňových závazků (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	1,4	0,2	0,2	1,3	1,6
Billa	1,9	1,8	1,4	0,2	0,2
Kaufland	1,2	1,6	1,4	1,4	-
Lidl	3,7	3,7	3,5	3,4	-
Penny	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Pro plán daňových závazků bude použito mírné zvýšení doby obratu, zejména i s ohledem na výši hodnot doby obratu ostatních konkurenčních společností.

- Dohadné účty pasivní

Dohadné účty pasivní jsou pravděpodobně tvořeny zejména dohadnými položkami za nájemné, energie a jiné služby. Vzhledem k tomu, že Penny Market využívá externích společností i sesterských společnosti na pronajímání prodejen, které pak sama provozuje, tak je tato položka poměrně významná. Vývoj této položky je v případě Penny Marketu rostoucí, u konkurenčních společností – Kaufland a Lidl hodnoty poměrně klesly do roku 2015 a pak opět mírně vzrostly. U společnosti Ahold jsou hodnoty oproti ostatním velmi vysoké a s proměnlivým vývojem a u společnosti Billa jsou hodnoty opět nejpodobnější, nicméně po celé sledované období klesají.

Tabulka 68 Doby obratu dohadných položek pasivních

Doba obratu dohadných položek pasivních (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	20,4	17,4	17,4	16,9	17,2
Billa	8,0	7,3	6,5	4,5	4,2
Kaufland	11,5	13,4	6,1	6,4	-
Lidl	5,8	4,7	5,3	5,5	-
Penny	3,9	4,1	4,4	4,6	4,9

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Zde je nutné připomenout, že v plánu je již počítáno s rozrůstáním prodejen nikoliv přes externí společnosti, ale již z vlastních zdrojů Penny Marketu, a proto je tato položka naplánovaná podle minulosti, pouze s mírným růstem a od roku 2020 zůstane již ve stabilní výši, protože se předpokládá, že tyto závazky již příliš neporostou.

- Jiné závazky

Jiné závazky nejsou v rozvaze specifikované a není tedy jisté, čím jsou přesně tvořeny. Totéž je i u ostatních společností. Nicméně hodnoty doby obratu se pohybují u všech společností v poměrně nízké a obdobné výši.

Tabulka 69 Doby obratu jiných závazků

Doba obratu jiných závazků (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Billa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kaufland	0,1	0,3	0,2	0,3	-
Lidl	0,0	0,6	0,0	0,1	-
Penny	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Dle výše uvedeného je doba obratu pro budoucí období zcela nemožné naplánovat bez podrobnějších interních informací, a proto je doba obratu jiných závazků naplánována v průměrné hodnotě za zkoumané minulé období, a to i v obdobné výši jak u konkurenčních společností.

Časové rozlišení aktiv a pasiv

Časové rozlišení aktivní je tvořeno zejména náklady příštího období a na začátku sledovaného období bylo tvořeno ještě komplexními náklady příštího období, které jsou však k 31.12.2017 již nulové. V případě časového rozlišení pasiv jsou to naopak výnosy příštího období.

U časového rozlišení aktivního ani pasivního se nepodařilo zjistit, za jakým účelem byly přesně vytvořeny. Nicméně časové rozlišení běžně zahrnuje opakující se činnosti, které jsou pravidelně placeny a musejí být vždy na konci roku časově rozlišeny kvůli dodržení účetních zásad, konkrétně se jedná o zásadu časové a věcné souvislosti a zásada věcného a poctivého zobrazení účetnictví. Proto je časové rozlišení jak aktiv, tak pasiv naplánováno podle průměrných hodnot za minulé sledované období.

Tabulka 70 Doby obratu časového rozlišení

Doba obratu časového rozlišení aktivního (ve dnech)	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	3,6	2,5	2,5	2,0	1,3
Billa	2,4	1,8	1,6	1,7	1,5
Kaufland	1,4	1,1	0,9	0,9	-
Lidl	0,0	0,1	0,1	0,4	-
Penny	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5
Doba obratu časového rozlišení pasivního (ve dnech)	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**
Ahold	0,6	0,8	0,8	1,0	0,8
Billa	0,8	0,7	0,6	0,5	0,4
Kaufland	0,4	0,5	0,5	0,6	-
Lidl	0,1	0,0	0,0	0,0	-
Penny	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv vybraných společností

Prognóza pracovního kapitálu pro 1. fázi je zobrazena v tabulce 71, včetně plánovaných dob obratů i v absolutní výši.

Tabulka 71 Prognóza jednotlivých položek pracovního kapitálu a dob obratu

Položka (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby – materiál	9 765	10 132	10 509	10 811	11 072
Zásoby – zboží	2 050 743	2 107 467	2 175 434	2 237 950	2 291 911
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	146 482	182 377	199 677	248 661	254 657
Krátkodobé pohledávky – ostatní	234 371	243 169	252 224	259 472	265 729
Dohadné účty aktivní	273 432	283 697	294 262	302 718	310 017
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	3 148 378	3 237 191	3 310 443	3 394 764	3 460 011
Krátkodobé přijaté zálohy	9 765	10 132	10 509	10 811	11 072
Závazky vůči zaměstnancům	136 716	141 849	157 640	162 170	166 081
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	68 358	70 924	84 075	86 491	88 576
Stát – daňové závazky a dotace	29 296	40 528	42 037	43 245	44 288
Dohadné účty pasivní	488 272	516 735	541 231	556 785	570 210
Jiné závazky	9 765	10 132	10 509	10 811	11 072
ČRA	50 452	52 347	54 296	55 856	57 203
ČRP	29 296	30 396	31 528	32 434	33 216
Provozně nutné peněžní prostředky	778 110	805 498	831 289	853 016	870 262
Provozně nutný PK (včetně provozně nutných peněz)	**-376 493**	**-373 200**	**-370 282**	**-329 028**	**-323 675**
Doba obratu jednotlivých položek (ve dnech)					
Zásoby – materiál	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
Zásoby – zboží	**21,0**	**20,8**	**20,7**	**20,7**	**20,7**
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	**1,5**	**1,8**	**1,9**	**2,3**	**2,3**
Krátkodobé pohledávky – ostatní	**2,4**	**2,4**	**2,4**	**2,4**	**2,4**
Dohadné účty aktivní	**2,8**	**2,8**	**2,8**	**2,8**	**2,8**
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	**32,2**	**32,0**	**31,5**	**31,4**	**31,3**
Krátkodobé přijaté zálohy	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
Závazky vůči zaměstnancům	**1,4**	**1,4**	**1,5**	**1,5**	**1,5**
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	**0,7**	**0,7**	**0,8**	**0,8**	**0,8**
Stát – daňové závazky a dotace	**0,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**
Dohadné účty pasivní	**5,0**	**5,1**	**5,2**	**5,2**	**5,2**
Jiné závazky	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**	**0,1**
ČRA	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,5**	**0,5**
ČRP	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**
Upravená okamžitá likvidita (provozně nutné peníze)	**0,20**	**0,20**	**0,20**	**0,20**	**0,20**

Zdroj: vlastní prognóza

Hlavním důvodem růstu provozně nutného pracovního kapitálu v prvním roce plánovaného období je zejména nárůst provozně nutných peněžních prostředků, které již nebudou poskytovány sesterským společnostem formou půjček pro rozšiřování prodejen. V následujících letech bude nadále docházet ke snížení záporné hodnoty provozně nutného pracovního kapitálu, a to hlavně kvůli snížení doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů, které byly naplánovány v souladu s hodnotami dob obratu závazků z minulosti, a i s ohledem na vývoj celého provozně nutného pracovního kapitálu.

4.2.4 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku

V podkapitole 4.1.1 proběhlo rozdělení dlouhodobého majetku na provozně nutný a nepotřebný, nicméně dle analýzy bylo zjištěno, že všechen dlouhodobý majetek je provozně nutný. Z analýzy dlouhodobého hmotného majetku také došlo k zjištění již uvedenému výše, že si Penny Market pronajímá mnoho ze svých prodejen od sesterských a jiných externích společností, nicméně z pohledu průměrného investora bylo rozhodnuto, že již v průběhu plánovaného období bude pracováno s předpokladem, že se již Penny Market bude rozšiřovat ze svých vlastních zdrojů, nicméně nájmy, které má k 31.12.2017 budou stále uvažovány. Navíc z poslední výroční zprávy bylo zjištěno, že se nejen předpokládá

nárůst prodejní sítě, ale že probíhají i modernizace již vlastněných prodejen a že budou modernizace probíhat i v následujících letech.

První část investic do DM obsahuje analýzu minulosti za období 2008–2017. K analýze byla použita delší časová řada, aby byla zajištěna, co možno nejvyšší spolehlivost výsledných investičních koeficientů náročnosti. Na základě časové řady byla odvozena závislost investičního majetku na celkově dosažených tržbách za sledované období. Investice Penny Marketu mají průběžný charakter. Na tomto principu se zkoumá relace mezi investicemi brutto a celkovými tržbami prostřednictvím již výše zmíněného koeficientu náročnosti tržeb na investice brutto.

koeficient náročnosti tržeb na investice brutto = Investice brutto do provozně nutného DM / Tržby

Tabulka 72 Koeficienty investiční náročnosti za minulé období 2008-2017

Koeficienty náročnosti	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nehmotný majetek (ocenitelná práva = software + ostatní ocenitelná práva)										
Stav majetku ke konci roku	17 067	80 123	79 040	66 695	96 802	85 558	106 712	35 137	63 824	104 702
Odpisy		4 200	19 716	19 450	16 412	23 820	21 053	26 259	8 646	15 705
Investice netto		63 056	-1 083	-12 345	30 107	-11 244	21 154	-71 575	28 687	40 878
Investice brutto		67 256	18 633	7 105	46 519	12 576	42 207	-45 316	37 333	56 583
Investice netto/Tržby		0,23%	0,00%	-0,04%	0,10%	-0,04%	0,07%	-0,22%	0,09%	0,12%
Investice brutto/Tržby		0,25%	0,07%	0,03%	0,16%	0,04%	0,13%	-0,14%	0,12%	0,17%
DNM/Tržby		0,30%	0,29%	0,24%	0,32%	0,28%	0,34%	0,11%	0,20%	0,31%
Investiční náročnost tržeb 2008-2017		0,09%								
		0,25%	**0,07%**	**0,03%**	**0,16%**	**0,04%**	**0,13%**	**-0,14%**	**0,12%**	**0,17%**
Stavby										
Stav majetku ke konci roku	162 233	205 099	231 199	261 854	328 165	598 048	689 869	731 930	729 961	740 031
Odpisy		16 447	20 793	23 439	26 547	33 269	60 630	69 939	74 203	74 003
Investice netto		42 866	26 100	30 655	66 311	269 883	91 821	42 061	-1 969	10 070
Investice brutto		59 313	46 893	54 094	92 858	303 152	152 451	112 000	72 234	84 073
Investice netto/Tržby		0,16%	0,10%	0,11%	0,22%	0,89%	0,29%	0,13%	-0,01%	0,03%
Investice brutto/Tržby		0,22%	0,17%	0,19%	0,31%	1,00%	0,49%	0,35%	0,23%	0,25%
Stavby/Tržby		0,76%	0,86%	0,93%	1,10%	1,97%	2,20%	2,28%	2,28%	2,19%
Investiční náročnost tržeb 2008-2017		0,36%								
		0,22%	**0,17%**	**0,19%**	**0,31%**	**1,00%**	**0,49%**	**0,35%**	**0,23%**	**0,25%**
Hmotné movité věci										
Stav majetku ke konci roku	361 001	647 534	610 649	620 786	726 076	884 391	974 868	975 352	1 009 638	1 143 301
Odpisy		222 047	201 573	230 542	274 394	290 578	316 403	298 967	324 658	348 546
Zůstatková hodnota prodaného zařízení		84 151	527	1 797	6 443	1 178	513	801	225	1 341
Investice netto		286 533	-36 885	10 137	105 290	158 315	90 477	484	34 286	133 663
Investice brutto		592 731	165 215	242 476	386 127	450 071	407 393	300 252	359 169	483 550
Investice netto/Tržby		1,06%	-0,14%	0,04%	0,35%	0,52%	0,29%	0,00%	0,11%	0,39%
Investice brutto/Tržby		2,20%	0,62%	0,86%	1,29%	1,48%	1,30%	0,93%	1,12%	1,43%
Hmotné movitě věci/Tržby		2,40%	2,27%	2,21%	2,43%	2,91%	3,11%	3,11%	3,14%	3,57%
Investiční náročnost tržeb 2008-2017		1,25%								
		2,20%	**0,62%**	**0,86%**	**1,29%**	**1,48%**	**1,30%**	**0,93%**	**1,12%**	**1,43%**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Před určením koeficientů investiční náročnosti pro plánované období bude provedeno porovnání s vybranou konkurencí, podle které dojde ke zhodnocení, a i k určení koeficientů náročnosti pro predikované období. Pro porovnání naplánování investic byla provedena analýza vývoje vybraných ukazatelů s konkurenčními společnostmi:

- DNM/Tržby,
- Stavby/Tržby a
- Hmotné movité věci/Tržby.

V případě DNM lze vidět, že Penny Market má největší množství DNM oproti konkurenčním společnostem ve srovnání s dosaženými tržbami, nicméně i tak se hodnoty všech společností pohybují na velmi nízké úrovni, protože se nejedná o majetek hodnotově významný v případě tohoto druhu podnikání, nicméně tento majetek je určitě pro provoz podniku nezbytný.

V případě staveb naopak patří Penny Marketu poslední pozice, nicméně to je již kvůli výše uvedenému důvodu, že si Penny Market většinu svých prodejen pronajímá od svých sesterských či jiných externích společností. Nicméně v plánování staveb dojde k navýšení, neboť se již předpokládá investování do staveb z vlastních zdrojů Penny Marketu. V případě společností Lidl a Kaufland jsou hodnoty navíc ještě vyšší ve srovnání i s ostatní konkurencí, a to z toho důvodu, že si své prodejny staví přímo samy. V případě společnosti Billa jsou hodnoty vyšší než u Penny Marketu, protože některé prodejny si sice taktéž pronajímá, ale dosti z nich má i ve svém držení a také se v takové míře jako Penny Maket Billa nerozrůstá.

U položky hmotných movitých věcí lze už vidět obdobný vývoj u všech sledovaných společností, neboť i když některé společnosti včetně Penny Marketu nemají ve svém držení všechny své prodejny, tak vybavit je musí všechny. V posledním roce 2016, kdy jsou známé hodnoty všech společností se pohybují téměř stejně kolem 4 %. V podobném hodnotovém rozpětí je i proveden plán hmotných movitých věcí I. fáze, což je možné vidět v tabulce č. 85 níže, kde lze vidět ukazatel Hmotných movitých věcí/Tržby pro plánované období.

Tabulka 73 Vývoj vybraných ukazatelů konkurence pro porovnání investic do provozně nutného majetku

DNM/Tržby v %	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	0,074%	0,093%	0,135%	0,135%	0,167%	0,171%
Billa	0,009%	0,004%	0,013%	0,014%	0,020%	0,016%
Kaufland	0,004%	0,003%	0,018%	0,011%	0,013%	-
Lidl	0,014%	0,002%	0,002%	0,003%	0,002%	-
Penny Market	**0,324%**	**0,281%**	**0,341%**	**0,109%**	**0,200%**	**0,309%**

Stavby/Tržby v %	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	12,98%	13,16%	12,15%	12,15%	13,16%	13,47%
Billa	10,61%	8,65%	9,51%	9,50%	8,89%	7,94%
Kaufland	23,84%	23,78%	22,34%	21,07%	22,29%	-
Lidl	38,80%	32,01%	28,62%	24,89%	22,99%	-
Penny Market	**1,10%**	**1,97%**	**2,20%**	**2,28%**	**2,28%**	**2,19%**

Hmotné movité věci/Tržby v %	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ahold	3,15%	3,52%	3,80%	3,80%	3,83%	4,06%
Billa	6,84%	6,12%	6,29%	5,42%	4,71%	4,35%
Kaufland	4,98%	4,73%	4,45%	4,18%	4,69%	-
Lidl	3,22%	3,06%	4,35%	4,14%	4,03%	-
Penny Market	**2,43%**	**2,91%**	**3,11%**	**3,11%**	**3,14%**	**3,57%**

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv Penny Marketu a konkurenčních společností

Koeficienty náročnosti budou naplánovány dle výše provedené analýzy koeficientů investiční náročnosti oceňované společnosti, také dle porovnání vybraných ukazatelů hodnotících vývoj položek DM s konkurenčními společnostmi. V případě staveb bude proveden individuální plán investic podle analýzy otevírání prodejen a skladů v minulosti.

U oceňované společnosti bude pracováno s již výše uvedeným předpokladem rozšiřování sítě prodejen na vlastní účet a také pouze z vlastních zdrojů Penny Marketu, a proto bude využit pravděpodobně vyšší koeficient investiční náročnosti, než jak vyšel z analýzy minulých investičních náročností ve výši 0,36 %. Nicméně rozhodně nebude dosahovat takové výše jako u konkurenčních společností, které po celou dobu své existence prováděly výstavbu svých prodejen na vlastní účet, a to ať už z vlastních či cizích zdrojů. Podrobnější rozbor položky staveb bude proveden níže, včetně zjištění přesné výše koeficientu investiční náročnosti pro plánované období. V souvislosti se stavbami bude provedeno i naplánování rozšíření pozemků.

V případě hmotných věcí dojde k ponechání koeficientu na hodnotě 1,25 % alespoň pro začátek 1. fáze, protože i v případě porovnání vybraných ukazatelů s konkurencí šlo vidět, že se hodnoty pohybují v podobné výši.

U nehmotného majetku ve srovnání s konkurencí lze říci, že si Penny Market udržuje nejvyšší hodnoty tohoto druhu majetku, což má pravděpodobně svůj důvod. Největší hodnotu v nehmotném majetku má položka softwaru, což pravděpodobně bude zejména kvůli programu SAP, který Penny Market využívá. Tento software je velmi finančně náročný a je pravidelně aktualizován, modernizován a také je možné ho přizpůsobit konkrétním podmínkám dané společnosti. Vzhledem k tomu, že Penny Market využívá poměrně drahý software, tak i s ohledem na výši nehmotného majetku u konkurenčních

společností bude nadále využit vyšší investiční koeficient, a to který vyšel z analýzy investiční náročnosti za minulé období oceňované společnosti ve výši 0,09 %.

Dlouhodobý nehmotný majetek

Velké investice v podobě zajištění zcela nového softwaru se již nepředpokládají, protože oceňovaná společnost už takové investice do nehmotného majetku provedla v případě zavádění systému SAP, které proběhlo pravděpodobně již v dřívější době. Pro prognózované období se již bude počítat spíše s průběžnými investicemi do modernizování a aktualizování současně využívaného softwaru.

V roce 2017 navíc byla provedena finančně velmi náročná investice ve výši 77 100 tis. Kč, která bude následně v plánovaných investicích postupně reklasifikována do dokončeného DNM, a to v průběhu celého plánovaného období.

Tabulka 74 Plán investic do dlouhodobého nehmotného majetku dle koeficientu investiční náročnosti (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nehmotný majetek								
Původní – odpisy			15 705	15 705	11 897	0	0	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	29 638	23 984	27 602	11 897	0	0	0	0
Nový - investice brutto				31 886	33 083	34 315	35 301	36 152
- pořizovací hodnota k 31. 12.				47 306	95 809	145 544	196 265	247 837
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)				0	11 826	23 952	36 386	49 066
- investice netto				31 601	24 780	25 783	14 335	2 506
- koeficienty investiční náročnosti				0,09%	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%
Celkem – odpisy			15 705	15 705	23 723	23 952	36 386	49 066
- zůstatková hodnota			27 602	59 203	83 982	109 765	124 100	126 606

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o., vlastní prognóza

Stavby a pozemky

Další prognózovaný majetek jsou stavby. Plánování této položky je provedeno z pohledu průměrného investora. Z pohledu průměrného investora by se již oceňovaná společnost dále nerozšiřovala přes své sesterské společnosti či externí společnosti, a proto je pracováno s předpokladem rozšiřování již z vlastních zdrojů Penny Marketu.

Naplánování investic do nových prodejen i skladů proběhlo v několika krocích.

1. Pro stanovení počtu nových prodejen a skladů došlo k analýze počtu prodejen a skladů za časovou řadu 2008-2017, viz tabulka níže.

Tabulka 75 Počet prodejen oceňované společnosti v minulém období

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Počet prodejen	206	324	328	340	344	348	353	357	364	373
Sklady	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

Součástí analýzy prodejen v minulosti bylo také zjištěno, kolik připadá tržeb na jednu prodejnu a podle toho byla poté provedena prognóza počtu prodejen na plánované období. Ještě stojí za zmínku, že některé roky jsou mírně zkreslené, např. rok 2012 má tržby na jednu prodejnu ve výši 398 289 tis. Kč, nicméně to způsobilo otevření 12 nových prodejen v předešlém roce, a proto i v roce předešlém je hodnota na jednu prodejnu naopak nižší. Z tabulky lze zhodnotit:

- průměr: 178 562 tis. Kč,
- medián: 159 591 tis. Kč a
- rozmezí: 84 307 – 398 289 tis. Kč.

Tabulka 76 Analýza vývoje tržeb na jednu prodejnu

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Změna tržeb v absolutní výši (v tis. Kč)	1 011 687	1 593 154	472 113	797 953	717 479	635 008	1 976 729
Změna počtu prodejen	12	4	4	5	4	7	9
Tržby na 1 novou prodejnu (v tis. Kč)	84 307	398 289	118 028	159 591	179 370	90 715	219 637

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o.

2. Po analýze počtu v minulosti byl naplánován počet nově otevřených prodejen, v tabulce č. 77 lze vidět i tržby na jednu prodejnu. Koncem plánovaného období jsou tržby na jednu prodejnu stále vyšší, nicméně s takovým předpokladem je nutné uvažovat, protože trh stále roste a rostou i tržby oceňované společnosti, ale počet nově otevřených prodejen nemůže růst donekonečna, protože i území České republiky je omezené.

   V případě investic do nových skladů došlo k analýze a zjištění, že pro již momentální počet prodejen k 31. 12. 2017 není dostatečný prostor pro skladování zboží, a proto v prvním roce plánu 2018 bude otevřen první nový sklad pro zajištění skladování zboží již pro současný stav prodejen. Další sklad bude následně otevřen v roce 2020 kvůli zajištění skladovacího prostoru i pro nově otevřené prodejny a samozřejmě i pro budoucí nové prodejny.

   V posledním roce 2022 se předpokládá nákup tří prodejen, ale již žádných skladů, což je považováno za dlouhodobě udržitelné. V případě prodejen je dle mého názoru možné stálé otevírat nové prodejny v tomto počtu a poslední sklad, který bude otevřen v roce 2020 by měl být schopen zajistit dostatečné prostory pro skladování zboží pro všechny stávající i nové prodejny.

Tabulka 77 Plán zvýšení počtu prodejen a skladů

	2018	2019	2020	2021	2022
Přírůstek prodejen	8	7	5	4	3
Přírůstek skladů	1	0	1	0	0
Změna tržeb v absolutní výši (v tis. Kč)	1 779 213	1 348 355	1 388 973	1 119 717	972 340
Tržby na 1 novou prodejnu (v tis. Kč)	222 402	192 622	277 795	279 929	324 113

Zdroj: vlastní prognóza

3. Po naplánovaní počtu prodejen a skladů byly nalezeny vhodné obchodní prostory (prodejny) pro zjištění tržní hodnoty prodejny v menším, středním a větším městě v rozmezí prostorů od 400 do 600 m^2. To samé bylo provedeno v případě skladů, nicméně zde bylo omezení prostorů od 1 800 do 2 500 m^2. Veškeré inzeráty jsou součástí příloh, viz označení v tabulce č. 78, 79.

Tabulka 78 Nalezené inzeráty vhodných obchodních prostor (prodejen)

Město	Počet obyvatel	Prostory v m^2	Cena (v tis. Kč)	5 % snížení nabídkové ceny	Přílohy
Praha 5	85 276	427	11 490	10 916	Příloha č.23
Semily	8 472	594	8 500	8 075	Příloha č.23
Děčín	49 521	442	7 490	7 116	Příloha č.23
Ostrava-Jih	107 055	471	5 100	4 845	Příloha č.23

Zdroj: vlastní zpracování z webových stránek www.sreality.cz/

Tabulka 79 Nalezené inzeráty vhodných skladových prostor

Místo	Prostory v m^2	Cena (v tis. Kč)	5% snížení nabídkové ceny	Přílohy
Rakovník	2 100	49 900	47 405	Příloha č.24
Hradec Králové	1 876	35 000	33 250	Příloha č.24
Vyškov	2 290	35 000	33 250	Příloha č.24

Zdroj: vlastní zpracování z webových stránek www.sreality.cz/

4. V rámci zjištěných cen došlo k zohlednění nabídkové ceny, a to formou snížení o 5 % z celkové ceny, viz tabulky č. 78, 79 výše. Další částí pak bylo odvození hodnoty pozemků kvůli zachycení výše, která nebude vůbec odpisována, protože pozemky se dle účetních předpisů neodpisují. Pro vyčíslení, co nejpřesnějších hodnot pozemků byly opět nalezeny vhodné inzeráty na prodej pozemků vždy v dané oblasti (v počtu 2-3 inzeráty pro danou oblast), kde se nacházejí nalezené prodejny (viz výše), které byly následně zprůměrované a opět upravené z nabídkových cen o 5 % z celkové ceny. Pro vyčíslení hodnoty pozemků byl použit i způsob přes Vyhlášku č. 441/2013 Sb., nicméně cílem této diplomové práce je nalézt tržní hodnotu Penny Marketu a použití pouze oceňovací vyhlášky by bylo nepřesné a nezohledňující tržní situaci.

Tabulka 80 Úprava cen staveb o hodnoty pozemků dle nalezených inzerátů

	m^2	Kč/m^2[24]	Pozemek v tis. Kč	Přílohy
Praha 5	427	11 177	4 773	Příloha č.25
Pozemek Semily	2 152	3 219	6 927	Příloha č.25
Pozemek Děčín	712	1 184	843	Příloha č.25
Ostrava-Jih	471	2 444	1 151	Příloha č.25

[24] Průměr za 2-3 inzeráty sníženy o 5 % z nabídkové ceny.

	m²	Kč/m²	Pozemek v tis. Kč	Přílohy
Pozemek Hradec Králové	8 839	2 050	18 121	Příloha č.26
Pozemek Vyškov	9 625	1 373	13 219	Příloha č.26
Pozemek Rakovník	6 400	793	5 077	Příloha č.26

Zdroj: vlastní zpracování z webových stránek www.sreality.cz/

Po zohlednění hodnot pozemků již došlo k vyčíslení investic do prodejen, skladů i pozemků. Vždy byly uvažovány prodejny v menších městech a i ve větších městech. Obdobně došlo k řešení i u skladových prostor. Výpočty investic do staveb a pozemků jsou provedeny:

(Počet prodejen x Částka za danou prodejnu v Kč) – (Počet prodejen x Částka za daný pozemek v Kč)[25]

Plán investic:

a. rok 2018

- Prodejny – 4x Praha, 3x Ostrava, 1x Semily:
  - Praha (4) = 43 662 tis. Kč, z toho pozemek 19 090 tis. Kč,
  - Ostrava (3) = 14 535 tis. Kč, z toho pozemek 3 454 tis. Kč,
  - Semily (1) = 8 075 tis. Kč, z toho pozemek 6 927 tis. Kč.
- Sklady – 1x Rakovník:
  - Rakovník (1) = 47 405 tis. Kč, z toho pozemek 5 077 tis Kč.

✓ **Celkem stavby:** 79 128 tis. Kč.

✓ **Celkem pozemky:** 34 549 tis. Kč.

b. rok 2019

- Prodejny – 5x Praha, 1x Děčín, 1x Ostrava:
  - Praha (5) = 54 578 tis. Kč, z toho pozemek 23 863 tis. Kč,
  - Děčín (1) = 7 116 tis. Kč, z toho pozemek 843 tis. Kč,
  - Ostrava (1) = 4 845 tis. Kč, z toho pozemek 1 151 tis. Kč.

✓ **Celkem stavby:** 40 681 tis. Kč.

✓ **Celkem pozemky:** 25 857 tis. Kč.

c. rok 2020

- Prodejny – 2x Praha, 3x Ostrava:
  - Praha (2) = 21 831 tis. Kč, z toho pozemek 9 545 tis. Kč,
  - Ostrava (3) = 14 535 tis. Kč, z toho pozemek 3 454 tis. Kč.
- Sklady – 1x Rakovník:
  - Rakovník (1) = 47 405 tis. Kč, z toho pozemek 5 077 tis Kč.

✓ **Celkem stavby:** 65 695 tis. Kč.

✓ **Celkem pozemky:** 18 076 tis. Kč.

[25] Totéž platí i pro výpočet investic do skladů.

d. rok 2021

- ➢ Prodejny – 2x Děčín, 1x Praha, 1x Ostrava
  - Děčín (2) = 14 231 tis. Kč, z toho pozemek 1 686 tis. Kč,
  - Praha (1) = 10 916 tis. Kč, z toho pozemek 4 773 tis. Kč,
  - Ostrava (1) = 4 845 tis. Kč, z toho pozemek 1 151 tis. Kč.

✓ **Celkem stavby:** 22 381 tis. Kč.

✓ **Celkem pozemky:** 7 610 tis. Kč.

e. rok 2022

- ➢ Prodejny – 1x Praha, 1x Ostrava, 1x Děčín:
  - Praha (1) = 10 916 tis. Kč, z toho pozemek 4 773 tis. Kč,
  - Ostrava (1) = 4 845 tis. Kč, z toho pozemek 1 151 tis. Kč,
  - Děčín (1) = 7 116 tis. Kč, z toho pozemek 843 tis. Kč.

✓ **Celkem stavby:** 16 109 tis. Kč.

✓ **Celkem pozemky:** 6 767 tis. Kč.

Dále byly uvažovány i investice do již vlastněných, ale i pronajímaných prodejen a skladů, a to dle informací ve výroční zprávě, v podobě rekonstrukcí a modernizací. Tyto modernizace a rekonstrukce byly naplánovány hromadně pro prodejny i sklady dle výsledného koeficientu investiční náročnosti za stavby za minulé období ve výši 0,36 % uvedeného na začátku této podkapitoly v tabulce č. 72. Tato výše koeficientu je použita, protože již dříve Penny Market investoval do pronajímaných, ale i vlastněných prodejen v podobě rekonstrukcí a modernizací, a to se předpokládá i do budoucích let, neboť prodejny bude vždy nutné pravidelně rekonstruovat a modernizovat dle nových trendů či stavebních požadavků. Investice do staveb jsou tedy naplánovany:

1) jako invesice do nových prodejen prostřednictvím nalezených inzerátů a
2) dle koeficientu z minulých období jsou naplánovány investice již do vlastněných či pronajímaných prodejen ve formě modernizací a rekonstrukcí.

Tabulka 81 Plán rekonstrukcí a modernizací stálých prodejen a skladů a plán investic do nových prodejen a skladů (v tis. Kč)

	2018	2019	2020	2021	2022	Celkem
Celkový počet prodejen	381	388	393	397	400	**400**
Přírůstek prodejen	8	7	5	4	3	**27**
Výdaje za prodejny	36 800	40 681	23 367	22 381	16 109	**139 338**

	2018	2019	2020	2021	2022	Celkem
Celkový počet skladů	5	5	6	6	6	**6**
Přírůstek skladu	1	0	1	0	0	**2**
Výdaje za sklady	42 328	0	42 328	0	0	**84 656**

	2018	2019	2020	2021	2022	Celkem
Modernizace a rekonstrukce za stávající stavby	128 264	133 079	138 034	142 001	145 425	**686 803**
Výdaje za nákup staveb	79 128	40 681	65 695	22 381	16 109	**223 994**
Celkem výdaje za stavby	207 392	173 759	203 729	164 382	161 534	**910 797**
Celkem výdaje za pozemky	34 549	25 857	18 076	7 610	6 767	**92 859**

Zdroj: vlastní prognóza

Výše uvedený plán investic do staveb je níže zachycen celkově, včetně investičních koeficientů podle výše naplánovaných investic do DM v podobě modernizací a rekonstrukcí. Velké investice do staveb se předpokládají v roce 2018 a 2020 zejména kvůli otevření nových skladů, které je potřeba kvůli skladování zboží. I investice brutto v těchto dvou letech jsou vyšší než v ostatních letech a investiční koeficienty dosahují 0,58 % a 0,53 %. Ke konci plánovaného období se již investice snižují, protože se snižuje už i počet nově plánovaných prodejen. V posledním roce 2022 je plánováno otevřít pouze tři prodejny, což je považováno za dlouhodobě udržitelné. Z pohledu na území České republiky není možné otevírat nové prodejny donekonečna, takže jsou zachovány tzv. udržovací investice, a to mírně nad úroveň odpisů.

Tabulka 82 Plán investic do staveb dle koeficientu investiční náročnosti a plán investic do pozemků (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Stavby								
Původní - odpisy			74 003	74 003	74 003	74 003	74 003	74 003
- zůstatková hodnota k 31. 12.	731 930	729 961	740 031	666 028	592 025	518 022	444 019	370 016
Nový - investice brutto				207 392	173 759	203 729	164 382	161 534
- pořizovací hodnota k 31. 12.				207 392	381 151	584 881	749 263	910 797
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)				0	6 913	12 705	19 496	24 975
- investice netto				133 389	92 843	117 021	70 883	62 555
- koeficienty investiční náročnosti - staveb				0,58%	0,47%	0,53%	0,42%	0,40%
Celkem - odpisy			74 003	74 003	80 916	86 708	93 499	98 979
- zůstatková hodnota			740 031	873 420	966 263	1 083 284	1 154 168	1 216 723
Pozemky								
Nový - investice brutto				34 549	25 857	18 076	7 610	6 767
- zůstatková hodnota			10 487	45 036	70 893	88 969	96 579	103 346

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o., vlastní prognóza

Hmotné movité věci

U hmotných movitých věcí bude využit již výše zmíněný koeficient náročnosti ve výši 1,25 %, který byl získán z analýzy koeficientů investiční náročnosti Penny Marketu za období 2008-2017. Tento koeficient byl ponechán v takové výši i kvůli tomu, že při srovnání vybraných ukazatelů s konkurencí bylo zjištěno, že se hodnoty jejich hmotných movitých věcí pohybují v podobné výši v poměru k tržbám.

V případě plánu do hmotných movitých věcí je nutno uvažovat v souvislosti s rozšiřováním prodejen a skladů, respektive do vybavení prodejen i skladů. Nicméně

investice do hmotného majetku nejsou investice jen pro nově získané prodejny a sklady, ale i pro dříve vlastněné a pronajímané prodejny a sklady. Také je nutno brát v potaz i investování do vybavení centrály, kde je také potřeba obnovovat poškozený a již zastaralý majetek, a proto jsou pro plánované období naplánované poměrně rozsáhlé investice, které se v průběhu plánu snižují, a to i v souvislosti se snižováním počtu otevírání nových prodejen a skladů.

Tabulka 83 Plán investic do hmotných movitých věcí dle koeficientu investiční náročnosti (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Hmotné movité věci								
Původní - odpisy			348 546	348 546	348 546	348 546	97 664	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	975 352	1 009 638	1 143 301	794 755	446 210	97 664	0	0
Nový - investice brutto				445 548	462 275	479 489	493 268	505 162
- pořizovací hodnota k 31. 12.				476 611	972 502	1 451 991	1 945 259	2 450 420
- odpisy (1/10 z pořizovací hodnoty k 1.1.)				0	95 322	194 500	290 398	389 052
- investice netto				128 065	52 024	-63 557	105 206	116 110
- koeficienty investiční náročnosti				1,25%	1,25%	1,25%	1,25%	1,25%
Celkem - odpisy			348 546	348 546	443 868	543 046	388 062	389 052
- zůstatková hodnota			1 143 301	1 271 366	1 323 390	1 259 832	1 365 038	1 481 148

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o., vlastní prognóza

V rámci plánování hmotného movitého majetku byly do investic zahrnuty i položky nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku a také poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek, a to následovným způsobem:

A. Nedokončený DHM – pracuje se s předpokladem, že se majetek stane dokončeným maximálně během dvou let, a proto byla celková hodnota rozdělena do investic roku 2018 a 2019 přesně rovným dílem.
B. Poskytnuté zálohy na DHM – tyto zálohy budou použity nejdříve ve druhém roce plánu 2019, a proto se stanou součástí hmotného movitého majetku až v roce 2019.

Oceňovací rozdíl k nabytému majetku

Součástí dlouhodobého majetku je taktéž oceňovací rozdíl k nabytému majetku. Ve výroční zprávě bohužel není uvedena žádná zmínka k této položce, nicméně podle propočtu dle výkazů v minulosti se odepisuje rovnoměrně ve výši 170 mil. Kč ročně.

Tabulka 84 Prognóza oceňovacího rozdílu Penny Marketu

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1 193 363	1 022 884	852 406	681 927	511 449	340 970	170 492
Odpisy	-	170 479	170 478	170 479	170 478	170 479	170 478

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o., vlastní prognóza

Lineární odpisování oceňovacího rozdílu bude nadále pokračovat po dobu, než se položka zcela odepíše.

Zhodnocení investic

Pro zhodnocení investic bude provedeno srovnání již výše použitých ukazatelů:

- DNM/Tržby,
- Stavby/Tržby a
- Hmotné movité věci/Tržby.

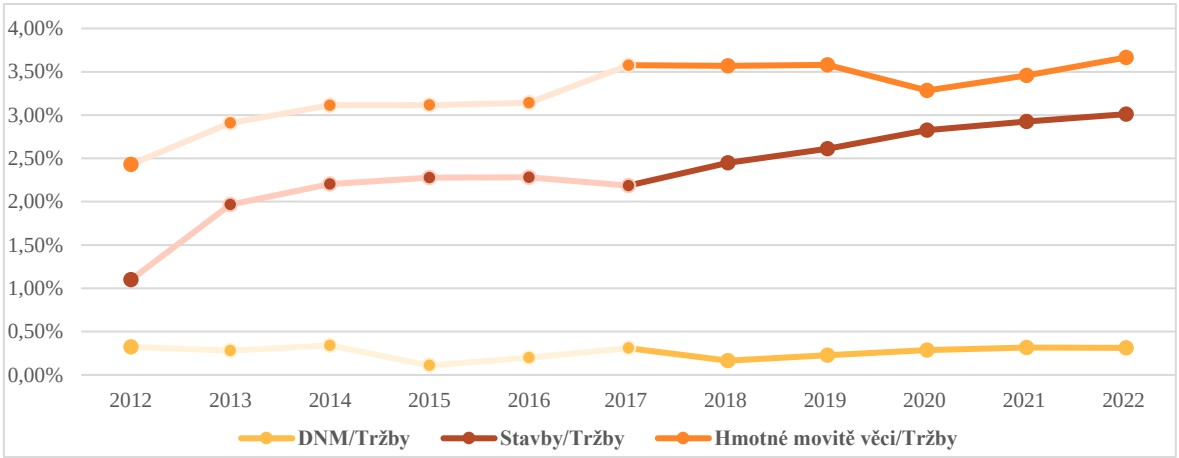
Tabulka 85 Vybrané ukazatele oceňované společnosti

Vybrané ukazatele	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DNM/Tržby	0,32%	0,28%	0,34%	0,11%	0,20%	0,31%	0,17%	0,23%	0,29%	0,31%	0,31%
Stavby/Tržby	1,10%	1,97%	2,20%	2,28%	2,28%	2,19%	2,45%	2,61%	2,82%	2,92%	3,01%
Hmotné movitě věci/Tržby	2,43%	2,91%	3,11%	3,11%	3,14%	3,57%	3,57%	3,58%	3,28%	3,46%	3,67%

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o., vlastní prognóza

U DNM lze v prvním roce vidět mírný pokles, avšak následné roky dochází ke zvýšení až na hodnotu 0,31 %. U ukazatele Stavby/Tržby lze vidět zvýšení již v prvním roce, což se předpokládalo již před prognózou investic. Hodnota dokonce vzrostla až na hodnotu 3,01 %, nejedná se o příliš vysokou hodnotu v porovnání s konkurencí, nicméně se jedná teprve o pátý rok, kdy oceňovaná společnost bude investovat do svých prodejen a skladů ze svých zdrojů. V případě hmotných movitých věcí je také vidět rostoucí trend, což je pozitivní pro vývoj oceňované společnosti. Vývoj je také zachycen v grafu:

Graf 16 Vývoj vybraných ukazatelů oceňované společnosti



Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv společnosti Penny Market s.r.o., vlastní prognóza

Rentabilita investovaného kapitálu

Pomocí dopočtených hodnot KPVH a provozně nutného investovaného kapitálu byla vypočtena rentabilita investovaného kapitálu, viz vzorec níže. Rentabilita je složena z ukazatelů ziskové marže a obratu investovaného kapitálu. Ve výpočtu je využit KPVH po odpisech a daních a do budoucna se předpokládá sazba daně ve výši 19 %.

$$\mathrm{ROIC}_t = \frac{\mathrm{KPVH}_t}{\text{investovaný kapitál}_{t-1}} = \frac{\mathrm{KPVH}_t}{\mathrm{tržby}_t} * \frac{\mathrm{tržby}_t}{\text{investovaný kapitál}_{t-1}}$$

Rentabilita investovaného kapitálu se v minulosti pohybovala proměnlivě. V roce 2016 mírně poklesla zejména kvůli zvýšení investovaného kapitálu v předešlém roce 2015. Následné zvýšení v roce 2017 pak došlo kvůli vyšší hodnotě KPVH a nižší hodnotě investovaného kapitálu.

Tabulka 86 Minulý vývoj rentability investovaného kapitálu (v tis. Kč)

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
KPVH po dani a odpisech	352 641	568 613	471 367	511 675	642 469
Investovaný kapitál	3 585 296	3 243 459	3 571 249	2 893 870	2 560 211
Rentabilita investovaného kapitálu (ROIC)	-	15,9%	14,5%	14,3%	22,2%
KPVH/Tržby	-	1,8%	1,5%	1,6%	1,9%
Tržby/Investovaný kapitált-1	-	8,73	9,91	8,96	11,70

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv Penny Marketu

V prognózovaném období rentabilita investovaného kapitálu vzroste až na hodnotu 30,2 %. Největší vliv na tento růst má v roce 2018 zejména oproti roku 2017 růst KPVH, který je dán do poměru s investovaným kapitálem v roce 2017, který poměrně poklesl. V roce 2017 sice došlo k otevření 9 nových prodejen, ale ještě na bázi pronájmu, a proto vzrostla položka tržeb a došlo tedy k nárůstu KPVH, nicméně v investovaném kapitálu investice do nově otevřených prodejen zohledněny nebyly, které však na růst KPVH měly největší vliv. Navíc v roce 2018 došlo k otevření dalších 8 prodejen, které již také měly dopad na růst KPVH v daném roce, avšak vliv nárůstu investovaného kapitálu ovlivnily až rok následující. V roce 2019 jde tedy již vidět mírné snížení na hodnotu 24,0 %, protože se již začíná investovat do prodejen z vlastních zdrojů, a ne ve formě nájmů. V dalších letech již rentabilita opět roste a v posledních dvou letech dosahuje výše okolo 30 %. Hodnoty v posledních dvou letech jsou již poměrně stabilní, protože dochází i ke stabilizaci celkových investic.

Tabulka 87 Budoucí vývoj rentability investovaného kapitálu (v tis. Kč)

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
KPVH po dani a odpisech	740 457	675 749	674 672	816 816	834 447
Investovaný kapitál	2 820 234	2 799 516	2 713 858	2 767 247	2 774 640
Rentabilita investovaného kapitálu (ROIC)	**28,9%**	**24,0%**	**24,1%**	**30,1%**	**30,2%**
KPVH/Tržby	2,1%	1,8%	1,8%	2,1%	2,1%
Tržby/Investovaný kapitált-1	13,92	13,11	13,70	14,54	14,60

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

4.3.Finanční plán a jeho analýza

Finanční plán je složen z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu peněžních toků pro období 2018 až 2022. Údaje, které jsou zobrazeny v jednotlivých výkazech jsou převzaty z jednotlivých prognózovaných generátorů hodnoty.

Finanční plán pro další varianty - pesimistickou a optimistickou variantu je v příloze č. 27 a 28.

4.3.1 Plán financování a výplata podílů na zisku

Z jednotlivých výročních zpráv za celé sledované období 2013-2017 bylo vždy již v úvodu sděleno, že *„Penny Market je zcela financován z vlastních zdrojů, což je předpokladem i pro budoucí období“*.

Dle rozvahy má podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech od roku 2013 do roku 2015 přes 60 %, nicméně v posledních dvou letech došlo k mírnému poklesu pod 50 %. Tato situace nastala hlavně z důvodu zvýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů, které vzrostly v roce 2016 kvůli otevření 7 nových prodejen a v roce 2017 kvůli otevření 9 nových prodejen. Nicméně Penny Market již podle výše uvedeného sdělení z výročních zpráv doopravdy nevykazuje žádný úročený cizí kapitál.

Také lze dle provedených analýz říci, že si Penny Market udržuje poměrně nadstandartní postavení na trhu, kdy jeho dodavatelé tolerují více jak 30-denní splatnost faktur. Jedná se tedy o poměrně výhodný a zejména levný způsob financování běžné podnikatelské činnosti Penny Marketu, a to i s ohledem na to, že Penny Market za své prodané zboží dostává peněžní prostředky hned při provedení transakce a může s nimi tedy okamžitě disponovat. Z pohledu investiční činnosti lze říci, že také neexistuje žádné omezení, protože i na tuto činnost má společnost poměrně dost volných peněžních prostředků, které dokonce do 31.12.2017 využívala pro zhodnocení formou půjček jiným společnostem, a proto dle mého názoru není důvod oceňovanou společnost zadlužovat.

Na základě výše uvedených informací se pro další vývoj oceňované společnosti ve finančním plánu nepředpokládá přijetí žádného úvěru, a tím pádem nebudou uvažovány ani žádné nákladové úroky.

Co se týče výplaty podílů na zisku, tak lze vidět, že Penny Market vyplácel podíly na zisku pouze v jednom roce 2016 ve výši 3,5 mil. Kč. V následujících letech je pravděpodobné, že si i noví vlastníci budou chtít vyplácet podíly na zisku. Vzhledem k naplánovaným investicím v prvním roce nebudou žádné výplaty podílů na zisku, nicméně v následujících letech již naplánovány budou.

Výplaty podílů na zisku jsou naplánovány z databáze prof. Damodarana dle průměrné tržní výplaty podílu na zisku u evropských společností v odvětví Retail (Grocery and Food)[26] ve výši 60 % vždy z dosaženého minulého celkového výsledku hospodaření po dani.

[26] Archived data – Dividend policy trade off variables by industry (za období 2017) – ukazatel Dividend payout.

4.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je tvořen z jednotlivých generátorů hodnoty až na část tržeb, které jsou převzaty ze strategické analýzy. Druhá část tržeb, konkrétně z prodeje služeb jsou převzaty z generátoru hodnoty tržby a jejich růst. Položky, ze kterých byl vypočten KPVH byly převzaty z generátoru hodnoty ziskové marže a také z prognózy investic do dlouhodobě provozně nutného majetku, a to v podobě odpisů.

Další položky již tvořící VH z neprovozního majetku jsou tvořeny tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a souvisejícími náklady - zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku, které jsou naplánované v nulové výši. Pro náklady a výnosy z dlouhodobého finančního majetku platí stejné naplánovaní, opět v nulové výši. Výnosové úroky, ostatní finanční výnosy a taktéž ostatní finanční náklady jsou ponechány na poslední známé úrovni v roce 2017.

Dle aktuálních informací se do budoucna nepředpokládá změna výše sazby daně z příjmů právnických osob, a proto je ponechána v poslední známé výši 19 %.

Tabulka 88 Plán výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

Sazba daně	19%	19%	19%	19%	19%
Rok	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Hlavní provoz podniku Penny Market s.r.o.					
Tržby za zboží a služby	35 643 858	36 981 989	38 359 098	39 461 432	40 412 925
Výkonová spotřeba	30 938 512	31 952 438	33 065 543	33 976 293	34 795 528
Náklady na vynaložené zboží + spotřeba materiálu	27 621 851	28 550 095	29 574 865	30 424 764	31 158 365
Služby	3 316 661	3 402 343	3 490 678	3 551 529	3 637 163
Osobní náklady	2 651 903	2 810 631	2 992 010	3 117 453	3 192 621
Ostatní provozní výnosy	174 655	184 910	199 467	197 307	202 065
Ostatní provozní náklady	784 165	850 586	843 900	868 152	889 084
Rezervy v provozní oblasti	-78 944	0	0	0	0
KPVH před odpisy a daněmi	1 522 877	1 553 244	1 657 113	1 696 842	1 737 756
Odpisy DM	608 732	718 986	824 184	688 426	707 575
VH z hlavního provozu (KPVH)	914 145	834 257	832 929	1 008 415	1 030 181
VH z provozně nepotřebného majetku					
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	0	0	0	0
Výnosy z DFI	0	0	0	0	0
Náklady z DFI	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	2 233	2 233	2 233	2 233	2 233
Ostatní finanční náklady	83 990	83 990	83 990	83 990	83 990
Ostatní finanční výnosy	47 840	47 840	47 840	47 840	47 840
VH z neprovozního majetku	-33 917	-33 917	-33 917	-33 917	-33 917
Náklady na cizí kapitál, daň					
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Daň z příjmů	167 243	152 065	151 812	185 155	189 290
Celkový VH a jeho rozdělení					
VH za účetní období	712 984	648 276	647 199	789 343	806 974
Výplaty podílů na zisku minulého roku	0	427 791	388 965	388 320	473 606

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

4.3.3 Rozvaha

Sestavení plánované rozvahy nejdříve z pohledu aktiv bylo provedeno prostřednictvím využití generátorů hodnoty investice do dlouhodobého provozně nutného majetku a investice do provozně nutného pracovního kapitálu. Za neprovozní položky jsou zde považovány pohledávky vůči ovládaným a ovládajícím osobám, již zmíněným v podkapitole 4.1.2 Pracovní kapitál, a také peněžní prostředky, a to nad stanovenou provozní výši peněžních prostředků.

Tabulka 89 Plán rozvahy – aktiva

tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	**9 137 738**	**9 496 262**	**9 884 582**	**10 395 145**	**10 815 527**
Dlouhodobý majetek	3 196 727	3 172 715	3 084 140	3 096 275	3 098 315
Dlouhodobý nehmotný majetek	120 883	130 242	140 605	139 520	126 606
Ocenitelná práva	59 203	83 982	109 765	124 100	126 606
Nedokončený DNM	61 680	46 260	30 840	15 420	0
Dlouhodobý hmotný majetek	3 075 844	3 042 473	2 943 535	2 956 755	2 971 709
Pozemky	45 036	70 893	88 969	96 579	103 346
Stavby	873 420	966 263	1 083 284	1 154 168	1 216 723
Hmotné movité věci a jejich soubory	1 271 366	1 323 390	1 259 832	1 365 038	1 481 148
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	852 406	681 927	511 449	340 970	170 492
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	33 617	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	2 554	0	0	0	0
Nedokončený DHM	31 063	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	5 890 559	6 271 200	6 746 147	7 243 014	7 660 009
Zásoby	2 060 508	2 117 599	2 185 943	2 248 761	2 302 983
Materiál	9 765	10 132	10 509	10 811	11 072
Zboží	2 050 743	2 107 467	2 175 434	2 237 950	2 291 911
Pohledávky	2 677 924	2 732 883	2 769 802	2 834 490	2 854 042
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	2 677 924	2 732 883	2 769 802	2 834 490	2 854 042
Pohledávky z obchodních vztahů	146 482	182 377	199 677	248 661	254 657
Neprovozní pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	**2 023 639**	**2 023 639**	**2 023 639**	**2 023 639**	**2 023 639**
Pohledávky - ostatní	234 371	243 169	252 224	259 472	265 729
Dohadné účty aktivní	273 432	283 697	294 262	302 718	310 017
Peněžní prostředky	1 152 128	1 420 719	1 790 401	2 159 763	2 502 984
- potřebné	778 110	805 498	831 289	853 016	870 262
- nepotřebné	**374 017**	**615 221**	**959 112**	**1 306 747**	**1 632 722**
Časové rozlišení aktiv	50 452	52 347	54 296	55 856	57 203

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

Do položek tvořících vlastní zdroje patří základní kapitál, fondy ze zisku, které jsou oba ponechány ve stejné úrovni jako v posledním známém roce 2017. Dále vlastní zdroje obsahují výsledek hospodaření minulých let, který lze získat součtem výsledku hospodaření běžného období a výsledku hospodaření minulých let z předcházejícího roku očištěného o případné výplaty podílů na zisku. Poslední položka, která tvoří vlastní zdroje

je položka výsledku hospodaření běžného účetního období, jež je převzata z plánovaného výkazu zisku a ztráty.

V případě cizích zdrojů u oceňované společnosti není uvažován úročený cizí kapitál, takže u dlouhodobých závazků není žádný dlouhodobý bankovní úvěr. Ostatní dlouhodobé závazky jsou nechány v úrovni posledního roku 2017 a zbylé krátkodobé závazky včetně časového rozlišení jsou převzaty z generátoru hodnoty pracovního kapitálu provozně nutného.

Tabulka 90 Plán rozvahy – pasiva

tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	**9 137 738**	**9 496 262**	**9 884 582**	**10 395 145**	**10 815 527**
Vlastní kapitál	4 480 849	4 701 335	4 959 568	5 360 592	5 693 960
Základní kapitál	360 453	360 453	360 453	360 453	360 453
Fondy ze zisku	36 045	36 045	36 045	36 045	36 045
Výsledek hospodaření minulých let	3 371 367	3 656 561	3 915 871	4 174 751	4 490 488
Výsledek hospodaření běžného účetního období	712 984	648 276	647 199	789 343	806 974
Cizí zdroje	4 627 593	4 764 532	4 893 486	5 002 119	5 088 350
Rezervy	628 503	628 503	628 503	628 503	628 503
Ostatní rezervy	628 503	628 503	628 503	628 503	628 503
Závazky	3 999 090	4 136 029	4 264 983	4 373 616	4 459 847
Dlouhodobé závazky	108 538	108 538	108 538	108 538	108 538
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	11 560	11 560	11 560	11 560	11 560
Odložený daňový závazek	96 978	96 978	96 978	96 978	96 978
Krátkodobé závazky	3 890 552	4 027 491	4 156 445	4 265 078	4 351 309
Krátkodobé přijaté zálohy	9 765	10 132	10 509	10 811	11 072
Závazky z obchodních vztahů	3 148 378	3 237 191	3 310 443	3 394 764	3 460 011
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Závazky ostatní	732 408	780 168	835 493	859 502	880 227
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	136 716	141 849	157 640	162 170	166 081
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. poj.	68 358	70 924	84 075	86 491	88 576
Stát - daňové závazky a dotace	29 296	40 528	42 037	43 245	44 288
Dohadné účty pasivní	488 272	516 735	541 231	556 785	570 210
Jiné závazky	9 765	10 132	10 509	10 811	11 072
Časové rozlišení pasiv	29 296	30 396	31 528	32 434	33 216

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

4.3.4 Výkaz peněžních toků (FCFE)

Počáteční stav peněžních prostředků je na začátku plánovaného období v roce 2018 převzat z výkazu peněžních toků z roku 2017. Následující položky, které tvoří výkaz peněžních toků, jsou dále přebrány z naplánovaného výkazu zisku a ztráty a na základě údajů konkrétně generátoru hodnoty provozně nutného pracovního kapitálu byly provedeny úpravy o nepeněžní úkony.

Další tok je tvořen investičními činnostmi, který byl spočten z údajů z generátoru hodnoty investice do provozně nutného dlouhodobého majetku.

CF tvořené z neprovozního majetku bylo dopočteno prostřednictvím položek z plánovaného výkazu zisku a ztráty i z rozvahy. CF z finanční činnosti by pak mělo zahrnovat nákladové úroky a pořízení nových úvěrů a také jejich splátek. Nicméně Penny Market žádný cizí úročený kapitál k 31.12.2017 nevykazuje a ani do budoucna se cizí úročený kapitál neplánuje. Ve výkazu CF bylo také nutné vykázat diference v platbě celkové daně a daně z KPVH. A poslední nicméně nikoliv méně důležitou položkou zachycenou ve výkazu peněžních toků byly výplaty podílů na zisku, které byly naplánovány ve čtyřech letech, aby se v oceňované společnosti příliš nekumulovaly neprovozní peníze, způsob stanovení výše podílu na zisku je podrobněji vysvětlen v podkapitole 4.3.1 Plán financování a výplata podílů na zisku.

Tabulka 91 Plán výkazu peněžních toků (FCFE)

tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Stav neprovozních peněz na začátku roku	0	374 017	615 221	959 112	1 306 747
CF Z HLAVNÍHO PROVOZU					
KPVH před daní	914 145	834 257	832 929	1 008 415	1 030 181
Daň na KPVH	173 687	158 509	158 256	191 599	195 734
KPVH po dani	740 457	675 749	674 672	816 816	834 447
Odpisy	608 732	718 986	824 184	688 426	707 575
Změna rezerv	-78 944	0	0	0	0
Změna PK provozně nutného	149 380	3 293	2 918	41 254	5 353
Provozní CF	1 120 865	1 391 442	1 495 939	1 463 989	1 536 668
Investice do DM provozně nutného	719 375	694 975	735 609	700 561	709 615
CF z provozně nutného majetku celkem	**401 490**	**696 467**	**760 330**	**763 428**	**827 054**
CF z neprovozního majetku					
Změna pohledávek vůči ovládaným osobám	0	0	0	0	0
Výnosy z finančního majetku	0	0	0	0	0
ZC prodaného majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Příjmy z prodeje majetku a materiálu	0	0	0	0	0
N na převod DM na jinou společnost	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	2 233	2 233	2 233	2 233	2 233
Ostatní finanční výnosy	47 840	47 840	47 840	47 840	47 840
Ostatní finanční náklady	83 990	83 990	83 990	83 990	83 990
CF z nenutného majetku celkem	**-33 917**	**-33 917**	**-33 917**	**-33 917**	**-33 917**
Náklady na cizí kapitál, daň, financování					
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Diference mezi celkovou daní a daní z KPVH	6 444	6 444	6 444	6 444	6 444
Pořízení nových úvěrů	0	0	0	0	0
Splátky úvěrů	0	0	0	0	0
Externí změny vlastního kapitálu	0	0	0	0	0
Výplata podílů na zisku vlastníkům	0	-427 791	-388 965	-388 320	-473 606
CF z finanční činnosti	**6 444**	**-421 346**	**-382 521**	**-381 875**	**-467 162**
CF celkové					
CF celkové	374 017	241 204	343 891	347 635	325 975
Stav **neprovozních peněz** na konci roku	**374 017**	**615 221**	**959 112**	**1 306 747**	**1 632 722**

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

4.3.5 Finanční analýza sestaveného plánu

V závěru této kapitoly byla provedena zjednodušená analýza sestaveného finančního plánu. Provedená finanční analýza obsahuje ukazatele:

- likvidity,
- zadluženosti,
- rentability a
- aktivity.

Konstrukce jednotlivých ukazatelů je totožná s již použitými ukazateli z finanční analýzy v kapitole 3.

Tabulka 92 Souhrnná finanční analýza sestaveného plánu

Likvidita	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Okamžitá likvidita	0,30	0,35	0,43	0,51	0,58
Pohotová likvidita	0,98	1,03	1,10	1,17	1,23
Běžná likvidita	1,51	1,56	1,62	1,70	1,76
Zadluženost	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Podíl vlastního kapitálu na celkovém	49,0%	49,5%	50,2%	51,6%	52,6%
Průměrná doba splácení dluhů (roky)	10,0	5,9	5,6	5,7	5,4
Rentabilita účetní (rentability kapitálu jsou počítány ze stavu kapitálu ke konci roku)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Rentabilita celkového kapitálu z EBIT	9,6%	8,4%	8,1%	9,4%	9,2%
Rentabilita vlastního kapitálu po dani	15,9%	13,8%	13,0%	14,7%	14,2%
Rentabilita tržeb po dani	2,0%	1,8%	1,7%	2,0%	2,0%
Rentabilita tržeb z provozního zisku	2,6%	2,3%	2,2%	2,6%	2,5%
Rentabilita tržeb z provozního cash flow	1,1%	1,9%	2,0%	1,9%	2,0%
Rentabilita hlavního provozu (rentabilita kapitálu je počítána ze stavu kapitálu k začátku roku)	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Rentabilita tržeb z KPVH po dani (zisková marže)	2,1%	1,8%	1,8%	2,1%	2,1%
Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu z KPVH	28,9%	24,0%	24,1%	30,1%	30,2%
Aktivita	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Doba obratu zásob (dny)	21,1	20,9	20,8	20,8	20,8
Doba obratu pohledávek (dny)[27]	27,4	27,0	26,4	26,2	25,8
Doba obratu obchodních závazků (dny)	39,8	39,8	39,6	39,5	39,3

Zdroj: vlastní výpočet

V případě likvidity je zaznamenám neustálý růst. Celkově lze říci, že likvidita dosahuje velmi dobrých hodnot.

V případě cizích zdrojů, jak již bylo uvedeno výše, není využito úročených zdrojů, jak v podobě bankovních úvěrů či jiných půjček. Způsob financování, který je u Penny Marketu není zcela efektivní, nicméně tak oceňovaná společnost působí již od svých začátků, a proto se s tímto předpokladem pracuje nadále. Podíl vlastního kapitálu se tedy

[27] Doba obratu pohledávek je vypočtena včetně neprovozních pohledávek.

po celou sledovanou dobu pohybuje okolo 50 až 53 %. Průměrná doba splácení dluhů má spíše kolísavý vývoj, a to z důvodu snižování, ale také zvyšování zadluženosti, nicméně v posledních dvou letech se udržuje ve stabilní výši okolo 5-6 let.

Ukazatele rentability vlastního kapitálu, tak i rentability celkového kapitálu měly proměnlivý vývoj, avšak výsledky se udržují na o něco vyšší úrovni ve srovnání s minulostí. Ostatní ukazatele rentabilit se v průběhu vyvíjí bez větších výraznějších změn.

Doba obratu zásob v průběhu období spíše klesá na hodnotu 20,8, na které to již od roku 2020 zůstane. Oproti minulému vývoji doby obratu zásob jsou hodnoty mírně nižší. V případě doby obratu pohledávek v čase dochází k poklesu, a to i v případě doby obratu závazků, kde taktéž dochází k mírnému poklesu.

V závěru byla provedena analýza majetkové struktury. Již z prvního pohledu je patrné, že větší část je tvořena z oběžných aktiv, bez kterých by oceňovaná společnost nemohla působit, avšak i dlouhodobá aktiva jsou velice důležitá, nicméně i po naplánování rozšíření prodejen a skladů z vlastních zdrojů, je i tak většina prodejen v držení jiných společností, a proto právě oběžná aktiva převyšují dlouhodobý majetek.

Tabulka 93 Majetková struktura oceňované společnosti

Ukazatel	2018	2019	2020	2021	2022
Poměr oběžných aktiv na celkových aktivech	64,5%	66,0%	68,2%	69,7%	70,8%
Poměr dlouhodobých aktiv na celkových aktivech	35,0%	33,4%	31,2%	29,8%	28,6%

Zdroj: vlastní výpočet

4.3.6 Vyhodnocení generátorů hodnoty a finančního plánu

Analýzou a prognózou generátorů hodnoty a následným sestavením finančního plánu a také provedením finanční analýzy plánu se v případě oceňované společnosti předpokládá, že bude schopna nadále generovat kladné provozní peněžní toky i kladné výsledky hospodaření. Lze tedy potvrdit závěry o splnění předpokladu „going concern“, z již provedené strategické a finanční analýzy.

5 Volba metod ocenění včetně zdůvodnění

Po provedení strategické a finanční analýzy byla v předešlé kapitole provedena projekce jednotlivých generátorů hodnoty a následně byl sestaven i finanční plán na základě, kterého lze již přistoupit k volbě metody ocenění a po výběru metody tak provést finální ocenění společnosti Penny Market.

Strategická i finanční analýza potvrdily předpoklad neomezeného trvání oceňované společnosti, a proto pro ocenění bude vhodné použít výnosovou metodu. Pro výnosové ocenění společnosti Penny Market bude použita metoda diskontovaných peněžních toků (dále jen „DCF“) ve variantě „equity“, neboť oceňovaná společnost nemá v držení žádné úvěry, a to ani bankovní ani vůči spřízněným stranám.

Pro potvrzení výsledné hodnoty metodou DCF bude taktéž provedeno ocenění tržním porovnáním, a to konkrétně metodou transakčních násobků a s ohledem na to, že se jedná o variantu DCF equity tak bude provedeno i srovnání s účetní hodnotou VK Penny Marketu.

5.1. Metoda DCF Equity

Ocenění metodou DCF Equity ve dvoufázové podobě bude v diplomové práci provedeno přednostně pro střední neboli realistickou variantu a další dvě varianty budou pouze součástí přílohy. První fáze se bude skládat z diskontovaných peněžních toků a druhá pak z pokračující hodnoty.

$$\mathrm{Hn} = \sum_{t=1}^{T} \frac{FCFE_{\mathrm{t}}}{(1+n_{\mathrm{vk}})^{t}} + \frac{\mathrm{PH}}{(1+n_{\mathrm{vk}})^{T}}$$

Hn	=	hodnota netto
FCFEt	=	volný peněžní tok pro vlastníky v roce t
n_{VK}	=	náklady vlastního kapitálu
t	=	délka první fáze
T	=	délka první fáze v letech
PH	=	pokračující hodnota

Pokračující hodnota je vymezena níže uvedeným parametrickým vzorcem:

$$\mathrm{PH}_{T} = \frac{\mathrm{KVH}_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_i})}{(i_k - g)}$$

PH_T	=	pokračující hodnota v čase T,
T	=	poslední rok prognózovaného období,
KVH_{T+1}	=	korigovaný výsledek hospodaření pro první rok II. fáze,
ik	=	náklady vlastního kapitálu
g	=	předpokládané tempo růstu během celé II. fáze, tj. do nekonečna,
r_i	=	rentabilita investic netto.

6 Ocenění podniku zvolenými metodami se zaměřením na srovnání nákladů kapitálu ex ante a ex post

V předcházející kapitole byly vybrány metody ocenění. První metoda, která bude provedena je DCF equity a druhou potvrzující metodou je tržní porovnání prostřednictvím transakčních násobků.

6.1. Ocenění metodou DCF equity

První metoda ocenění je výnosová metoda DCF equity. Nyní je již cílem provést ocenění a nalézt tak tržní hodnotu společnosti Penny Market k 31.12.2017.

6.1.1 Výpočet volných peněžních toků

Pro zjištění hodnoty oceňované společnosti je zásadní zjistit, zdali je společnost schopna nadále vytvářet provozní zisk, který je pak základem výše uvedené metody DCF. Zjednodušeně lze říci, že vybraná metoda ocenění vychází z provozního cash flow, v případě Penny Marketu se konkrétně jedná o FCFE, což je volný peněžní tok pouze pro vlastníky, protože Penny Market nemá v držení žádné úročené cizí zdroje. Pokud by oceňovaná společnost měla cizí úročené zdroje, jednalo by se o FCFF – volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele, nicméně v tomto případě se FCFE a FCFF rovnají.

Výsledné FCFE je možné již převzít z podkapitoly 4.3.4 Výkaz peněžních toků, který lze znova vidět v následující tabulce.

Tabulka 94 Výpočet volného peněžního toku pro období 1. fáze (v tis. Kč)

v tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
Korigovaný výsledek hospodaření=KPVH	914 145	834 257	832 929	1 008 415	1 030 181
Upravená daň	173 687	158 509	158 256	191 599	195 734
Korigovaný VH po dani=KPVH[28]	**740 457**	**675 749**	**674 672**	**816 816**	**834 447**
Odpisy	608 732	718 986	824 184	688 426	707 575
Úpravy o nepeněžní operace (změna rezerv)	-78 944	0	0	0	0
Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku	-719 375	-694 975	-735 609	-700 561	-709 615
Investice do provozně nutného prac. kapitálu	-149 380	-3 293	-2 918	-41 254	-5 353
FCFF=FCFE	401 490	696 467	760 330	763 428	827 054

Zdroj: vlastní výpočet dle vlastní prognózy

6.1.2 Diskontní míra

Vzhledem k tomu, že Penny Market bude oceněn metodou DCF equity, která vychází pouze z peněžních toků pro vlastníky, budou jako diskontní míra použity náklady vlastního kapitálu při dané míře zadlužení. Nicméně s ohledem na to, že oceňovaná společnost

[28] V případě použití KPVH níže se vždy rovná KPVH=KVH.

nevykazuje žádný úročený cizí kapitál, není tedy zapotřebí ani určovat váhy jednotlivých položek kapitálu a ani provádět iterační metodu. Náklady na vlastní kapitál jsou následně stanoveny prostřednictvím známého modelu oceňování kapitálových aktiv – model CAPM. Model CAPM znázorněn vzorcem níže je zejména v anglosaských zemích nerozšířenější způsob stanovení vlastního kapitálu.

$$n_{VK} = r_f + \beta \times RPT + RPZ + R1,$$

kde

n_{VK}	=	odhad nákladů vlastního kapitálu,
r_f	=	aktuální výnosnost třicetiletých vládních dluhopisů USA,
β	=	odvětvový ß koeficient
RPT	=	riziková prémie kapitálového trhu USA,
RPZ	=	riziková prémie země – Česká republika,
R_1	=	přirážka pro malé společnosti.

Bezriziková úroková míra (r_f)

Lze říci, že neexistují žádná aktiva, která by byla zcela bezriziková, avšak pro účely oceňování se doporučuje používat právě výnosy do doby splatnosti dlouhodobých státních dluhopisů, a to k datu ocenění, což je nejrozšířenější způsob stanovení bezrizikové úrokové míry. Dle Maříka (2018, str. 255) „*se v USA i jinde odborníci přiklánějí k tomu, aby pro účely ocenění byl využíván výnos do doby splatnosti státních dluhopisů se zbývající splatností minimálně deset, raději však dvacet a třicet let"*. Dle výše uvedeného byla jako bezriziková úroková míra použita pro celé plánované období aktuální výnosnost třicetiletých vládních dluhopisů USA US Treasury Bonds 30yr[29], jež byla k 31.12.2017 ve výši **2,74 %**.

Odvětvový ß koeficient (ß)

Odvětvový koeficient β byl zjištěn metodou analogie, která proběhla odvozením koeficientu β podobných podniků, které jsou obchodovány na evropských kapitálových trzích k 31. 12. 2017. Koeficient β nezadlužený byl zjištěn z publikace od autorů Duff&Phleps (2017) z odvětví Food&Staples Retailing, které zahrnuje ve své analýze 22 společností působící v této oblasti. Údaje, ze kterých byl vypočten výsledný odvětvový β koeficient, jsou z 31. 3. 2017. Dle uvedené publikace byl pro oceňovanou společnost

[29] Zdroj: https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2017

vybrán medián koeficientu β za těch 22 analyzovaných evropských společností, jež jsou kótovány na evropském kapitálovém trhu, a to ve výši 0,74.

Další vhodný zdroj je databáze prof. Damodarana pro stanovení koeficientu β, kde bylo pro výběr β zvoleno odvětví Retail – food and grocery upravený o peníze za rok 2017, ve kterém je zkoumáno 28 společností obchodovaných na evropském kapitálovém trhu. Hodnota β vychází ve výši 0,66.

Pro výběr odvětvového β koeficientu byl použit průměr za oba zmíněné zdroje, který je ve výši **0,70**. Průměr byl zvolen, protože hodnota z publikace od autorů Duff&Phelps je mírně vyšší, avšak obě β jsou získané na stejném principu a z identického druhu odvětví.

Vzhledem k tomu, že u oceňované společnosti není prognózován žádný úročený cizí kapitál, tak koeficient β nebude vůbec nijak přepočítáván na zadlužený, neboť jeho hodnota je přímo rovna nezadluženému koeficientu β.

Riziková prémie kapitálového trhu USA (RPT)

RPT je klíčový vstup do odhadu nákladů vlastního kapitálu, a to jak v oblasti podnikových financí, tak i v oblasti oceňování. *„Výše rizikové prémie by měla vyjádřit výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolio, jinak řečeno – o kolik bude větší výnos rizikem zatíženého tržního portfolia oproti bezrizikovým aktivům.“* (Mařík, 2018, str. 255) Riziková prémie kapitálového trhu bude stanovena pomocí dvou způsobů:

- ex post a
- ex ante.

A) Ex post

Jeden z přístupů nalezení správné RPT je na základě minulých hodnot, které byly dosaženy na kapitálových trzích, a které by měly reflektovat budoucnost.

Pro zjištění rizikové prémie kapitálového trhu USA v případě údajů ex post se používají dvě primární veličiny, a to prostřednictvím průměrné výnosnosti kapitálového trhu USA a také pomocí bezrizikové úrokové míry. Pro zjištění údajů o průměrné výnosnosti se použily údaje za období od roku 1928 až do roku 2017 z databáze prof. Damodarana, a to kalkulovány prostřednictvím geometrického průměru[30] ve výši 4,77 %.

[30] Archived data – Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills - United States (za období 1928 až 2017).

Nicméně je nutné zmínit, že již v případě diskontní míry byla využita bezriziková míra třicetiletých vládních dluhopisů USA US Treasury Bonds 30yr[31], jež byla k 31.12.2017 ve výši 2,74 %, a proto dojde k úpravě použité rf i v rámci výpočtu rizikové prémie kapitálového trhu. Úprava bude provedena vyčíslením rozdílu mezi rf použitou prof. Damodaranem a tou rf použitou v mém ocenění:

- prof. Damodaran používá za rok 2017 rf ve výši 2,41 % a
- v případě ocenění Penny Marketu je využita rf ve výši 2,74 %.

Rozdíl je ve výši **0,33 %**, oč bude upravena výsledná RPT. Výsledná hodnota RPT v případě vstupních údajů ex post je ve výši **4,44 %**.

B) Ex ante

V případě odhadu RPT na základě budoucích očekávání na trhu se bude vycházet zejména z práce prof. Damodarana - Equity Risk Premium: Determinants, Estimation and Implications (Damodaran, 2015). Autor uvádí tři možné způsoby stanovení RPT (Equity Risk Premium), nicméně v této práci bude rozebrána pouze jedna varianta, a to **DCF model**.

$$P_0 = \frac{\mathrm{D}_1}{(i_P - g)}$$

P_0 = cena akcie na trhu,
D_1 = očekávaná dividenda pro příští rok
I_p = požadovaná výnosnost akcie
g = očekávané tempo růstu dividend v dalších letech

Pokud bychom vzali úvahu, že je možné dopočítat očekávané tempo růstu dividend - g, není pak problémem zjistit požadovanou výnosnost, protože veličiny P_0 a D_1 jsou známé. Po odečtení bezrizikové míry pak bude získána implikovaná riziková prémie, která má vyjadřovat, o kolik je rizikovější investice do akcií v porovnání s bezrizikovou investicí do dlouhodobého aktiva.

- **D_1 – očekávaná dividenda pro příští rok**

Pro vyjádření očekávaných dividend je nejlepší použít volný peněžní tok vlastníků neboli FCFE. Nicméně dle prof. Damodarana je navrhnuto alternativní řešení, kdy v případě společností, jež zadržují větší množství peněžních prostředků, použijí tyto volné peněžní prostředky v průběhu let na tzv. buybacks neboli zpětný odkup vlastních akcií. Nejlepší

[31] Zdroj: https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2017

odhad celkových volných peněžních toků pro vlastníky jsou tedy v součtu dividendy s výše uvedenými buybacks, jež mají bezprostřední vazbu na celkovou hodnotu společnosti.

- **P_0 – cena akcie na trhu**

Jako cena akcie na trhu prof. Damodaran používá tzv. index S&P 500, který obsahuje 500 nejvýznamnějších společností působící na americkém kapitálovém trhu. Index S&P 500 reprezentuje vývoj amerického kapitálového trhu.

- **g - očekávané tempo růstu dividend**

Pro odhad tempa růstu dividend prof. Damodaran doporučuje použít tzv. consensus estimate neboli shodu názorů odborníků týkající se očekávání budoucího růstu dividend společností v indexu S&P 500.

- **rf**

Jako poslední následuje odečtení bezrizikové míry. Pro zjištění bezrizikové míry využívá prof. Damodaran výnosnosti amerických státních dluhopisů známých jako T. Bond.

Zde opět dojde k úpravě rf jak v případě RPT ex post. V diskontní míře je použita bezriziková míra třicetiletých vládních dluhopisů USA US Treasury Bonds 30yr[32], jež byla k 31.12.2017 ve výši 2,74 %, a prof. Damodaran využívá rf ve výši 2,41 %, a proto o rozdíl ve výši **0,33 %** bude snížena RPT, která je před úpravou ve výši 5,08 %, a to na výslednou hodnotu rizikové prémie trhu ve výši **4,75 %**.

Model, kterým prof. Damodaran dopočítává RPT pomocí výše uvedených proměnných[33] lze vyjádřit následovně:

$$Cena\ aktiva = \sum_{t=1}^{T} \frac{E(FCFE_{\mathrm{t}})}{(1+\mathrm{r})^{t}} + \frac{E(FCFE_{\mathrm{T+1}})}{(r-g)*(1+\mathrm{r})^{T}}$$

FCFE	=	očekáváné FCFE + buypacks,
Cena aktiva	=	index S&P 500
g	=	očekávané tempo růstu v dalších letech
r	=	požadovaná výnosnost (RPT)

Neznámá veličina r je tedy implikovaná požadovaná výnosnost daných investorů, kterou pomocí výše uvedeného vzorce získáme.

[32] Zdroj: https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2017

[33] Veškeré údaje pro zjištění rizikové prémie kapitálového trhu jsou dostupné z databáze prof. Damodarana, viz Archived data – Implied Equity Risk Premiums - United States (za období 2017).

Pro rekapitulaci hodnota rizikové prémie amerického kapitálového trhu[34] na základě dat ex ante a upravena o rozdíl použité jiné rf je ve výši **4,75 %**.

V závěru lze říci, že obě varianty mají své klady a zápory, nicméně varianta založená na údajích ex ante nepracuje s předpokladem, že historické údaje jsou nejlepším odhadem očekávaných hodnot, a proto mi varianta s RPT na základě údajů ex ante přijde vhodnější. V závěru se však navíc obě varianty téměř shodují.

Riziková prémie země (RPZ)

Riziková prémie trhu (RPT) vycházející z amerického kapitálového trhu dosahuje hodnoty:

- Ex post: **4,44 %**,
- Ex ante: **4,75 %**.

Nicméně jak bylo uvedeno výše, jedná se o údaje z amerického trhu, a proto ještě bude použita právě riziková prémie země[35], která byla odvozena na základě ratingu České republiky. Dle prof. Damodarana je rating v ČR v daném období A1. Ratingu A1 pak odpovídá riziková prémie země ve výši **2,02 %**.

Tabulka 95 Výpočet rizikové prémie země

Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů A1 oproti AAA)	0,72%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	2,80
Riziková prémie země	2,02%
Riziková prémie země	**2,02%**

Zdroj: vlastní zpracování dle prof. Damodarana

Ostatní přirážky (R_1)

Pro oceňovanou společnost byla vybrána následující přirážka:

- za menší společnost ve výši **2,12 %**.

Model CAPM ve většině případů vychází z údajů o obchodovaných společnostech na kapitálových trzích. Ve většině případů se jedná spíše o větší společnosti, které jsou pak průměrnými investory vnímány poněkud méně rizikově, a proto v případě investice do menší společnosti, kde investor nejspíš podstoupí větší riziko požaduje o to větší výnosnost vloženého kapitálu, a proto je u menších společností k modelu CAPM přičtena opodstatněná přirážka za větší riziko - R_1. Zdrojem pro získanou přirážku byla opět použita publikace od autorů Duff&Phelps[36], kde se jednotlivě posuzují faktory hodnotící velikost

[34] Archived data – Implied Equity Risk Premiums - United States (za období 2017).
[35] Archived data – Risk Premiums for Other Markets (za období 2017).
[36] Zdroj: DUFF & PHELPS CORP. *2017 international valuation handbook. Guide to cost of capital: market results through December 2016 and March 2017.* Hoboken: Wiley, [2016], ©2017. přibližně 1200 stran. ISBN: 978-1-119-36676-8

společnosti dle kótovaných společností na evropském kapitálovém trhu. Jako hodnotící faktory byly použity následující:

- aktiva celkem = 1,96 %,
- vlastní kapitál = 2,01 %,
- tržby = 2,07 %,
- investovaný kapitál = 3,32 %,
- počet zaměstnanců = 2,07 %,
- tržní kapitalizace = 1,67 %,
- velikostní faktor = 1,75 %.

Přesný postup zjištění vhodné přirážky pro faktory – aktiva, vlastní kapitál, tržby, investovaný kapitál, počet zaměstnanců bude vysvětlen konkrétně na položce aktiv:

Veškeré faktory se hodnotí prostřednictvím hodnot z finančních výkazů Penny Marketu k 31. 12. 2017 a také je nutné říci, že hodnoty byly přepočteny na eura, ve kterých jsou veškeré tabulky v publikaci. Měnový kurz byl použit z ČNB k 31. 12. 2017 ve výši 25,54 Kč/EUR. V publikaci od autorů Duff&Phleps byla nalezena správná tabulka přímo pro zhodnocení aktiv oceňované společnosti se společnostmi obchodovanými na evropském kapitálovém trhu. Každý výše uvedený hodnotící faktor má svou tabulku s vhodně přidělenými přirážkami za velikost. Tabulka s analyzovanými společnostmi kótovanými na burze obsahuje vždy rozmezí hodnot faktoru v tomto případě aktiv, a pro každé rozmezí hodnot aktiv či jiného faktoru je uvedena vhodná přirážka za velikost ve srovnání se společnostmi kótovanými na burze.

V případě tržní kapitalizace byla zjištěno ocenění společnosti při použití předpokládané přirážky ve výši 2,12 %, a tak byla nalezena správná kategorie pro zjištění vhodné přirážky ve výši 1,67 %. Nicméně hodnota společnosti i bez aplikace této přirážky spadá do stejné kategorie v rámci hodnocení tržní kapitalizace, takže by i tak byla přirážka ve výši 1,67 %.

Poslední faktor velikosti byl hodnocen dle následující rovnice, která byla určena taktéž z publikace Duff&Phelps:

$$\text{Factor} = -2.559 + 0.082 \times \ln(\text{Market capitalization}) + 0.086 \times \ln(\text{MV of invested capital}) + 0.088 \times \ln(\text{Book equity}) + 0.088 \times \ln(\text{Total assets}) + 0.076 \times \ln(\text{Sales}) + 0.078 \times \ln(\text{Employees})$$

V případě dosazení absolutních hodnot po přepočtení veškerých hodnot na eura v milionech, viz rovnice níže, vychází hodnota ve výši 0,48, které připadá přirážka ve výši 1,75 %.

$$\text{Factor} = -2.559 + 0.082 \times \ln(339) + 0.086 \times \ln(100) + 0.088 \times \ln(148) + 0.088 \times \ln(325) + 0.076 \times \ln(1\,326) + 0.078 \times \ln(5\,234)$$

Všechny faktory byly jednotlivě zhodnoceny a byla jim dle relevantní tabulky vybrána přirážka podle přiděleného intervalu daného faktoru. Průměr výše hodnocených faktorů vyšel ve výši **2,12 %**, což bude přičteno k diskontní míře jako přirážka za velikost.

Tabulka 96 Sestavená diskontní míra s RPT na základě údajů ex post a ex ante

Položky	31. 12. 2017
Bezriziková sazba	2,74%
Riziková prémie kapitálového trhu (ex post)	4,44%
Beta nezadlužená	0,70
Riziková prémie země	2,02%
Specifické přirážky	2,12%
Náklady vlastního kapitálu	**10,00%**

Položky	31. 12. 2017
Bezriziková sazba	2,74%
Riziková prémie kapitálového trhu (ex ante)	4,75%
Beta nezadlužená	0,70
Riziková prémie země	2,02%
Specifické přirážky	2,12%
Náklady vlastního kapitálu	**10,20%**

Zdroj: vlastní zpracování

6.1.3 Pokračující hodnota a její současná hodnota

Pokračující hodnota je provedena dle parametrického vzorce již uvedeného výše na počátku této kapitoly.

$$PH_T = \frac{KVH_{T+1} * (1 - \frac{g}{r_i})}{(i_k - g)}$$

PH_T = pokračující hodnota v čase T,
T = poslední rok prognózovaného období,
KVH_{T+1} = korigovaný výsledek hospodaření pro první rok II. fáze,
ik = náklady vlastního kapitálu
g = předpokládané tempo růstu během celé II. fáze, tj. do nekonečna,
r_i = rentabilita investic netto.

Údaje, které bude potřeba pro výpočet pokračující hodnoty jsou:

- tržby v posledním roce 1. fáze **40 412 925 tis. Kč**,
- tempo růstu do 2. fáze pro střední variantu bylo stanoveno ve výši **2,37 %**,
- náklady vlastního kapitálu byly stanoveny ve dvou variantách, při zahrnutí rizikové prémie kapitálového trhu na základě údajů:

- ex post = **10,00 %**,
- ex ante = **10,20 %**,

➢ zisková marže, která se v průběhu analyzovaného období vyvíjela mírně rostoucím tempem se stabilizací na úrovni **4,3 %**,

Tabulka 97 Provozní zisková marže

Položka (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	35 643 858	36 981 989	38 359 098	39 461 432	40 412 925
KPVH před odpisy a před daní	**1 443 933**	**1 553 244**	**1 657 113**	**1 696 842**	**1 737 756**
Zisková marže před odpisy a daní	**4,1%**	**4,2%**	**4,3%**	**4,3%**	**4,3%**

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

➢ rentabilita investic, kterou je možné odvodit z rentability investovaného kapitálu, která byla již vypočtena ve finální části finančního plánu, avšak pouze pro I. fázi.

Pro stanovení správné výše rentability investovaného kapitálu bude provedena podrobná analýza, protože i dle Mařík[37] se jedná o nejobtížnější, ale hlavně klíčový úkol při použití parametrického vzorce, nicméně je možné se opřít o následující:

1. vztah rentability investic k rentabilitě investovaného kapitálu,
2. relace rentability k nákladům kapitálu,
3. relace rentability oceňované společnosti a jeho konkurentů.

Dle výše uvedených vodítek je nutné zejména zhodnotit konkurenční pozici oceňované společnosti a posoudit i udržitelnost jeho konkurenčních výhod.

1. Vztah rentability investic k rentabilitě investovaného kapitálu

Hned na začátku zkoumání tohoto vodítka, bude pro připomenutí uvedena rentabilita investovaného kapitálu za minulé zkoumané období a za prognózovanou 1. fázi.

Tabulka 98 Rentabilita investovaného kapitálu oceňované společnosti

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita investovaného kapitálu (ROIC)	-	15,9%	14,5%	14,3%	22,2%
Položka	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Rentabilita investovaného kapitálu (ROIC)	**28,9%**	**24,0%**	**24,1%**	**30,1%**	**30,2%**

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

Rentabilita investovaného kapitálu se v minulosti pohybovala proměnlivě. V roce 2016 mírně poklesla zejména kvůli zvýšení investovaného kapitálu v předešlém roce 2015. Následné zvýšení v roce 2017 pak došlo kvůli vyšší hodnotě KPVH a nižší hodnotě investovaného kapitálu.

[37] MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. 551 stran. ISBN 978-80-87865-38-5

V období 1. fáze lze vidět, že hodnoty rentability investovaného kapitálu dosahují poměrně vyšších hodnot. Pro připomenutí: největší vliv růst rentability má v roce 2018 zejména oproti roku 2017 růst KPVH, který je dán do poměru s investovaným kapitálem v roce 2017, který poměrně poklesl. V roce 2017 sice došlo k otevření 9 nových prodejen, ale ještě na bázi pronájmu, a proto vzrostla položka tržeb a došlo tedy k nárůstu KPVH, nicméně v investovaném kapitálu investice do nově otevřených prodejen zohledněny nebyly, nicméně však na růst KPVH měly největší vliv. Navíc v roce 2018 došlo k otevření dalších 8 prodejen, které již také měly dopad na růst KPVH v daném roce, avšak vliv nárůstu investovaného kapitálu ovlivnily až rok následující. V roce 2019 jde tedy již vidět mírné snížení na hodnotu 24,0 %, protože se již začíná investovat do prodejen z vlastních zdrojů, a ne ve formě nájmů. V dalších letech již rentabilita opět roste a v posledních dvou letech dosahuje výše okolo 30 %.

Hodnoty v posledních dvou letech jsou již poměrně stabilní, protože dochází ke stabilizaci celkových investic. Obecně je doporučováno, že by na konci 1. fáze měla úroveň investovaného kapitálu končit na poměrně stabilizované úrovni, což bylo dle mé úvahy provedeno. Mařík (2018, str. 221) uvádí, že *„pokud se oceňovateli toto podaří dosáhnout, může pro pokračující hodnotu použít rentabilitu investic zcela nebo alespoň přibližně se rovnající výši rentability investovaného kapitálu na konci první fáze“*.

2. Relace rentability k nákladům kapitálu

Důležité je rentabilitu investovaného kapitálu zhodnotit v relaci k nákladům kapitálu. Hlavní je, aby rentabilita investovaného kapitálu byla minimálně stejně vysoká jak náklady kapitálu, aby byl zajištěn tzv. going concern“ nebo jinak řečeno bude společnost schopna generovat minimálně stanovenou výnosnost, jakou vyžadují její investoři. Pro zhodnocení relace rentability k nákladům kapitálu budou použity hlavní faktory, které na ni mají vliv. Vesměs hodnotící konkurenční výhody[38] oceňované společnosti:

- bariéry vstupu do odvětví,
- náhražky produktů,
- cyklus životnosti a
- cenová elasticita.

Z kapitoly 2 Strategická analýza bylo zjištěno, že substituce prodávaného zboží je téměř nemožná, bariéry vstupu jsou minimální. Cenová elasticita je zhodnocena také ve prospěch daného odvětví a co se týče životního cyklu, nemá příliš velký vliv na dané odvětví.

[38] MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. 551 stran. ISBN 978-80-87865-38-5

Tabulka 99 Rozpětí hodnoty

Faktor	Působení na rozpětí hodnoty
Možnosti substituce	↑
Cenová elasticita	↑
Životní cyklus	↑
Bariéry vstupu	↑

Zdroj: vlastní zpracování

Navíc je pro porovnání rentability investovaného kapitálu s náklady kapitálu, uvedena tabulka níže.

Tabulka 100 Porovnání rentability investovaného kapitálu s náklady vlastního kapitálu

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilita investovaného kapitálu (ROIC)	28,9%	24,0%	24,1%	30,1%	30,2%

Položky	31. 12. 2017
Náklady vlastního kapitálu (ex post)	10,00%
Náklady vlastního kapitálu (ex ante)	10,20%

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky lze vidět velký převis rentability investovaného kapitálu nad náklady vlastního kapitálu.

Další zhodnocené vodítko potvrzuje předpoklady již uvedené ve zhodnocení prvního pokynu. Hlavní faktory mají pozitivní vliv na rentabilitu, a proto je pravděpodobné, že odvětví, ve kterém oceňovaná společnost působí může dosahovat vyšších hodnot rentability investovaného kapitálu.

3. Relace rentability oceňované společnosti a jeho konkurentů

Finálním krokem je porovnání rentability investovaného kapitálu s konkurenčními společnostmi. Jednotlivé hodnoty byly dopočteny z výročních zpráv vybraných konkurenčních společností. Jediná společnost, která byla zcela vynechána je Ahold, protože tato společnost zažívala v posledních letech finanční problémy, a proto by hodnoty nebyly relevantní k hodnocení rentability investovaného kapitálu, navíc za roky 2014 a 2015 měla pouze jednu výroční zprávu. V případě ostatních společností byl výpočet proveden stejným způsobem, u všech společností byly zjištěny neprovozní položky (ať už pohledávky vůči ovládaným a ovládajícím osobám či peněžní prostředky nad stanovenou výši), které byly z výpočtu vyloučeny. KPVH byl již vypočten kvůli srovnání provozní ziskové marže v případě sestavení finančního plánu.

Tabulka 101 Porovnání ROIC s konkurenčními společnostmi

ROIC	2013	2014	2015	2016	2017
Billa	8,69%	11,03%	11,92%	13,25%	13,17%
Lidl	12,54%	18,64%	29,82%	33,65%	-
Kaufland	10,78%	11,73%	11,52%	9,87%	-
Penny Market	11,62%	15,86%	14,53%	14,33%	22,20%

Zdroj: vlastní zpracování dle jednotlivých výročních zpráv

Dle výše uvedené tabulky je evidentní, že rentabilita roste zejména u společnosti Lidl, která je velmi silnou společností na relevantním trhu, u společnosti Kaufland je rentabilita nižší, a to zejména kvůli velkým investicím, které společnost v posledních letech provádí. Společnost Billa je nejmenší společností ze všech a rozrůstá se nejméně ze všech, a proto jsou hodnoty ROIC mírně nižší.

Dle všech provedených analýz víme, že v prognózovaném období rentabilita investovaného kapitálu vzroste až na hodnotu 30,2 %. Největší vliv na tento růst bude mít zejména zvýšení KPVH po odpisech a daních, a navíc v posledním dvou letech dojde ke snížení a zejména stabilizaci investic. Proto volím rentabilitu investovaného kapitálu nad úrovni Nvk v průměru za období 1. fáze ve výši 27,45 %. Tato hodnota se zdá být vyšší, nicméně je nutné si uvědomit, jak je tato hodnota vypočtena:

$$\text{KPVH po dani} / K_t.$$

Když se zaměříme na jednotlivé veličiny samostatně, tak zjistíme, že KPVH je tvořen z majetku, který je vlastněn Penny Marketem, nicméně i z majetku, který si pronajímá od jiných společností. Nicméně v investovaném kapitálu se nachází jen ta část majetku, kterou Penny Market doopravdy vlastní, avšak ke tvorbě KPVH přispívá i majetek, který ve vlastnictví nemá, a proto je potřeba počítat s vyšší hodnotou rentability investovaného kapitálu i do druhé fáze, protože výše uvedené aspekty se nezmění.

Hodnota je vyšší než ROIC za minulost oceňované společnosti, ale i za většinu konkurenčních společností. Nicméně v porovnání s největším konkurentem Lidl je hodnota 27,45 % nižší, a to i s ohledem na to, že ROIC u Lidlu dosahuje v roce 2016 33,65 %, a navíc společnost Lidl má i mnohem větší investovaný kapitál, protože si své prodejny staví sám a její rentabilita investovaného kapitálu stejně i tak neustále roste.

V závěru je tedy použito mírně konzervativní řešení, a to v průměrné hodnotě za období 1. fáze v již uvedené výši **27,45 %**. Dle mého názoru, jsou i evidentní důkazy o tom, že Penny Market má konkurenční výhody oproti většině svých konkurentů (viz podkapitola 2.2.3. Analýza vnitřního potenciálu), které mu pomohou si vyšší rentabilitu udržet i ve 2. fázi. Mezi největší konkurenční výhody patří zejména nižší cenová úroveň ve srovnání s konkurencí, díky níž si Penny Market udržuje své zákazníky a jako druhá největší konkurenční výhoda je umístění a počet prodejen. Penny Market má největší počet prodejen, které jsou umístěné na strategických místech blízko lidem, např. i uprostřed

sídliště. Své prodejny má také v menších městech, kde třeba není ani žádná jiná relevantní konkurence, takže tam má již vybudovanou svou pozici ve srovnání s ostatními.

Míra investic[39] dle rentability investic na úrovni **27,45 %** a při tempu růstu ve výši **2,37 %** bude ve druhé fázi ve výši **8,63%**.

Podle parametrického vzorce bude vypočtena pokračující hodnota. Jednotlivé parametry jsou uvedeny níže:

Tabulka 102 Výpočet pokračující hodnoty (v tis. Kč) pro variantu s náklady kapitálu ex post

Položka	Hodnota
KPVH v posledním roce 1. fáze	834 447
KPVH v 1. roce 2. fáze	854 056
Tempo růstu g	2,37%
Rentabilita investic ri	27,45%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	10,00%
Pokračující hodnota k počátku 2. fáze	**10 226 864**

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 103 Výpočet pokračující hodnoty (v tis. Kč) pro variantu s náklady kapitálu ex ante

Položka	Hodnota
KPVH v posledním roce 1. fáze	834 447
KPVH v 1. roce 2. fáze	854 056
Tempo růstu g	2,37%
Rentabilita investic ri	27,45%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	10,20%
Pokračující hodnota k počátku 2. fáze	**9 965 642**

Zdroj: vlastní zpracování

6.1.4 Provozně nepotřebný majetek

Po provedené analýze oceňované společnosti byly jako provozně nepotřebný majetek stanoveny pouze pohledávky vůči ovládaným a ovládajícím osobám, viz podkapitola 4.1.2 Pracovní kapitál (provozně nutný).

Neprovozní pohledávky jsou oceněny samostatně a následně se přičtou k netto hodnotě oceňované společnosti. Hodnota neprovozních pohledávek je oceněna pouze v účetní výši, protože se jedná o krátkodobé pohledávky, které jsou pravidelně spláceny, což je možné vidět v jednotlivých letech z výročních zpráv, kde se jejich výše nejenom zvyšuje, ale také dochází i ke snížení, tedy respektive splácení. Pro hlubší analýzu těchto pohledávek by bylo zapotřebí saldo pohledávek k 31. 12. 2017, dle kterých by se zjistila přesná splatnost, nicméně saldo ani jiné údaje k těmto pohledávkám nejsou k dispozici, a proto je hodnocení provedeno pouze dle vývoje této položky v minulosti. Účetní hodnota je tedy ve výši 2 023 639 tis. Kč.

Celková hodnota neprovozního majetku je k datu ocenění 2 023 639 tis. Kč.

[39] Míra investic = tempo růstu trhu/rentabilita investic

6.1.5 Výsledná hodnota stanovená metodou DCF Equity

Prostřednictvím výnosového ocenění metodou DCF equity byla stanovena tržní hodnota vlastního kapitálu Penny Marketu ke dni ocenění 31. 12. 2017 (ve střední/realistické variantě).

Tabulka 104 Stanovení výsledné hodnoty vlastního kapitálu Penny Marketu k 31.12.2017 při použití nákladů kapitálu ex post

Odhad výsledné hodnoty		
Hodnota 1. fáze	2 546 797	v tis. Kč
SH pokračující hodnoty	6 350 078	v tis. Kč
Hodnota brutto	**8 896 875**	v tis. Kč
CK (úročené závazky)	0	v tis. Kč
Hodnota netto	**8 896 875**	v tis. Kč
Neprovozní majetek	2 023 639	v tis. Kč
Výsledná hodnota ocenění	**10 920 514**	**v tis. Kč**

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

Tržní hodnota společnosti Penny Market s.r.o. stanovená výnosovou metodou ve variantě DCF equity při použití nákladu kapitálu ex post ke dni 31. 12. 2017 byla odhadnuta ve výši 10 920 514 tis. Kč, po zaokrouhlení 10 921 000 tis. Kč.

Tabulka 105 Stanovení výsledné hodnoty vlastního kapitálu Penny Marketu k 31.12.2017 při použití nákladů kapitálu ex ante

Odhad výsledné hodnoty		
Hodnota 1. fáze	2 532 524	v tis. Kč
SH pokračující hodnoty	6 131 932	v tis. Kč
Hodnota brutto	**8 664 456**	v tis. Kč
CK (úročené závazky)	0	v tis. Kč
Hodnota netto	**8 664 456**	v tis. Kč
Neprovozní majetek	2 023 639	v tis. Kč
Výsledná hodnota ocenění	**10 688 095**	**v tis. Kč**

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

Tržní hodnota společnosti Penny Market s.r.o. stanovená výnosovou metodou ve variantě DCF equity při použití nákladu kapitálu ex ante ke dni 31. 12. 2017 byla odhadnuta ve výši 10 688 095 tis. Kč, po zaokrouhlení 10 688 000 tis. Kč.

V rámci ocenění metodou DCF equity byly provedeny i dvě další varianty, a to pesimistická a optimistická varianta. A vzhledem k tomu, že mezi různě sestavenými náklady vlastního kapitálu (RPT variantou ex post a ex ante) není příliš velký rozdíl, bude u dalších variant pracováno pouze s náklady kapitálu ex ante kvůli lépe odpovídajícímu konceptu tržní hodnoty. Generátory hodnoty, finanční plán i celé ocenění je v příloze č. 27, 28, zde lze vidět pouze finální ocenění pro zjištění rozmezí hodnoty stanovené metodou DCF equity při použití nákladů ex ante:

Tabulka 106 Stanovení výsledné hodnoty vlastního kapitálu Penny Marketu k 31.12.2017 pro pesimistickou variantu

Odhad výsledné hodnoty		
Hodnota 1. fáze	2 314 036	v tis. Kč
SH pokračující hodnoty	5 209 775	v tis. Kč
Hodnota brutto	**7 523 811**	v tis. Kč
CK (úročené závazky)	0	v tis. Kč
Hodnota netto	**7 523 811**	v tis. Kč
Neprovozní majetek	2 023 639	v tis. Kč
Výsledná hodnota ocenění	**9 547 450**	**v tis. Kč**

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

Tabulka 107 Stanovení výsledné hodnoty vlastního kapitálu Penny Marketu k 31.12.2017 pro optimistickou variantu

Odhad výsledné hodnoty		
Hodnota 1. fáze	2 751 014	v tis. Kč
SH pokračující hodnoty	7 110 938	v tis. Kč
Hodnota brutto	**9 861 952**	v tis. Kč
CK (úročené závazky)	0	v tis. Kč
Hodnota netto	**9 861 952**	v tis. Kč
Neprovozní majetek	2 023 639	v tis. Kč
Výsledná hodnota ocenění	**11 885 591**	**v tis. Kč**

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

Tržní hodnota společnosti Penny Market s.r.o. k 31. 12. 2017 byla výnosovou metodou DCF equity stanovena v rozmezí:

9 547 000 tis. Kč – 11 886 000 tis. Kč

6.2 Ocenění metodou tržního porovnání

Pro ověření získané hodnoty oceňovaného podniku prostřednictvím metody DCF equity bude navíc použita metoda tržního porovnání. Nicméně existují tři druhy metod tržního porovnání:

- **Metoda srovnatelných či podobných podniků**

Jedná se o srovnání stejných nebo aspoň podobných podniků. Důležitou podmínkou je však známá cena za jejich obchodované akcie.

- **Metoda srovnatelných transakcí**

V případě metody srovnatelných transakcí se jedná o srovnání s podobnými společnostmi, které byly předmětem prodeje a je tak známá i jejich transakční cena.

- **Metoda odvětvových násobitelů**

Metoda odvětvových násobitelů spočívá zejména ve zdroji, ze kterého je získána hodnota vybraného násobitele, protože se nejedná o hodnoty za vybrané společnosti, nýbrž o průměry hodnot vybraných násobitelů za dané odvětví.

Pro ocenění společnosti Penny Market bude použita metoda srovnatelných transakcí i metoda srovnatelných podniků.

6.2.1 Výběr multiplikátorů

Důležitou části ocenění metodou tržního porovnání je výběr multiplikátorů neboli násobitelů. Násobitelé vyjadřují poměr tržní ceny vůči vybrané vztahové veličině. Pro potřeby ocenění metodou tržního porovnání byly vybrány násobitele zvlášť pro metodu srovnatelných transakcí a zvlášť pro metodu srovnatelných podniků. Volba násobitelů byla provedena jednotlivě pro každou metodu, protože u srovnatelných transakcí je využita databáze z webových stránek www.mergermarket.cz[40], a ta poskytuje pouze určité níže uvedené násobitele, nicméně v případě metody srovnatelných podniků je širší nabídka násobitelů. Volba je následující:

- metoda srovnatelných transakcí:
  - EV/EBITDA,
  - EV/EBIT,
  - EV/Sales,
- metoda srovnatelných podniků:
  - EV/EBITDA,
  - EV/EBIT,
  - EV/Sales,
  - Price/Earnings,
  - Price/Sales.

6.2.2 Výběr srovnatelných transakcí a srovnatelných podniků

Srovnatelné transakce

Údaje za reálně proběhnuté transakce s podniky byly získány z webové stránky Mergermarketu. Výběr transakcí byl omezen na společnosti působící v Evropě, v sektoru Consumer: retail (spotřebitelský maloobchod) a podsektoru supermarkety a hypermarkety za období od roku 2013 do roku 2017. Dle výše uvedených kritérií bylo nalezeno 219 proběhnutých transakcí, nicméně jen u 70 transakcí byla zveřejněna transakční cena, ale jen u 29 byly reportovány jednotlivé hodnoty násobitelů. Finální výběr byl proveden z 29 transakcí na základě hlavních kritérií:

- odvětví dle stanovení v Mergermarketu – supermarkety a hypermarkety,
- reálná činnost – maloobchodní prodej potravin a obdobných produktů[41],

[40] Webové stránky zveřejňující ceny za podnikové transakce.
[41] Prozkoumání webových stránek jednotlivých společností kvůli zjištění reálné činnosti podnikání.

- oblast působení – Evropa,
- prodej majoritního podílu,
- obdobná rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita aktiv (ROA),
- obdobný poměr dluhu k celkovému kapitálu.

Celkově byly nalezeny čtyři relevantní společnosti:

Central Convenience Stores Limited[42] – je anglická maloobchodní firma, která má na skladě širokou škálu zboží každodenních potřeb, jako jsou potraviny, nealkoholické nápoje, tabákových výrobků a další, které nabízí ve svých 127 prodejnách. Všechny obchody společnosti Central Convenience se nacházejí na jihu Anglie, v oblasti Poole, Bournemouth a New Forest, se sídlem v Ringwoodu.

Heron Food Group Limited[43] je maloobchodní řetězec působící v Anglii a v Midlands ve více jak 250 prodejnách, který nabízí potraviny a jiné obdobné zboží. Prve se jednalo o rodinnou společnost, která otevřela svůj první obchod v roce 1979, což se změnilo v roce 2003, kdy společnost odkoupil již ve společnosti působící management.

WASGAU Produktions & Handels AG[44] se sídlem ve městě Pirmasens, Westphalia, je jedním z nezávislých maloobchodníků s potravinami v Německu, jež vznikl již v roce 1925. Prodejny lze nalézt v Porýní-Falcku a v Sársku, stejně jako na severozápadě Bádenska-Württemberska. WASGAU působí ve více jak 75 prodejnách. Kromě toho WASGAU provozuje šest podniků typu cash-and-carry jako partner pro restaurace a velkoodběratele.

Delhaize Group SA[45] je poslední společnost, která byla předmětem transakce. Jedná se o jednu z největších světových maloobchodních potravinářských skupin se sídlem v Holandsku. Delhaize má 6 769 prodejen umístěných v Evropě, Spojených státech a Indonésii.

Výše uvedené společnosti s výjimkou Central Convenience Stores Limited a Delhaize Group SA, budou použity v metodě tržního porovnání. Společnost Central Convenience Stores Limited nebude použita, protože nebyly nalezeny žádné hodnotící ukazatele pro možnost porovnání s oceňovanou společností a společnost Delhaize Group SA je příliš velkou společností ve srovnání s Penny Marketem.

[42] Oficiální stránky společnosti Central Convenience Stores Limited: http://www.centralconveniencestores.co.uk.
[43] Oficiální stránky společnosti Heron Food Group Limited: https://www.heronfoods.com/.
[44] Oficiální stránky společnosti WASGAU Produktions & Handels AG: https://www.wasgau-ag.de/.
[45] Oficiální stránky společnosti Delhaize Group SA: https://www.aholddelhaize.com/en/home/.

V tabulce níže jsou zhodnoceny vybrané ukazatele a pro srovnání jsou uvedeny i údaje za oceňovanou společnost, veškeré údaje v tabulce č. 108 jsou vypočteny prostřednictvím databáze Amadeus, a proto se některé hodnoty mohou mírně lišit od údajů z finanční analýzy. Vše bylo ponecháno z databáze Amadeus, aby byla zachována symetrie v použití stejných vzorců pro výpočet, respektive ve srovnání.

Tabulka 108 Údaje za vybrané společnosti ve srovnání s Penny Marketem[46]

	Tržby (v tis. Kč)	ROE %	ROA %[47]	Celková zadluženost %
Delhaize Group SA	662 404 472	5,95	3,58	52,65
WASGAU Produktions & Handels AG	13 997 232	7,35	4,74	56,45
Heron Food Group Limited	11 475 581	13,26	5,00	68,16
Penny Market s.r.o.	**34 039 286**	**12,11**	**9,22**	**46,11**

Zdroj: vlastní zpracování z databáze Amadeus

Pro zdůvodnění vyloučení společnosti Delhaize Group SA byla společnost zahrnuta do porovnání finančních ukazatelů, viz tabulka výše. Z ní je jasně viditelné, že společnost Delhaize Group SA má nejenom více prodejen (viz výše), ale je větší i co se týče tržeb, a to ve srovnání se všemi společnostmi uvedenými v tabulce č. 108. Delhaize Group SA sice dosahuje obdobných hodnot rentability i zadluženosti, ale i tak by mohlo dojít ke zkreslení kvůli vyšší hodnotě násobitele, a proto bude tato společnost z této metody vyloučena. Zbylé dvě společnosti – WASGAU Produktions & Handels AG a Heron Food Group Limited jsou ve srovnání s Penny Marketem mírně menší a méně rentabilní, nicméně se jedná o nejsrovnatelnější společnosti ze všech dostupných, a proto budou obě použity v metodě srovnatelných transakcí, kde bude použita kombinace těchto dvou nalezených transakcí, a to prostřednictvím průměru.

Srovnatelné podniky

Co se týče metody srovnatelných podniků bude se jednat pouze o doplněk a srovnání s metodou srovnatelných transakcí. Pro zjištění hodnot jednotlivých násobitelů bude použita databáze od prof. Damodarana. Pro společnost Penny Market byly vybrány násobitele (multiple) z evropského kapitálového trhu pro vhodně zvolené odvětví – maloobchod (retail – food and grocery)[48], ve kterém je analyzováno 28 firem za rok 2017. Opět jsou pro srovnání uvedeny v tabulce níže některé finanční ukazatele kvůli zhodnocení vhodnosti daných násobitelů. Údaje jsou vždy vybrány z databáze prof. Damodarana za rok 2017 a opět i za společnost Penny Market.

[46] Finanční údaje za společnost Delhaize Group SA jsou poslední známé za rok 2015, u ostatních společností za rok 2017.

[47] ROA je z databáze Amadeus dopočtena prostřednictvím zisku před zdaněním, protože při použití zisku po zdanění nebyla ROA dopočtena pro dvě z vybraných společností.

[48] Archived data – Value/EBIT & Value/EBITDA Multiples by Industry Sector, Price and Value to Sales Ratios and Margins by Industry Sector, PE Ratio by Sector (za období 2017)

Tabulka 109 Vývoj vybraných ukazatelů ve srovnání s ukazateli Penny Marketu

Retail (Grocery and Food)	2017	2017
	28 společností	Penny Market
ROE	8,56%	12,11%
ROIC	7,98%	22,20%
Zisková marže (EAT)	1,43%	1,60%
Zisková marže (EBIT)	16,78%	3,08%
Celková zadluženost	40,35%	46,11%

Zdroj: vlastní zpracování dle databáze Amadeus, databáze prof. Damodarana a dle výroční zprávy Penny Marketu za rok 2017

Z výše uvedené tabulky lze vidět, že kromě ziskové marže (EBIT) má Penny Market všechny ukazatele buď mírně lepší nebo v obdobné výši. Co se týče rizika, tak se předpokládá, že když se jedná o stejné odvětví, tak riziko bude v obdobné výši, a proto se o něm dále neuvažuje. V závěru tedy přirážka za horší výkonnost k ocenění metodou srovnatelných podniků nebude použita.

6.2.3 Zjištění hodnoty pomocí metody srovnatelných transakcí a srovnatelných podniků

Pro ocenění prostřednictvím obou metod jsou nezbytné násobitele k vybraným vztahovým veličinám. V případě metody srovnatelných transakcí jsou použity pouze násobitele typu „enterprise value“, v případě srovnatelných podniků byly vybrány i násobitele typu equity value“, ale i „enterprise value“.

Nicméně je nutné připomenout, že v případě ocenění metodou DCF equity byla požita přirážka, a to za velikost společnosti. Co se jí týče, tak ta nebude použita ani v jedné metodě tržního porovnání. U obou metod byly zkoumány finanční ukazatele za vybrané společnosti, ze kterých byly vytvořeny použité násobitele, a ty jsou víceméně v obdobné výši jako finanční ukazatele oceňované společnosti. Z tohoto důvodu došlo k rozhodnutí, že ani u jedné metody tato přirážka nebude použita.

Přehled násobitelů, včetně průměru za srovnatelné transakce a ocenění Penny Marketu znázorňuje následující tabulka.

Tabulka 110 Přehled násobitelů včetně ocenění společnosti Penny Market

	Price/Sales	P/E	EV/sales	EV/EBITDA	EV/EBIT
WASGAU AG	-	-	0,54	7,71	15,60
Heron Food Group Limited	-	-	0,28	6,43	17,17
Průměr	-	-	**0,41**	**7,07**	**16,39**
Ocenění Penny Marketu – medián dle srovnatelných transakcí	-	-	**13 925 705**	**9 962 778**	**13 104 900**
Retail (Grocery and Food)	0,32	18,83	0,53	7,54	18,31
Ocenění Penny Marketu – dle srovnatelných podniků	**10 934 564**	**10 201 663**	**17 948 987**	**10 620 052**	**14 643 642**

Zdroj: vlastní zpracování z údajů z databáze profesora Damodarana a z webových stránek www.mergermarket.cz

Výsledné ocenění Penny Marketu bude provedeno na základě násobitele EV/EBITDA, a to jako průměr za srovnatelné transakce. Tento způsob byl vybrán, protože společnosti, jež byly předmětem výše uvedených transakcí jsou lépe srovnatelné s oceňovanou společností podle vykonávající činnosti i dle finančních ukazatelů než v případě srovnatelných podniků.

Jako vybraný násobitel byl zvolen již výše uvedený násobitel EV/EBITDA, protože se jedná o obecně nejvhodnější a nejpoužívanější násobitel pro určení hodnoty fungující společnosti, je očištěn o zadlužení, ale také o vlivy investičního cyklu, ve kterém se společnosti zrovna nalézají.

6.2.4 Výsledné ocenění metodou tržního porovnání

Oceňovaná společnost k datu ocenění 31. 12. 2017 nevykazuje žádný cizí úročený kapitál, a proto není nutné výsledné ocenění dle násobitele typu „enterprise value“ upravovat. Hodnota ocenění bude pouze navýšena o nepotřebný majetek, který Penny Market vykazuje v podobě neprovozních pohledávek ve výši 2 023 639 tis. Kč ke dni ocenění, více rozebráno v podkapitole 4.1.2 Pracovní kapitál (provozně nutný). Výsledné ocenění metodou tržního porovnání dle srovnatelných transakcí zachycuje tabulka níže.

Tabulka 111 Výsledné ocenění metodou tržního porovnání – srovnatelné transakce

Odhad výsledné hodnoty		
EV/EBITDA	7,07	
Hodnota brutto (netto)	9 962 778	v tis. Kč
Neprovozní majetek	2 023 639	v tis. Kč
Výsledná hodnota	**11 986 417**	**v tis. Kč**

Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

Tržní hodnota společnosti Penny Market s.r.o. stanovená metodou tržního porovnání ve variantě srovnatelných transakcí ke dni 31. 12. 2017 byla odhadnuta ve výši 11 986 417 tis. Kč, po zaokrouhlení 11 986 000 tis. Kč.

6.3 Ocenění metodou účetní hodnoty

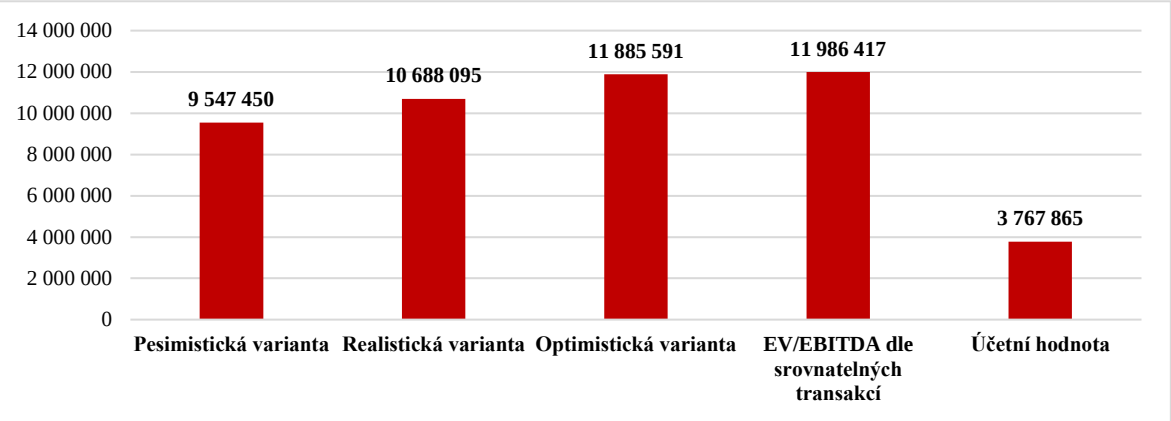
Účetní hodnota je založena na principu tzv. historických cen, což vyjadřuje, za jakou cenu byl daný majetek k určitému datu pořízen. V případě ocenění účetní hodnotou se vlastně jedná o vyjádření hodnoty vlastního kapitálu (hodnota netto).

Účetní hodnota společnosti Penny Market s.r.o. stanovená metodou účetní hodnoty ke dni 31. 12. 2017 byla odhadnuta ve výši činí 3 767 865 tis. Kč, po zaokrouhlení 3 768 000 tis. Kč.

6.4 Stanovení výsledné hodnoty ocenění společnosti Penny Market s.r.o.

V grafu je zachycen přehled všech provedených ocenění, včetně pesimistické a optimistické varianty prostřednictvím metody DCF equity. Metoda tržního porovnání přinesla vyšší hodnotu než v případě střední varianty z provedené výnosové metody DCF equity, a to při použití obou variant nákladů kapitálu. Nicméně se výsledná hodnota tržního porovnání podobá hodnotě dle DCF v optimistické variantě. V případě účetní metody se jedná pouze o zlomek tržní hodnoty stanovené výše uvedenými metodami, a proto tento způsob ocenění není brán vůbec v potaz.

Graf 17 Veškeré provedené ocenění k 31.12. 2017 (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování dle vlastní prognózy

Za nejpravděpodobnější výsledek tržní hodnoty považuji rozmezí stanovené dle metody DCF od pesimistické po optimistickou variantu v případě použití nákladů kapitálu ex ante. Nicméně i metoda tržního porovnání ve variantě srovnatelných transakcí vychází v obdobné výši jako optimistická varianta, a proto i ocenění v této podobě je považováno za relevantní.

Výsledné ocenění společnosti Penny Market s.r.o. k 31. 12. 2017 je tedy stanoveno v intervalu po zaokrouhlení:

9 547 000 tis. Kč – 11 886 000 tis. Kč

Závěr

Cílem mé diplomové práce bylo stanovit tržní hodnotu oceňované společnosti Penny Market s.r.o. k 31. 12. 2017 pro účely diplomové práce vedené Katedrou financí a oceňování podniku, Vysoké školy ekonomické v Praze. Na základě toho bych chtěla upozornit, že diplomová práce slouží pouze pro akademické účely a její použití pro jiné záměry není možné. Jako autorka této práce se tedy zříkám zodpovědnosti při vzniku jakýchkoliv negativních následků v případě využití práce pro jiné než akademické účely.

Diplomová práce se skládá z šesti po sobě jdoucích částí. První kapitola stanovuje cíle práce, bázi hodnoty a také popis oceňované společnosti Penny Market. Druhá kapitola se zabývá podrobnou strategickou analýzou, jejímž výstupem bylo vymezení relevantního trhu, včetně největších konkurenčních společností, které na daném trhu taktéž působí. Dalším závěrem ze strategické analýzy bylo stanovení tržního podílu dle analýzy konkurenční pozice Penny Marketu, které pro oceňovanou společnost vyšlo pozitivně. Na základě predikce tržního podílu pak byly zjištěny absolutní hodnoty tržeb Penny Marketu pro budoucí období, a to rovnou ve třech variantách – optimistická, realistická a pesimistická varianta. V rámci třetí kapitoly došlo k provedení finanční analýzy a srovnání ukazatelů s konkurenčními společnostmi identifikovanými ve strategické analýze. Závěrem provedené strategické, ale i finanční analýzy bylo zjištění, že u oceňované společnosti Penny Market je splněn předpoklad neomezeného trvání do budoucích let. Pro následné potvrzení splněného předpokladu byl ještě navíc proveden rychlý test a zejména test tvorby hodnoty, který potvrdil závěry ze strategické a finanční analýzy.

V rámci čtvrté kapitoly byl připraven detailní finanční plán Penny Marketu obsahující výkaz zisku a ztráty, rozvahu a také výkaz peněžních toků. Plánované výkazy byly sestaveny z jednotlivě provedených generátorů hodnoty, které zahrnovaly pouze provozní položky, neboť neprovozní položky byly v rámci této kapitoly vyloučeny. Na závěr této kapitoly byla navíc opět provedena finanční analýza finančního plánu, nicméně pouze ve zjednodušené podobě, ta však opět potvrdila splnění předpokladu „going concern“.

Na základě splněného předpokladu „going concern“ a sestaveného finančního plánu byla v kapitole č. 5 vybrána vhodná metoda ocenění. Ocenění pak bylo provedeno výnosovou metodou – DCF ve variantě equity, neboť se nepředpokládá, že by společnost v budoucnu přijala nějaký dlouhodobý úročený kapitál. Tím pádem použitou diskontní mírou byly pouze náklady vlastního kapitálu, které však byly sestaveny dvěma různými způsoby, a to

při použití rizikové prémie kapitálového trhu na základě údajů ex post, ale také dle údajů ex ante. V závěru však obě hodnoty dosahovaly obdobné výše, nicméně kvůli lépe odpovídajícímu konceptu hledané tržní hodnoty byly ve výsledném rozpětí použity náklady kapitálu ve variantě ex ante.

Pátá kapitola pak obsahuje výsledné ocenění v hodnotovém rozpětí, protože jak již bylo uvedeno, v rámci strategické analýzy byly predikovány tři varianty tržeb (optimistická, realistická a pesimistická varianta). Jako druhá doplňková metoda byla navíc použita metoda tržního porovnání ve variantě srovnatelných transakcí a srovnatelných podniků. Jako přesnější je však považováno ocenění ve variantě srovnatelných transakcí, protože společnosti, jež byly vybrány pro tuto metodu ocenění jsou velmi podobné Penny Marketu, a to ve všech ohledech.

V poslední části bylo shrnuto výsledné ocenění všech metod a jako finální ocenění společnosti Penny Marketu s.r.o. k 31. 12. 2017 je dle mého názoru nejsprávnější varianta metodou DCF equity, a to v následujícím intervalu:

9 547 000 tis. Kč – 11 886 000 tis. Kč.

Zkratky

CF	cash-flow peněžní tok
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČRA	časové rozlišení aktiv
ČRP	časové rozlišení pasiv
DCF	diskontované peněžní toky
DFI	dlouhodobé finanční investice
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	výsledek hospodaření před úroky a daní
HDP	hrubý domácí produkt
HDP v b.c.	hrubý domácí produkt v běžných cenách
HDP v s.c.	hrubý domácí produkt ve stálých cenách
KPVH	korigovaný provozní výsledek hospodaření
KZ	krátkodobé závazky
MO	maloobchod
OA	oběžná aktiva
OPN	ostatní provozní náklady
OPV	ostatní provozní výnosy
PP	peněžní prostředky
ROA	rentabilita celkových aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
SH	současná hodnota
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VO	velkoobchod
ZC	zůstatková cena

Zdroje

A) Literatura

DUFF & PHELPS CORP. *2017 international valuation handbook. International Industry cost of capital: market results through March 2017.* Hoboken: Wiley, [2017], ©2017. přibližně 1250 stran. ISBN: 978-1-119-36675-1

DUFF & PHELPS CORP. *2017 international valuation handbook. Guide to cost of capital: market results through December 2016 and March 2017.* Hoboken: Wiley, [2016], ©2017. přibližně 1200 stran. ISBN: 978-1-119-36676-8.

HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. 2. přeprac. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, Nakladatelství Oeconomica, 2016. ISBN 978-80-245-2159-6.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2017. 328 stran. ISBN 978-80-7380-646-0.

LARO, DAVID. *Business valuation and federal taxes: procedure, law, and perspective* [online]. 2nd ed. Hoboken, N.J.: Wiley, ©2011 [cit. 2019-04-07]. Dostupné z: http://ebookcentral.proquest.com/lib/vsep/detail.action?docID=675041.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. 551 stran. ISBN 978-80-87865-38-5.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Druhé, upravené vydání. Praha: Ekopress, 2018. 548 stran. ISBN 978-80-87865-42-2.

MAŘÍK, Miloš a MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku*. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242-6.¨

MAŘÍK, Miloš. *Současné problémy oceňování podniku s důrazem na fúze a akvizice*. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 80-245-0553-3.

Mezinárodní oceňovací standardy 2017. Jesenice: Ekopress, [2018], ©2018. 237 stran. ISBN 978-80-87865-44-6.

PORTER, MICHAEL E. *Konkurenční výhoda: jak vytvořit a udržet si nadprůměrný výkon.* Praha: Victoria Publishing, [1994]. 626 s. ISBN 80-85605-12-0.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. 152 stran. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

ZIMA, Petr. *Oceňování podniků v právní praxi*. Praha: C.H. Beck, 2016. Právní praxe. ISBN 978-80-7400-623-4.

B) Elektronické zdroje

1. Historie společnosti Penny Market s.r.o. [online]. [vid. 2018-10-15]:

https://cs.wikipedia.org/wiki/Penny_Market

2. Historie – článek: Penny Market dokončil převzetí diskontu Plus. [online]. [vid. 2018-10-15], dostupné z:

https://mam.cz/c1-37080160-penny-market-dokoncil-prevzeti-diskontu-plus

3. Český statistický úřad pro vymezení relevantního trhu (HDP, počet obyvatel, vydání domácností). [online]:

https://www.czso.cz/

4. Databáze Passport. [online]. Dostupná z:

http://www.portal.euromonitor.com.zdroje.vse.cz:2048/portal/policy/termsandconditions?ControllerName=Default&ActionName=Index

5. Údaje o společnosti a podnikatelské činnosti, [online]. [vid. 2018-10-15]. Dostupné:

https://wwwinfo.mfcr.cz/ares/ares_es.html.cz

6. Údaje o vlivech na růst cen, [online]. [vid. 2019-2-4]:

https://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/tiskovezpravy/Cesky-statisticky-urad-Nejvetsi-vliv-na-rust-cen-se-objevil-u-potravin-a-napoju-483280

7. Makroekonomická predikce, uzávěrka datových zdrojů 18. 10. 2017, [online], [vid. 2019-2-10], dostupná z:

https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-listopad-2017-30152

8. Panorama zpracovatelského průmyslu, [online], [vid. 2019-3-1], dostupné z:

https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/

9. Předpověď makroekonomických ukazatelů, [online], [vid. 2019-2-10]:

https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2017/02/weodata/index.aspx

10. Údaje pro práci s programem Gretl pro stanovení optimistické a pesimistické predikce, [online], [vid. 2019-2-15]:

http://gretl.sourceforge.net/

11. Webové stránky jednotlivých zkoumaných společností, [online], [vid. 2019-3-1]:

https://www.penny.cz/

https://www.lidl.cz/cs/

https://www.kaufland.cz/

https://www.albert.cz/

https://www.billa.cz/

12. Údaje o modernizaci prodejen: Přeměna prodejen Penny Marketu, [online], [vid. 2019-3-1]:

https://zpravy.aktualne.cz/finance/nakupovani/penny-market-meni-tvar-z-prodejen-se-stane-trziste-deti-laka/r~6e739b3e747411e6a77e002590604f2e/?redirected=1551631179

13. Databáze Amadeus pro zjištění finančních údajů o různých společnostech, [online]:

https://amadeus.bvdinfo.com/

14. Databáze profesora Damodarana obsahující data z kapitálového trhu, [online]:

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

15. Zdroj pro inzeráty plánovaných prodejen a skladů, [online]:

https://www.sreality.cz/hledani/%3F/prodej

16. Databáze s údaji za proběhlé podnikové transakce, [online]:

https://www.mergermarket.com/info/

17. Výroční zprávy jednotlivých společnosti včetně Penny Marketu, [online]:

https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik

18. Zdroj pro bezrizikovou úrokovou míru, [online], [vid. 2019-4-2]:

https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2017

19. Webové stránky jednotlivých společností v rámci metody tržního porovnání – srovnatelné transakce, [online], [vid. 2019-3-25]:

Central Convenience Stores Limited: http://www.centralconveniencestores.co.uk

Heron Food Group Limited: https://www.heronfoods.com/

WASGAU Produktions & Handels AG: https://www.wasgau-ag.de/

Delhaize Group SA: https://www.aholddelhaize.com/en/home/

C) Ostatní

Databáze Amadeus (2019): *Amadeus*. [elektronická databáze], Londýn, Bureau van Dijk, c2019.

Databáze Passport (2019): *Passport*. [elektronická databáze], Londýn, Euromonitor International, c2019.

Přílohy

Příloha č. 1 Úplný výpis z obchodního rejstříku

Tento výpis z veřejných rejstříků elektronicky podepsal "MĚSTSKÝ SOUD V PRAZE [IČ 00215660]" dne 10.3.2019 v 22:46:31.
EPVid:klIFb65XPPBatAHMZpHlsQ

Úplný výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Městským soudem v Praze
oddíl C, vložka 42812

Datum vzniku a zápisu:	25. ledna 1996
Spisová značka:	C 42812 vedená u Městského soudu v Praze zapsáno 25. ledna 1996
Obchodní firma:	Penny Market Obchodní společnost s.r.o. zapsáno 25. ledna 1996 vymazáno 16. srpna 1999
	Penny Market s.r.o. zapsáno 16. srpna 1999
Sídlo:	Praha 6, U silnice 4, PSČ 16000 zapsáno 25. ledna 1996 vymazáno 29. prosince 1997
	Jirny 353, okres Praha-východ, PSČ 25090 zapsáno 29. prosince 1997 vymazáno 6. listopadu 2008
	Radonice, Počernická 257, PSČ 25073 zapsáno 6. listopadu 2008
Identifikační číslo:	649 45 880 zapsáno 25. ledna 1996
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným zapsáno 25. ledna 1996
Předmět podnikání:	koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej s výjimkou zboží vyloučeného zák. č. 455/91 Sb. a jeho příloh zapsáno 25. ledna 1996 vymazáno 18. června 2014
	balení zboží zapsáno 5. března 1997 vymazáno 18. června 2014
	zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu zapsáno 5. března 1997 vymazáno 18. června 2014
	reklamní činnost zapsáno 5. března 1997 vymazáno 18. června 2014
	vedení účetnictví zapsáno 5. března 1997 vymazáno 18. června 2014
	správa a údržba nemovitostí zapsáno 3. července 2001 vymazáno 18. června 2014
	pekařství, cukrářství zapsáno 27. října 2011
	prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin zapsáno 18. června 2014
	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona zapsáno 18. června 2014
	Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence

Údaje platné ke dni: 10. března 2019 03:38 1/6

zapsáno 18. června 2014

Statutární orgán:

Klaus-Erich Landau
Praha 6, Na Ostrohu 38, PSČ 16000

zapsáno 25. ledna 1996
vymazáno 5. března 1997

KLAUS SCHNEIDER
Praha 6, Na Ostrohu 38, PSČ 16000

zapsáno 25. ledna 1996
vymazáno 5. března 1997

Jednatel:

Ing. JIŘÍ WEGMANN, dat. nar. 21. února 1960
Praha 4, Čiklova 19

zapsáno 5. března 1997
vymazáno 10. března 1999

Jednatel:

KLAUS SCHNEIDER, dat. nar. 18. února 1958
Jirny - Nové Jirny, V Alejích 222, PSČ 25090

zapsáno 5. března 1997
vymazáno 10. března 1999

---

jednatel:

MICHAEL HAUTMANN
Praha 3, Bořivojova 1/2424
nar.:2.4.1965

zapsáno 10. března 1999
vymazáno 7. listopadu 2000

Jednatel:

KLAUS SCHNEIDER, dat. nar. 18. února 1958
Jirny - Nové Jirny, V Alejích 222, PSČ 25090
Den vzniku funkce: 10. března 1999
Den zániku funkce: 19. října 2011

zapsáno 10. března 1999
vymazáno 27. října 2011

---

jednatel:

Ing. PAVEL KEBÍSEK, dat. nar. 15. srpna 1956
Praha 14, Vybíralova 973

zapsáno 16. srpna 1999
vymazáno 6. září 2003

---

jednatel:

Ing. PAVEL KEBÍSEK, dat. nar. 15. srpna 1956
Praha 9 - Horní Počernice, Bratranců Veverkových 1570/19, PSČ 19300
Den vzniku funkce: 16. června 1999
Den zániku funkce: 30. března 2011

zapsáno 6. září 2003
vymazáno 29. dubna 2011

---

jednatel:

MARTIN PEFFEK, dat. nar. 18. března 1971
Praha 9 - Klánovice, Dohalická 942, PSČ 19000
Den vzniku funkce: 16. října 2008

zapsáno 6. listopadu 2008
vymazáno 22. listopadu 2015

---

jednatel:

MARTIN PEFFEK, dat. nar. 18. března 1971
Dohalická 942, Klánovice, 190 14 Praha 9
Den vzniku funkce: 16. října 2008

zapsáno 22. listopadu 2015

jednatel:

MARTIN GOTTFRIED, dat. nar. 29. září 1968
Praha 10 - Strašnice, Malínská 915/8, PSČ 10000
Den vzniku funkce: 1. dubna 2011
Den zániku funkce: 31. července 2014

zapsáno 29. dubna 2011
vymazáno 6. srpna 2014

Jednatel:

ESPEN BERGE LARSEN, dat. nar. 25. srpna 1971
Resslova 1774/3, Nové Město, 120 00 Praha 2
Den vzniku funkce: 3. června 2014

Bydliště:
Via Madonnina 10 , Milano, Italská republika

zapsáno 18. června 2014
vymazáno 16. září 2014

Jednatel:

ESPEN BERGE LARSEN, dat. nar. 25. srpna 1971
Husova 242/9, Staré Město, 110 00 Praha 1
Den vzniku funkce: 3. června 2014
Bydliště:
Via Madonnina 10, Milano, Italská republika

zapsáno 16. září 2014
vymazáno 27. ledna 2015

jednatel:

ESPEN BERGE LARSEN, dat. nar. 25. srpna 1971
Husova 242/9, Staré Město, 110 00 Praha 1
Den vzniku funkce: 3. června 2014
Den zániku funkce: 30. listopadu 2018
Den zániku členství: 30. listopadu 2018

zapsáno 27. ledna 2015
vymazáno 17. prosince 2018

jednatel:

MATHIAS MENTROP, dat. nar. 30. listopadu 1976
46244 Bottrop, Von-Galen-Str. 32, Spolková republika Německo
Den vzniku funkce: 1. června 2018

zapsáno 18. července 2018

jednatel:

JENS-THILO KRIEGER, dat. nar. 17. července 1973
42339 Wuppertal, Postfach 150144, Spolková republika Německo
Den vzniku funkce: 1. prosince 2018
Den vzniku členství: 1. prosince 2018

zapsáno 17. prosince 2018

Počet členů: 3

zapsáno 18. července 2018

Způsob jednání: Je-li jmenován pouze jeden jednatel, zastupuje společnost on sám. Je-li jmenováno více jednatelů je společnost zastupována dvěma jednateli společně nebo jedním jednatelem společně s

prokuristou. Těmto nebo jednotlivým jednatelům může být uděleno oprávnění k samostatnému zastupování. K podepisování za společnost dochází tak, že k napsanému nebo vytištěnému obchodnímu jménu společnosti připojí jednatelé nebo jeden jednatel a jeden prokurista své podpisy.

zapsáno 25. ledna 1996
vymazáno 10. března 1999

Je-li jmenován pouze jeden jednatel, pak tento jednatel jedná jménem společnosti a podepisuje za společnost samostatně.Je-li jmenováno více jednatelů, pak jednají jménem společnosti a podepisují za společnost vždy dva jednatelé společně.K podepisování za společnost dochází tak, že jednatelé připojí k napsanému nebo vytištěnému obchodnímu jménu společnosti své podpisy.

zapsáno 10. března 1999
vymazáno 18. června 2014

Společnost zastupují vždy dva jednatelé společně.

zapsáno 18. června 2014

Společníci:

Společník: REWE-Beteilingungs-Verwaltungs-GmbH
28307 Brémy, Hans-Bredow-Str. 18, Spolková republika Německo

zapsáno 25. ledna 1996
vymazáno 29. prosince 1997

Podíl: Vklad: 1 800 000,- Kč
Splaceno: 100%

zapsáno 25. ledna 1996
vymazáno 29. prosince 1997

Společník: REWE-Beteilingungs-Verwaltungs-GmbH
28307 Brémy, Hans-Bredow-Str. 18, Spolková republika Německo

zapsáno 29. prosince 1997
vymazáno 21. října 1998

Podíl: Vklad: 71 800 000,- Kč
Splaceno: 100%

zapsáno 29. prosince 1997
vymazáno 21. října 1998

Společník: REWE-Beteilingungs-Verwaltungs-GmbH
28307 Brémy, Hans-Bredow-Str. 18, Spolková republika Německo

zapsáno 21. října 1998
vymazáno 28. prosince 1998

Podíl: Vklad: 181 800 000,- Kč
Splaceno: 100%

zapsáno 21. října 1998
vymazáno 28. prosince 1998

Společník: REWE-Beteilingungs-Verwaltungs-GmbH
28307 Brémy, Hans-Bredow-Str. 18, Spolková republika Německo

zapsáno 28. prosince 1998
vymazáno 10. března 1999

Podíl: Vklad: 281 800 000,- Kč

Splaceno: 100%

zapsáno 28. prosince 1998
vymazáno 10. března 1999

Společník: CENTRALBAU Bauträger-GmbH
Kolín nad Rýnem, Spolková republika Německo

zapsáno 10. března 1999
vymazáno 16. srpna 1999

Podíl: Vklad: 281 800 000,- Kč
Splaceno: 100%

zapsáno 10. března 1999
vymazáno 16. srpna 1999

Společník: REWE-Beteiligungs-Holding Internatioval GmbH
Kolín nad Rýnem, Spolková republika Německo

zapsáno 16. srpna 1999
vymazáno 14. března 2002

Podíl: Vklad: 281 800 000,- Kč
Splaceno: 100%

zapsáno 16. srpna 1999
vymazáno 14. března 2002

Společník: REWE-Beteiligungs-Holding International GmbH
Kolín nad Rýnem, Spolková republika Německo

zapsáno 14. března 2002
vymazáno 1. června 2009

Podíl: Vklad: 281 800 000,- Kč
Splaceno: 100%

zapsáno 14. března 2002
vymazáno 1. června 2009

Společník: REWE-Beteiligungs-Holding International GmbH
50668 Kolín nad Rýnem, Domstrasse 20, Spolková republika Německo

zapsáno 1. června 2009
vymazáno 18. června 2014

Podíl: Vklad: 360 376 000,- Kč
Obchodní podíl: 360376/360453

zapsáno 1. června 2009
vymazáno 18. června 2014

Společník: REWE-Beteiligungs-Holding International GmbH
50668 Kolín nad Rýnem, Domstrasse 20, Spolková republika Německo

zapsáno 18. června 2014

Podíl: Vklad: 360 376 000,- Kč
Obchodní podíl: 360376/360453
Druh podílu: základní číslo 1

zapsáno 18. června 2014

Společník: Schmidt & Co. GmbH
50668 Kolín nad Rýnem, Domstrasse 20, Spolková republika Německo

zapsáno 1. června 2009
vymazáno 18. června 2014

Podíl: Vklad: 77 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 77/360453

zapsáno 1. června 2009
vymazáno 18. června 2014

Společník: Schmidt & Co. GmbH
50668 Kolín nad Rýnem, Domstrasse 20, Spolková republika Německo

zapsáno 18. června 2014

Podíl: Vklad: 77 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 77/360453
Druh podílu: základní číslo 2

zapsáno 18. června 2014

Základní kapitál: 1 800 000,- Kč

zapsáno 25. ledna 1996
vymazáno 29. prosince 1997

71 800 000,- Kč

zapsáno 29. prosince 1997
vymazáno 21. října 1998

181 800 000,- Kč

zapsáno 21. října 1998
vymazáno 28. prosince 1998

281 800 000,- Kč

zapsáno 28. prosince 1998
vymazáno 1. června 2009

360 453 000,- Kč

zapsáno 1. června 2009

Ostatní skutečnosti:

Na společnost Penny Market s.r.o., se sídlem Radonice, Počernická 257, PSČ 250 73, IČ 649 45 880, zapsané v obchodním rejstříku, v oddílu C, vložce 42812, přešlo jmění společnosti PLUS - DISCOUNT spol. s r.o., se sídlem Radonice, Počernická č.p. 257, okres Praha-východ, PSČ 250 73, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle C, vložce 18716, včetně práv a povinností z pracovně právních vztahů. Právním důvodem přechodu jmění je sloučení zanikající společnosti PLUS - DISCOUNT spol. s r.o. s nástupnickou společností Penny Market s.r.o.

zapsáno 1. června 2009

Počet členů statutárního orgánu: 3

zapsáno 18. června 2014
vymazáno 16. září 2014

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

zapsáno 18. června 2014

Počet členů statutárního orgánu: 2

zapsáno 16. září 2014
vymazáno 18. července 2018

Příloha č. 2 Regresní analýza – tržby dle CZ-NACE 47.11 dle závislosti na HDP v b.c.

Tržby z CZ-NACE 47.11

Rok (v mil. Kč)	HDP v běžných cenách	Trh (NACE)	Roční tempo růstu (regrese)	Trh (NACE) Časový trend	Roční tempo růstu (časový trend)
2010	3 962 464	333 168	-	333 168	-
2011	4 033 755	350 545	5,22%	350 545	5,22%
2012	4 059 912	356 681	1,75%	356 681	1,75%
2013	4 098 128	362 152	1,53%	362 152	1,53%
2014	4 313 789	377 628	4,27%	377 628	4,27%
2015	4 595 783	384 996	1,95%	384 996	1,95%
2016	4 767 990	394 988	2,60%	394 988	2,60%
2017	**5 047 267**	**416 542**	**5,46%**	**391 799**	**-0,81%**
2018	**5 118 334**	**425 665**	**1,10%**	**395 362**	**0,91%**
2019	**5 395 272**	**439 048**	**4,25%**	**398 549**	**0,81%**
2020	**5 610 727**	**452 982**	**3,17%**	**401 432**	**0,72%**
2021	**5 838 911**	**467 739**	**3,26%**	**404 064**	**0,66%**
2022	**6 068 426**	**482 582**	**3,17%**	**406 486**	**0,60%**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,938168114
Hodnota spolehlivosti R	**0,88015941**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,856191292
Chyba stř. hodnoty	8125,083286
Pozorování	7

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	1	2424281496	2424281496	36,72209111	0,001765816
Rezidua	5	330084892	66016978,4		
Celkem	6	2754366388			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	90124,91102	45585,00889	1,977073455	0,104970136	-27055,08481	207304,9069	-27055,08481	207304,9069
HDP v běžných cenách	0,064671994	0,010672165	6,059875503	0,001765816	0,037238319	0,092105669	0,037238319	0,092105669

Příloha č. 3 Regresní analýza – tržby dle CZ-NACE 47.11 dle závislosti na HDP na obyvatele

Rok (v mil. Kč)	HDP na obyvatele	Trh (NACE)	Roční tempo růstu (regrese)
2010	378 745,05	333 168	-
2011	384 653,24	350 545	5,22%
2012	386 457,88	356 681	1,75%
2013	389 699,44	362 152	1,53%
2014	410 351,70	377 628	4,27%
2015	436 103,92	384 996	1,95%
2016	452 275,06	394 988	2,60%
2017	**472 170,53**	**412 360**	4,40%
2018	**489 800,04**	**424 683**	2,99%
2019	**508 708,02**	**437 899**	3,11%
2020	**528 394,73**	**451 660**	3,14%
2021	**549 216,88**	**466 214**	3,22%
2022	**570 117,16**	**480 823**	3,13%

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,9333159
Hodnota spolehlivosti R	**0,87107857**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,845294284
Chyba stř. hodnoty	8427,299136
Pozorování	7

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	1	2399269534	2399269534	33,78331165	0,002127237
Rezidua	5	355096853,6	71019370,73		
Celkem	6	2754366388			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	82320,16641	48865,10838	1,684641028	0,152874018	-43291,59359	207931,9264	-43291,59359	207931,9264
HDP na obyvatele	0,698983955	0,120258587	5,812341322	0,002127237	0,389849415	1,008118494	0,389849415	1,008118494

Příloha č. 4 Regresní analýza – tržby dle CZ-NACE 47.11 dle závislosti na počtu obyvatel

Rok (v mil. Kč)	Počet obyvatel	Trh (NACE)	Roční tempo růstu (regrese)
2010	10,462	333 168	-
2011	10,487	350 545	5,22%
2012	10,505	356 681	1,75%
2013	10,516	362 152	1,53%
2014	10,512	377 628	4,27%
2015	10,538	384 996	1,95%
2016	10,554	394 988	2,60%
2017	**10,579**	**411 877**	**4,28%**
2018	**10,593**	**421 317**	**2,29%**
2019	**10,606**	**430 083**	**2,08%**
2020	**10,618**	**438 175**	**1,88%**
2021	**10,631**	**446 940**	**2,00%**
2022	**10,644**	**455 706**	**1,96%**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,962801536
Hodnota spolehlivosti R	**0,926986797**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,912384156
Chyba stř. hodnoty	6342,004613
Pozorování	7

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	1	2553261275	2553261275	63,48076493	0,000502408
Rezidua	5	201105112,6	40221022,52		
Celkem	6	2754366388			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-6721410,416	889512,2975	-7,556287232	0,000643479	-9007974,571	-4434846,262	-9007974,571	-4434846,262
Počet obyvatel	674287,5288	84629,94365	7,967481718	0,000502408	456739,3329	891835,7247	456739,3329	891835,7247

Příloha č. 5 Regresní analýza – maloobchodní tržby z Passportu dle závislosti na HDP v b.c. a počtu obyvatel

Tržby – Passport (maloobchodní tržby)

Rok (v mil. Kč)	HDP v b.c. (v mil. Kč)	Počet obyvatel	Trh	Roční tempo růstu (regrese)
2004	3 062 444	10,195	571 416,50	-
2005	3 264 931	10,199	592 370,40	3,67%
2006	3 512 798	10,224	618 837,10	4,47%
2007	3 840 117	10,254	663 595,30	7,23%
2008	4 024 117	10,343	684 643,60	3,17%
2009	3 930 409	10,426	674 255,70	-1,52%
2010	3 962 464	10,462	669 612,00	-0,69%
2011	4 033 755	10,487	687 198,20	2,63%
2012	4 059 912	10,505	686 520,90	-0,10%
2013	4 098 128	10,516	697 733,60	1,63%
2014	4 313 789	10,512	717 397,60	2,82%
2015	4 595 783	10,538	752 371,80	4,88%
2016	4 767 990	10,554	783 018,50	4,07%
2017	5 047 267	10,579	820 531,10	4,79%
2018	**5 188 334**	**10,593**	**833 219,67**	**1,55%**
2019	**5 395 272**	**10,606**	**859 867,83**	**3,20%**
2020	**5 610 727**	**10,618**	**887 644,18**	**3,23%**
2021	**5 838 911**	**10,631**	**917 055,58**	**3,31%**
2022	**6 068 426**	**10,644**	**946 640,10**	**3,23%**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,998131837
Hodnota spolehlivosti R	**0,996267164**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,995588466
Chyba stř. hodnoty	4525,130942
Pozorování	14

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	60116246136	30058123068	1467,910432	4,42807E-14
Rezidua	11	225244910,4	20476810,04		
Celkem	13	60341491046			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	375325,7344	180552,4876	2,078762466	0,061830191	-22067,61146	772719,0803	-22067,61146	772719,0803
HDP v běžných cenách (v mil. Kč)	0,130059921	0,004948768	26,28127003	2,80606E-11	0,119167755	0,140952087	0,119167755	0,140952087
Počet obyvatel	-20475,82114	19009,79402	-1,077119569	0,30448209	-62316,09567	21364,45338	-62316,09567	21364,45338

Příloha č. 6 Regresní analýza – maloobchodní tržby z Passportu dle závislosti na HDP na obyvatele a počtu obyvatel

Rok (v mil. Kč)	HDP na obyvatele	Počet obyvatel	Trh (maloobchodní tržby)	Roční tempo růstu (regrese)	Trh (maloobchodní tržby) Časový trend	Roční tempo růstu (časový trend)
2004	300 376,63	10,195	571 416,50	-	571 416,50	-
2005	320 127,21	10,199	592 370,40	3,67%	592 370,40	3,67%
2006	343 597,75	10,224	618 837,10	4,47%	618 837,10	4,47%
2007	374 490,91	10,254	663 595,30	7,23%	663 595,30	7,23%
2008	389 050,84	10,343	684 643,60	3,17%	684 643,60	3,17%
2009	376 989,34	10,426	674 255,70	-1,52%	674 255,70	-1,52%
2010	378 745,05	10,462	669 612,00	-0,69%	669 612,00	-0,69%
2011	384 653,24	10,487	687 198,20	2,63%	687 198,20	2,63%
2012	386 457,88	10,505	686 520,90	-0,10%	686 520,90	-0,10%
2013	389 699,44	10,516	697 733,60	1,63%	697 733,60	1,63%
2014	410 351,70	10,512	717 397,60	2,82%	717 397,60	2,82%
2015	436 103,92	10,538	752 371,80	4,88%	752 371,80	4,88%
2016	452 275,06	10,554	783 018,50	4,07%	783 018,50	4,07%
2017	472 170,53	10,579	820 531,10	4,79%	820 531,10	4,79%
2018	**489 800,04**	**10,593**	**834 133,02**	**1,66%**	**803 049,00**	**-2,13%**
2019	**508 708,02**	**10,606**	**860 699,89**	**3,18%**	**818 508,00**	**1,93%**
2020	**528 394,73**	**10,618**	**888 328,40**	**3,21%**	**833 967,00**	**1,89%**
2021	**549 216,88**	**10,631**	**917 556,93**	**3,29%**	**849 426,00**	**1,85%**
2022	**570 117,16**	**10,644**	**946 894,11**	**3,20%**	**864 885,00**	**1,82%**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,996698674
Hodnota spolehlivosti R	**0,993408247**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,992209747
Chyba stř. hodnoty	6013,289652
Pozorování	14

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	59943734869	29971867435	828,8759822	1,01043E-12
Rezidua	11	397756176,9	36159652,44		
Celkem	13	60341491046			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-71202,40501	221787,3673	-0,321039047	0,754197802	-559353,1091	416948,2991	-559353,1091	416948,2991
HDP ve stálých cenách	1,39050502	0,070741143	19,65624187	6,43629E-10	1,234804814	1,546205226	1,234804814	1,546205226
Inflace	21171,15161	23528,29198	0,899816767	0,387492345	-30614,26988	72956,57309	-30614,26988	72956,57309

Příloha č. 7 Regresní analýza – maloobchodní tržby z Passportu dle závislosti na HDP v s.c. a inflaci

Rok (v mil. Kč)	HDP ve stálých cenách	Inflace	Trh (maloobchodní tržby)	Roční tempo růstu (regrese)
2004	3 297 100	79,4	571 416,50	-
2005	3 512 515	80,9	592 370,40	3,67%
2006	3 753 246	83	618 837,10	4,47%
2007	3 963 527	85,3	663 595,30	7,23%
2008	4 069 840	90,7	684 643,60	3,17%
2009	3 874 383	91,7	674 255,70	-1,52%
2010	3 962 464	93	669 612,00	-0,69%
2011	4 032 910	94,8	687 198,20	2,63%
2012	4 000 653	97,9	686 520,90	-0,10%
2013	3 981 303	99,3	697 733,60	1,63%
2014	4 089 400	99,7	717 397,60	2,82%
2015	4 306 516	100	752 371,80	4,88%
2016	4 418 198	100,7	783 018,50	4,07%
2017	4 572 709	103,1	820 531,10	4,79%
2018	**4 690 644**	**104,836**	**823 042,29**	**0,31%**
2019	**4 797 327**	**106,932**	**844 245,87**	**2,58%**
2020	**4 906 153**	**109,071**	**865 877,21**	**2,56%**
2021	**5 020 701**	**111,252**	**888 500,82**	**2,61%**
2022	**5 137 271**	**113,478**	**911 537,17**	**2,59%**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,984949083
Hodnota spolehlivosti R	**0,970124695**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,964692822
Chyba stř. hodnoty	12801,70599
Pozorování	14

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	58538770607	29269385304	178,5985399	4,11356E-09
Rezidua	11	1802720439	163883676,3		
Celkem	13	60341491046			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-135345,4519	43766,97245	-3,092410654	0,010241909	-231675,9088	-39014,99503	-231675,9088	-39014,99503
HDP ve stálých cenách	0,158297091	0,022247869	7,115157508	1,95453E-05	0,109329862	0,20726432	0,109329862	0,20726432
Inflace	2059,144215	926,3001386	2,222977336	0,048114108	20,37135604	4097,917074	20,37135604	4097,917074

Příloha č. 8 Regresní analýza –tržby za diskonty z Passportu dle závislosti na HDP v b.c. a počtu obyvatel

Tržby – Passport (diskonty)

Rok (v mil. Kč)	HDP v b.c. (v mil. Kč)	Počet obyvatel	Trh (diskonty)	Roční tempo růstu (regrese)
2004	3 062 444	10,195	36 244,50	-
2005	3 264 931	10,199	40 697,00	12,28%
2006	3 512 798	10,224	44 147,30	8,48%
2007	3 840 117	10,254	48 445,80	9,74%
2008	4 024 117	10,343	50 718,50	4,69%
2009	3 930 409	10,426	47 914,00	-5,53%
2010	3 962 464	10,462	49 244,80	2,78%
2011	4 033 755	10,487	52 250,00	6,10%
2012	4 059 912	10,505	55 310,60	5,86%
2013	4 098 128	10,516	61 542,00	11,27%
2014	4 313 789	10,512	65 782,50	6,89%
2015	4 595 783	10,538	71 243,10	8,30%
2016	4 767 990	10,554	77 248,70	8,43%
2017	5 047 267	10,579	81 912,80	6,04%
2018	**5 118 334**	**10,593**	**84 282,01**	**2,89%**
2019	**5 395 272**	**10,606**	**89 431,89**	**6,11%**
2020	**5 610 727**	**10,618**	**94 797,81**	**6,00%**
2021	**5 838 911**	**10,631**	**100 479,98**	**5,99%**
2022	**6 068 426**	**10,644**	**106 195,49**	**5,69%**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,964323835
Hodnota spolehlivosti R	**0,929920458**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,917178723
Chyba stř. hodnoty	3956,483945
Pozorování	14

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	2284893951	1142446975	72,98224805	4,47458E-07
Rezidua	11	172191417,3	15653765,21		
Celkem	13	2457085368			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-17462,26497	157863,5022	-0,110616227	0,913913107	-364917,4907	329992,9608	-364917,4907	329992,9608
HDP v běžných cenách (v mil. Kč)	0,025053579	0,004326885	5,790210863	0,000121012	0,015530168	0,03457699	0,015530168	0,03457699
Počet obyvatel	-2666,105907	16620,9433	-0,160406414	0,875468731	-39248,55546	33916,34365	-39248,55546	33916,34365

Příloha č. 9 Regresní analýza –tržby za diskonty dle závislosti na HDP na obyvatele a počtu obyvatel

Rok (v mil. Kč)	HDP na obyvatele	Počet obyvatel	Trh (diskonty)	Roční tempo růstu (regrese)	Trh (diskonty) Časový trend	Roční tempo růstu (časový trend)
2004	300 376,63	10,195	36 244,50	-	36 244,50	-
2005	320 127,21	10,199	40 697,00	12,28%	40 697,00	12,28%
2006	343 597,75	10,224	44 147,30	8,48%	44 147,30	8,48%
2007	374 490,91	10,254	48 445,80	9,74%	48 445,80	9,74%
2008	389 050,84	10,343	50 718,50	4,69%	50 718,50	4,69%
2009	376 989,34	10,426	47 914,00	-5,53%	47 914,00	-5,53%
2010	378 745,05	10,462	49 244,80	2,78%	49 244,80	2,78%
2011	384 653,24	10,487	52 250,00	6,10%	52 250,00	6,10%
2012	386 457,88	10,505	55 310,60	5,86%	55 310,60	5,86%
2013	389 699,44	10,516	61 542,00	11,27%	61 542,00	11,27%
2014	410 351,70	10,512	65 782,50	6,89%	65 782,50	6,89%
2015	436 103,92	10,538	71 243,10	8,30%	71 243,10	8,30%
2016	452 275,06	10,554	77 248,70	8,43%	77 248,70	8,43%
2017	472 170,53	10,579	81 912,80	6,04%	81 912,80	6,04%
2018	**489 800,04**	**10,593**	**84 350,59**	**2,98%**	**79 648,50**	**-2,76%**
2019	**508 708,02**	**10,606**	**89 453,17**	**6,05%**	**82 814,00**	**3,97%**
2020	**528 394,73**	**10,618**	**94 756,76**	**5,93%**	**85 979,50**	**3,82%**
2021	**549 216,88**	**10,631**	**100 368,07**	**5,92%**	**89 145,00**	**3,68%**
2022	**570 117,16**	**10,644**	**106 000,15**	**5,61%**	**92 310,50**	**3,55%**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,961271205
Hodnota spolehlivosti R	**0,92404233**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,910231845
Chyba stř. hodnoty	4119,074022
Pozorování	14

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	2270450889	1135225445	66,90875113	6,96857E-07
Rezidua	11	186634478,7	16966770,79		
Celkem	13	2457085368			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-108918,3374	151923,2626	-0,716929952	0,488361002	-443299,1839	225462,509	-443299,1839	225462,509
HDP na obyvatele	0,265768821	0,048457337	5,484594	0,000190611	0,159114941	0,372422702	0,159114941	0,372422702
Počet obyvatel	5956,324523	16116,76501	0,369573207	0,71871663	-29516,43609	41429,08514	-29516,43609	41429,08514

Příloha č. 10 Regresní analýza –tržby za diskonty z Passportu dle závislosti na HDP ve s.c. a inflaci

Rok (v mil. Kč)	HDP ve stálých cenách	Inflace	Trh (diskonty)	Roční tempo růstu (regrese)
2004	3 297 100	79,4	36 244,50	-
2005	3 512 515	80,9	40 697,00	12,28%
2006	3 753 246	83	44 147,30	8,48%
2007	3 963 527	85,3	48 445,80	9,74%
2008	4 069 840	90,7	50 718,50	4,69%
2009	3 874 383	91,7	47 914,00	-5,53%
2010	3 962 464	93	49 244,80	2,78%
2011	4 032 910	94,8	52 250,00	6,10%
2012	4 000 653	97,9	55 310,60	5,86%
2013	3 981 303	99,3	61 542,00	11,27%
2014	4 089 400	99,7	65 782,50	6,89%
2015	4 306 516	100	71 243,10	8,30%
2016	4 418 198	100,7	77 248,70	8,43%
2017	4 572 709	103,1	81 912,80	6,04%
2018	**4 690 644**	**104,836**	**80 979,02**	**-1,14%**
2019	**4 797 327**	**106,932**	**84 970,71**	**4,93%**
2020	**4 906 153**	**109,071**	**89 043,19**	**4,79%**
2021	**5 020 701**	**111,252**	**93 282,02**	**4,76%**
2022	**5 137 271**	**113,478**	**97 600,08**	**4,63%**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,94135692
Hodnota spolehlivosti R	**0,886152851**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,865453369
Chyba stř. hodnoty	5042,836178
Pozorování	14

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	2177353204	1088676602	42,81038853	6,45315E-06
Rezidua	11	279732163,9	25430196,72		
Celkem	13	2457085368			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-103124,6742	17240,64529	-5,981485753	9,16686E-05	-141071,0786	-65178,26973	-141071,0786	-65178,26973
HDP ve stálých cenách	0,024094965	0,00876386	2,749355392	0,018912441	0,00480584	0,043384091	0,00480584	0,043384091
Inflace	678,0379581	364,8872935	1,858212029	0,090084852	-125,0735599	1481,149476	-125,0735599	1481,149476

Příloha č. 10 Regresní analýza –tržby za vybrané prodejny z Passportu dle závislosti na HDP v b.c. a počtu obyvatel

Tržby – Passport (super, hyper, diskont)

Rok (v mil. Kč)	HDP v běžných cenách (v mil. Kč)	Počet obyvatel	Trh (super, hyper, diskont)
2004	3 062 444	10,195	165 172
2005	3 264 931	10,199	172 838
2006	3 512 798	10,224	181 359
2007	3 840 117	10,254	200 660
2008	4 024 117	10,343	211 178
2009	3 930 409	10,426	212 310
2010	3 962 464	10,462	218 739
2011	4 033 755	10,487	227 539
2012	4 059 912	10,505	230 902
2013	4 098 128	10,516	238 507
2014	4 313 789	10,512	245 803
2015	4 595 783	10,538	258 282
2016	4 767 990	10,554	263 183
2017	5 047 267	10,579	274 186
2018	**5 118 334**	**10,593**	**282 645**
2019	**5 395 272**	**10,606**	**291 753**
2020	**5 610 727**	**10,618**	**301 085**
2021	**5 838 911**	**10,631**	**310 997**
2022	**6 068 426**	**10,644**	**320 960**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,995180568
Hodnota spolehlivosti R	**0,990384363**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,988636066
Chyba stř. hodnoty	3579,307585
Pozorování	14

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	14514980739	7257490370	566,4850157	8,06082E-12
Rezidua	11	140925870,7	12811442,79		
Celkem	13	14655906610			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-953536,5675	142814,1852	-6,676763698	3,48325E-05	-1267868,47	-639204,6652	-1267868,47	-639204,6652
HDP v běžných cenách (v mil. Kč)	0,037846473	0,003914398	9,668529008	1,03431E-06	0,02923094	0,046462005	0,02923094	0,046462005
Počet obyvatel	98161,21108	15036,44884	6,528217673	4,26017E-05	65066,21032	131256,2118	65066,21032	131256,2118

Příloha č. 11 Regresní analýza –tržby za vybrané prodejny z Passportu dle závislosti na HDP na obyvatele a počtu obyvatel

Rok (v mil. Kč)	HDP na obyvatele	Počet obyvatel	Trh (tržby za super, hyper, diskont)	Roční tempo růstu (regrese)	Trh Časový trend	Roční tempo růstu (časový trend)
2004	300 376,63	10,195	165 171,50	-	165 171,50	-
2005	320 127,21	10,199	172 838,40	4,64%	172 838,40	4,64%
2006	343 597,75	10,224	181 358,90	4,93%	181 358,90	4,93%
2007	374 490,91	10,254	200 659,70	10,64%	200 659,70	10,64%
2008	389 050,84	10,343	211 178,10	5,24%	211 178,10	5,24%
2009	376 989,34	10,426	212 310,00	0,54%	212 310,00	0,54%
2010	378 745,05	10,462	218 738,80	3,03%	218 738,80	3,03%
2011	384 653,24	10,487	227 538,60	4,02%	227 538,60	4,02%
2012	386 457,88	10,505	230 902,30	1,48%	230 902,30	1,48%
2013	389 699,44	10,516	238 506,80	3,29%	238 506,80	3,29%
2014	410 351,70	10,512	245 802,70	3,06%	245 802,70	3,06%
2015	436 103,92	10,538	258 281,60	5,08%	258 281,60	5,08%
2016	452 275,06	10,554	263 182,70	1,90%	263 182,70	1,90%
2017	472 170,53	10,579	274 185,50	4,18%	274 185,50	4,18%
2018	**489 800,04**	**10,593**	**283 014,98**	**3,22%**	**281 153,50**	**2,54%**
2019	**508 708,02**	**10,606**	**292 129,92**	**3,22%**	**289 110,60**	**2,83%**
2020	**528 394,73**	**10,618**	**301 451,82**	**3,19%**	**297 067,70**	**2,75%**
2021	**549 216,88**	**10,631**	**311 345,14**	**3,28%**	**305 024,80**	**2,68%**
2022	**570 117,16**	**10,644**	**321 270,24**	**3,19%**	**312 981,90**	**2,61%**

VÝSLEDEK

Regresní statistika	
Násobné R	0,995085467
Hodnota spolehlivosti R	**0,990195087**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,988412376
Chyba stř. hodnoty	3614,363815
Pozorování	14

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	14512206726	7256103363	555,4432957	8,97306E-12
Rezidua	11	143699883,7	13063625,79		
Celkem	13	14655906610			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-1078206,619	133308,1028	-8,088080143	5,88543E-06	-1371615,775	-784797,463	-1371615,775	-784797,463
HDP na obyvatele	0,406645358	0,042519859	9,563657269	1,15248E-06	0,31305978	0,500230937	0,31305978	0,500230937
Počet obyvatel	109699,4888	14141,97753	7,757011954	8,7477E-06	78573,2061	140825,7715	78573,2061	140825,7715

Příloha č. 12 Regresní analýza –tržby za vybrané prodejny z Passportu dle závislosti na HDP v s.c. a inflaci

Rok (v mil. Kč)	HDP ve stálých cenách	Inflace	Trh (tržby za super, hyper, diskont)	Roční tempo růstu (regrese)
2004	3 297 100	79,4	165 171,50	-
2005	3 512 515	80,9	172 838,40	4,64%
2006	3 753 246	83	181 358,90	4,93%
2007	3 963 527	85,3	200 659,70	10,64%
2008	4 069 840	90,7	211 178,10	5,24%
2009	3 874 383	91,7	212 310,00	0,54%
2010	3 962 464	93	218 738,80	3,03%
2011	4 032 910	94,8	227 538,60	4,02%
2012	4 000 653	97,9	230 902,30	1,48%
2013	3 981 303	99,3	238 506,80	3,29%
2014	4 089 400	99,7	245 802,70	3,06%
2015	4 306 516	100	258 281,60	5,08%
2016	4 418 198	100,7	263 182,70	1,90%
2017	4 572 709	103,1	274 185,50	4,18%
2018	**4 690 644**	**104,836**	**280 650,64**	**2,36%**
2019	**4 797 327**	**106,932**	**290 406,09**	**3,48%**
2020	**4 906 153**	**109,071**	**300 360,03**	**3,43%**
2021	**5 020 701**	**111,252**	**310 637,80**	**3,42%**
2022	**5 137 271**	**113,478**	**321 115,40**	**3,37%**

VÝSLEDEK

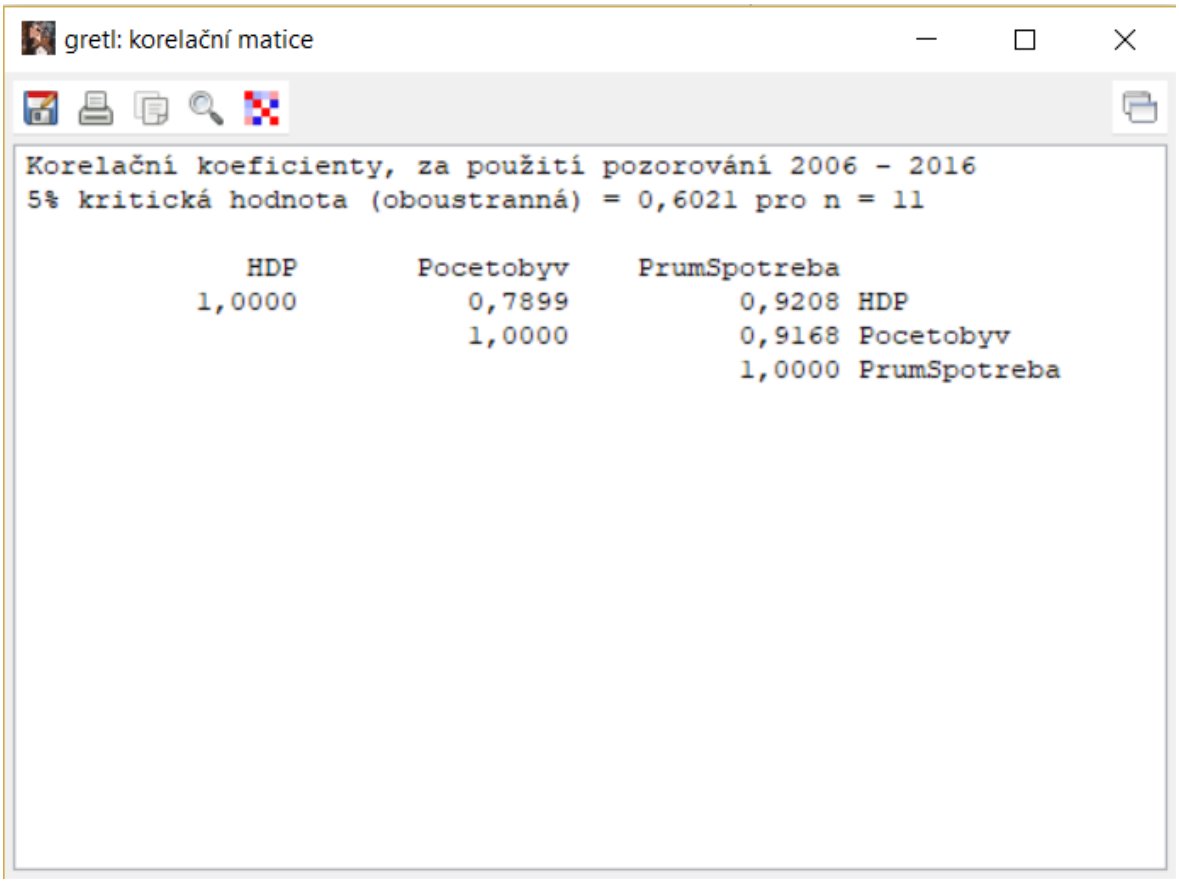
Regresní statistika	
Násobné R	0,992934028
Hodnota spolehlivosti R	**0,985917985**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,983357618
Chyba stř. hodnoty	4331,540782
Pozorování	14

ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	14449521909	7224760954	385,0690972	6,57138E-11
Rezidua	11	206384701	18762245,55		
Celkem	13	14655906610			

	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-184182,2432	14808,84081	-12,43731671	8,04509E-08	-216776,2821	-151588,2044	-216776,2821	-151588,2044
HDP ve stálých cenách	0,035805939	0,007527712	4,756550265	0,000593393	0,019237557	0,05237432	0,019237557	0,05237432
Inflace	2831,851376	313,4196981	9,03533311	2,01729E-06	2142,019271	3521,68348	2142,019271	3521,68348

Příloha č. 13 Test multikolinearity neboli nechtěné závislosti vybraných závislých



Příloha č. 14 Regresní analýza dle průměrné roční spotřeby dle závislosti na HDP v b.c. a počtu obyvatel – střední varianta

(v mil. Kč)	HDP v běžných cenách	Počet obyvatel	Průměrná roční spotřeba celkem (v mil. Kč)	Roční tempo růstu (regrese)
2006	3 512 798	10,267	261 225	
2007	3 840 117	10,323	280 137	7,24%
2008	4 024 117	10,430	303 191	8,23%
2009	3 930 409	10,491	303 529	0,11%
2010	3 962 464	10,517	306 515	0,98%
2011	4 033 755	10,497	308 130	0,53%
2012	4 059 912	10,509	303 298	-1,57%
2013	4 098 128	10,511	321 460	5,99%
2014	4 313 789	10,525	334 088	3,93%
2015	4 595 783	10,543	333 294	-0,24%
2016	4 767 990	10,565	339 167	1,76%
2017	**5 047 267**	**10,590**	**356 736**	**5,18%**
2018	**5 188 334**	**10,593**	**362 146**	**1,52%**
2019	**5 395 272**	**10,606**	**371 073**	**2,47%**
2020	**5 610 727**	**10,618**	**380 175**	**2,45%**
2021	**5 838 911**	**10,631**	**389 852**	**2,55%**
2022	**6 068 426**	**10,644**	**399 575**	**2,49%**

VÝSLEDEK

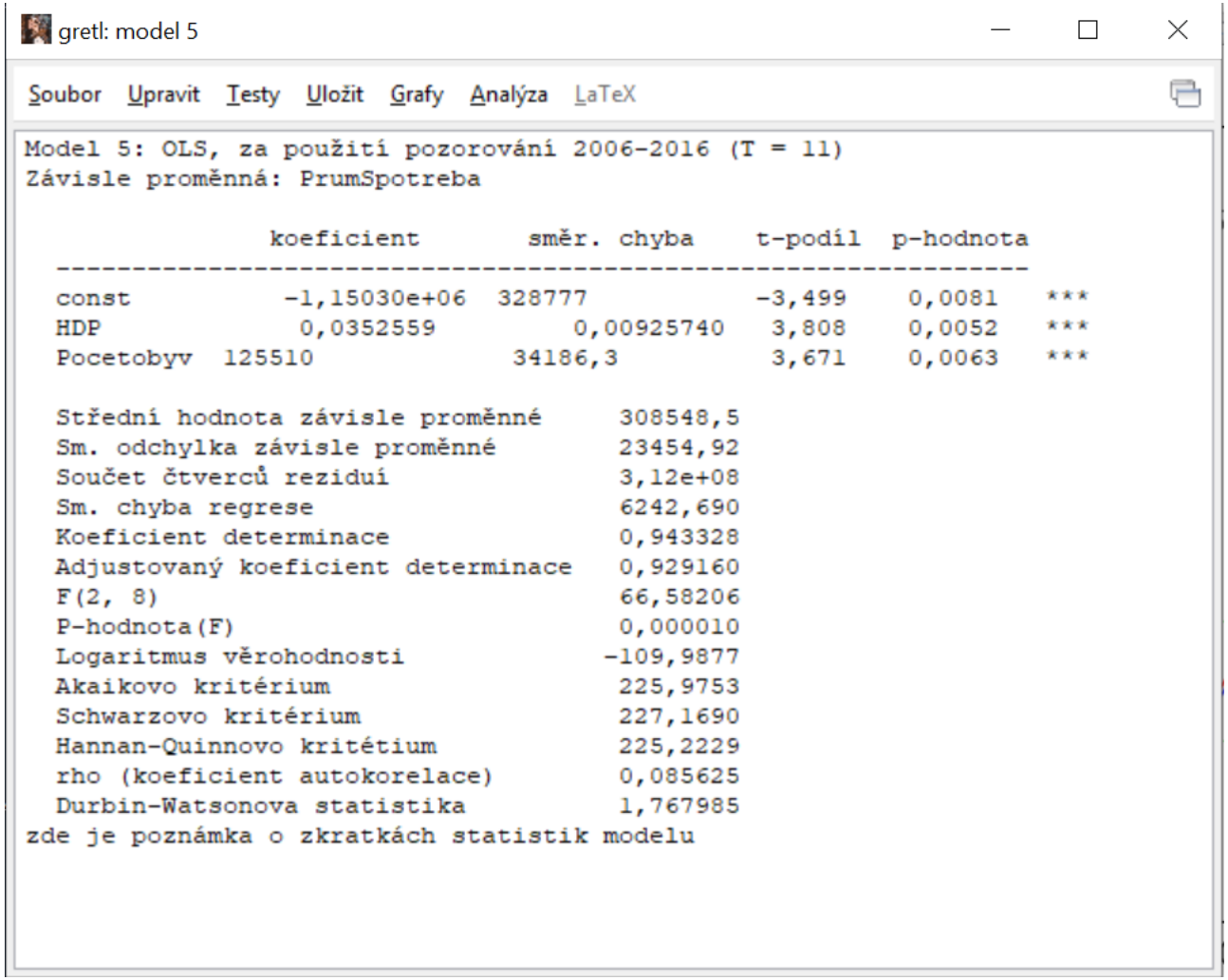
Regresní statistika	
Násobné R	0,971250933
Hodnota spolehlivosti R	**0,943328375**
Nastavená hodnota spolehlivosti R	0,929160469
Chyba stř. hodnoty	6242,689769
Pozorování	11

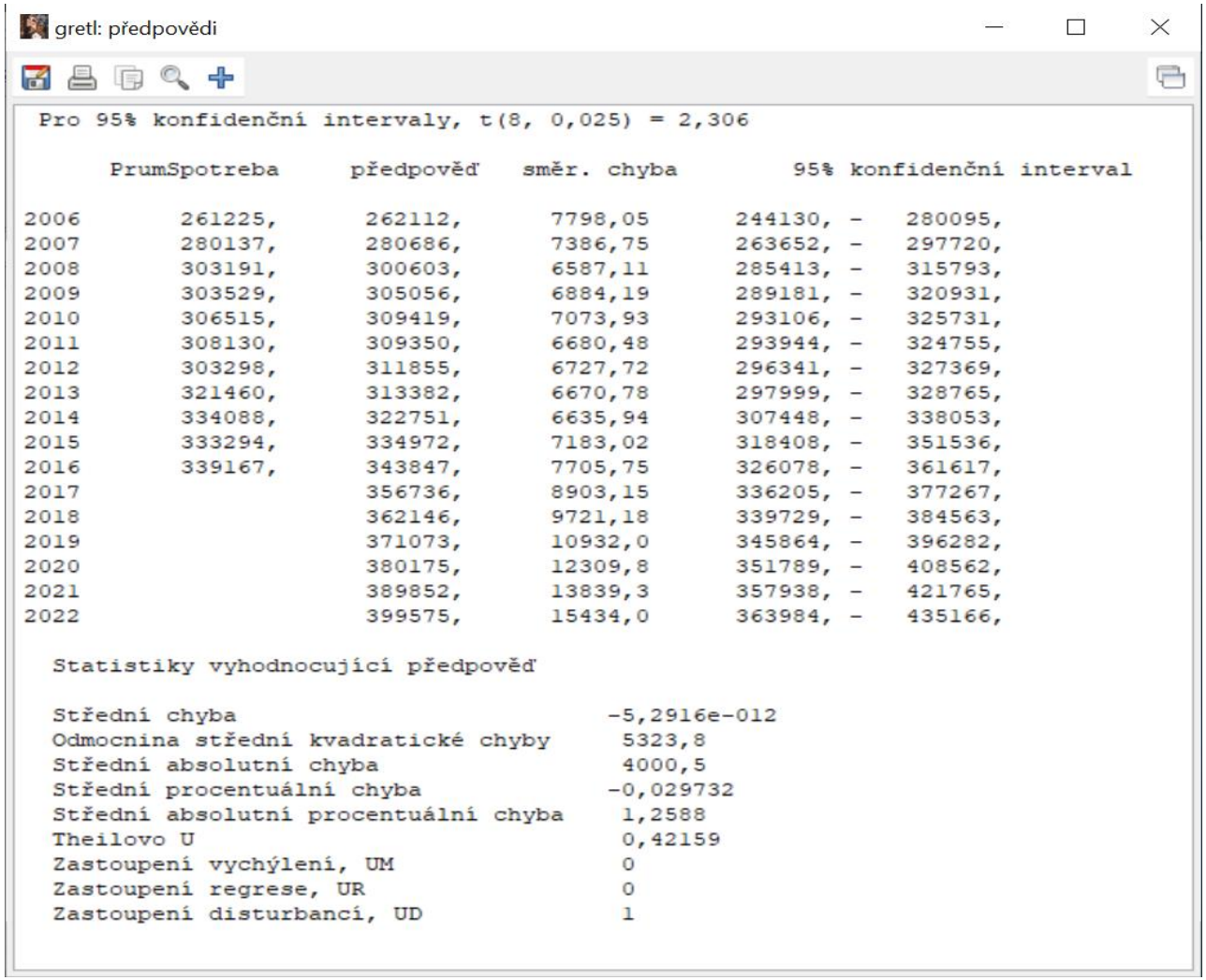
ANOVA

	Rozdíl	*SS*	*MS*	*F*	*Významnost F*
Regrese	2	5189562269	2594781134	66,58206	1,03E-05
Rezidua	8	311769404	38971175,55		
Celkem	10	5501331673			

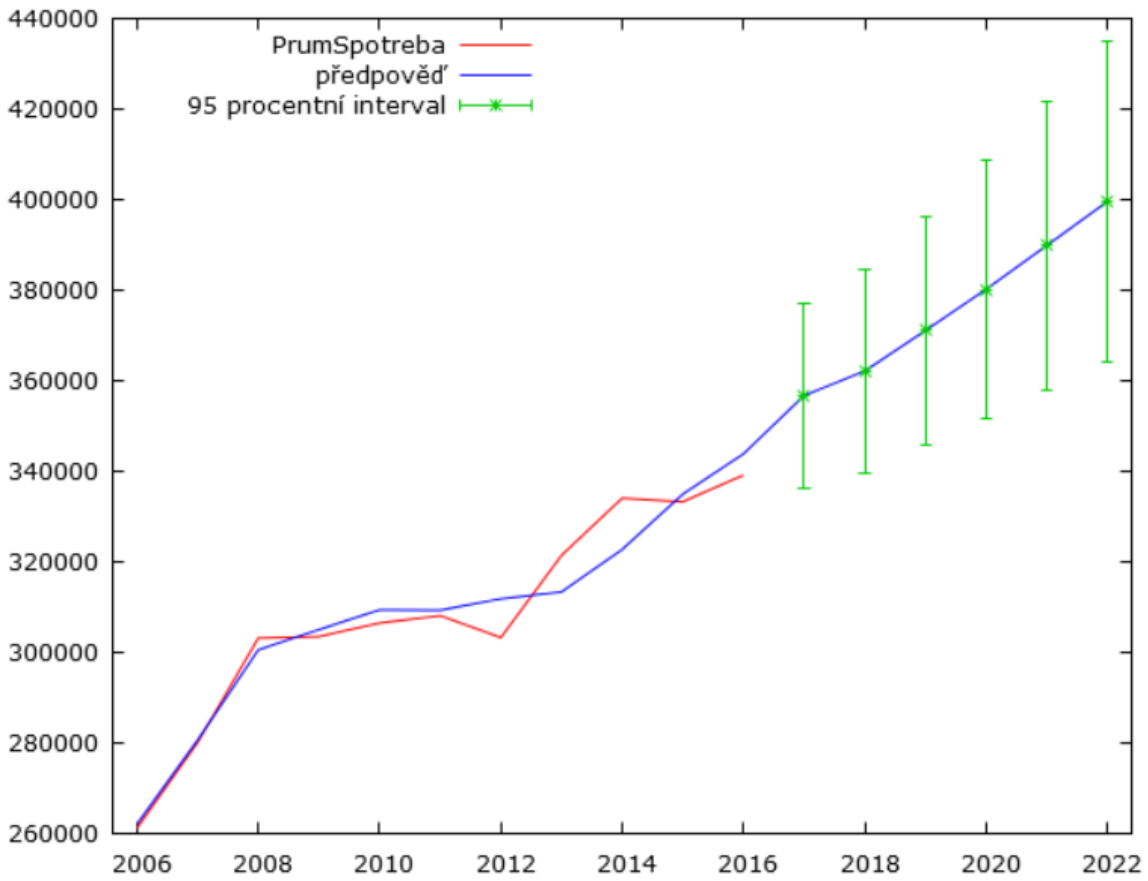
	Koeficienty	*Chyba stř. hodnoty*	*t Stat*	*Hodnota P*	*Dolní 95%*	*Horní 95%*	*Dolní 95,0%*	*Horní 95,0%*
Hranice	-1150303,468	328777,002	-3,498734587	0,008094	-1908465	-392142	-1908465	-392142
HDP v běžných cenách	0,03525592	0,0092574	3,808402616	0,005174	0,013908	0,056604	0,013908	0,056604
Počet obyvatel	125510,2028	34186,2574	3,671364237	0,006297	46676,55	204343,9	46676,55	204343,9

Příloha č. 15 Výstup z programu Gretl (optimistická a pesimistická varianta)




gretl: předpovědi
Pro 95% konfidenční intervaly, t(8, 0,025) = 2,306
PrumSpotreba předpověď směr. chyba 95% konfidenční interval
2006 261225, 262112, 7798,05 244130, - 280095,
2007 280137, 280686, 7386,75 263652, - 297720,
2008 303191, 300603, 6587,11 285413, - 315793,
2009 303529, 305056, 6884,19 289181, - 320931,
2010 306515, 309419, 7073,93 293106, - 325731,
2011 308130, 309350, 6680,48 293944, - 324755,
2012 303298, 311855, 6727,72 296341, - 327369,
2013 321460, 313382, 6670,78 297999, - 328765,
2014 334088, 322751, 6635,94 307448, - 338053,
2015 333294, 334972, 7183,02 318408, - 351536,
2016 339167, 343847, 7705,75 326078, - 361617,
2017 356736, 8903,15 336205, - 377267,
2018 362146, 9721,18 339729, - 384563,
2019 371073, 10932,0 345864, - 396282,
2020 380175, 12309,8 351789, - 408562,
2021 389852, 13839,3 357938, - 421765,
2022 399575, 15434,0 363984, - 435166,
Statistiky vyhodnocující předpověď
Střední chyba -5,2916e-012
Odmocnina střední kvadratické chyby 5323,8
Střední absolutní chyba 4000,5
Střední procentuální chyba -0,029732
Střední absolutní procentuální chyba 1,2588
Theilovo U 0,42159
Zastoupení vychýlení, UM 0
Zastoupení regrese, UR 0
Zastoupení disturbancí, UD 1

Příloha č. 16 Graf s vývojem trhu (dle všech tří variant)



Příloha č. 17 Rozvaha (tis. Kč) – Aktiva

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	**8 759 363**	**9 490 431**	**9 335 382**	**6 737 849**	**8 304 616**
Dlouhodobý majetek	**3 292 433**	**3 317 754**	**3 129 463**	**3 028 354**	**3 086 084**
Dlouhodobý nehmotný majetek	85 558	106 712	35 137	63 824	104 702
Ocenitelná práva	36 121	31 620	29 638	23 984	27 602
Software	32 782	29 349	29 074	23 824	25 967
Ostatní ocenitelná práva	3 339	2 271	564	160	1 635
Nedokončený DNM	49 437	75 092	5 499	39 840	77 100
Dlouhodobý hmotný majetek	3 206 875	3 211 042	3 094 326	2 964 530	2 981 382
Pozemky	10 186	10 186	10 186	10 487	10 487
Stavby	598 048	689 869	731 930	729 961	740 031
Hmotné movité věci a jejich soubory	884 391	974 868	975 352	1 009 638	1 143 301
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1 704 798	1 534 320	1 363 841	1 193 363	1 022 884
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	9 452	1 799	13 017	21 081	64 679
Poskytnuté zálohy na DHM	5 198	180	112	189	2 554
Nedokončený DHM	4 254	1 619	12 905	20 892	62 125
Oběžná aktiva	**5 431 585**	**6 127 545**	**6 156 359**	**3 662 914**	**5 170 596**
Zásoby	2 055 445	1 985 792	1 940 144	1 883 584	1 955 779
Materiál	4 791	4 717	9 884	8 352	5 711
Zboží	2 050 654	1 981 075	1 930 260	1 875 232	1 950 068
Pohledávky	3 069 430	3 851 647	3 934 904	1 383 543	2 645 010
Dlouhodobé pohledávky – ostatní	37 495	42 108	43 177	52 006	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	37 495	42 108	43 177	52 006	0
Krátkodobé pohledávky	3 031 935	3 809 539	3 891 727	1 331 537	2 645 010
Pohledávky z obchodních vztahů	221 775	284 355	308 064	90 443	109 328
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	2 474 911	3 203 838	3 226 967	845 571	2 023 639
Pohledávky – ostatní	335 249	321 346	356 696	395 523	512 043
Stát – daňové pohledávky	46 482	46 052	8 188	70 562	79 255
Krátkodobé poskytnuté zálohy	65 587	56 415	67 879	63 413	121 147
Dohadné účty aktivní	219 079	211 796	269 246	247 265	293 808
Jiné pohledávky	4 101	7 083	11 383	14 283	17 833
Peněžní prostředky	306 710	290 106	281 311	395 787	569 807
Peněžní prostředky v pokladně	306 663	289 947	281 267	395 745	568 319
Peněžní prostředky na účtech	47	159	44	42	1 488
Časové rozlišení aktiv	**35 345**	**45 132**	**49 560**	**46 581**	**47 936**
Náklady příštích období	34 050	42 963	49 258	46 314	47 936
Komplexní náklady příštích období	1 295	2 169	302	267	0

Příloha č. 18 Rozvaha (tis. Kč) – Pasiva

tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016
PASIVA CELKEM	**8 759 363**	**9 490 431**	**9 335 382**	**6 737 849**	**8 304 616**
Vlastní kapitál	**5 300 744**	**5 823 409**	**6 238 842**	**3 226 052**	**3 767 865**
Základní kapitál	360 453	360 453	360 453	360 453	360 453
Základní kapitál	360 453	360 453	360 453	360 453	360 453
Fondy ze zisku	36 045	36 045	36 045	36 045	36 045
Ostatní rezervní fondy	36 045	36 045	36 045	36 045	36 045
Výsledek hospodaření minulých let	4 610 599	4 904 245	5 426 911	2 342 343	2 829 554
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let	4 610 599	4 904 245	5 426 911	2 342 343	2 829 554
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	293 647	522 666	415 433	487 211	541 813
Cizí zdroje	**3 426 845**	**3 636 807**	**3 070 078**	**3 486 114**	**4 515 980**
Rezervy	517 846	422 292	403 550	394 446	707 447
Rezervy na daň z příjmů	0	11 288	14 071	17 247	78 944
Ostatní rezervy	517 846	411 004	389 479	377 199	628 503
Závazky	2 908 999	3 214 515	2 666 528	3 091 668	3 808 533
Dlouhodobé závazky	241 617	201 596	155 824	118 943	108 538
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	22 597	10 353	12 169	13 631	11 560
Odložený daňový závazek	219 020	191 243	143 655	105 312	96 978
Krátkodobé závazky	2 667 382	3 012 919	2 510 704	2 972 725	3 699 995
Krátkodobé přijaté zálohy	8 240	7 599	7 658	11 769	13 371
Závazky z obchodních vztahů	2 155 784	2 473 840	1 935 637	2 362 720	3 009 419
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Závazky ostatní	503 358	531 480	567 409	598 236	677 205
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	104 102	97 723	100 159	107 850	117 747
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	55 714	52 931	54 767	59 261	64 835
Stát – daňové závazky a dotace	17 609	14 841	14 444	16 484	24 564
Dohadné účty pasivní	325 909	355 032	390 696	403 882	456 092
Jiné závazky	24	10 953	7 343	10 759	13 967
Časové rozlišení pasiv	**31 774**	**30 215**	**26 462**	**25 683**	**20 771**
Výdaje příštích období	7 488	8 649	7 613	9 550	7 354
Výnosy příštích období	24 286	21 566	18 849	16 133	13 417

Příloha č. 18 Výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)

tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 184 914	1 292 597	1 397 514	612 883	517 104
Tržby za prodej zboží	29 221 741	30 019 694	30 737 173	31 372 181	33 348 910
Výkonová spotřeba	26 929 593	27 602 077	28 179 044	28 026 195	29 373 558
Náklady vynaložené na prodané zboží	23 703 512	24 370 079	24 879 706	24 445 696	25 717 835
Spotřeba materiálu a energie	600 014	574 693	530 581	527 659	517 771
Služby	2 626 067	2 657 305	2 768 757	3 052 840	3 137 952
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0	0	0	0	0
Aktivace (-)	0	0	0	0	0
Osobní náklady	1 970 630	2 054 561	2 112 712	2 240 753	2 480 206
Mzdové náklady	1 438 619	1 486 048	1 535 126	1 624 962	1 784 716
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	486 069	516 612	524 467	554 689	612 155
Ostatní náklady	45 942	51 901	53 119	61 102	83 335
Úpravy hodnot v provozní oblasti	518 146	568 565	626 469	592 986	530 074
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	518 146	568 565	565 643	577 986	608 733
Úpravy hodnot zásob	0	0	61 451	11 740	-85 458
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	-625	3 260	6 799
Ostatní provozní výnosy	159 601	174 752	154 539	160 713	173 272
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	3 679	2 035	4 224	6 986	7 218
Tržby z prodané materiálu	995	953	880	874	714
Jiné provozní výnosy	154 927	171 764	149 435	152 853	165 340
Ostatní provozní náklady	709 032	557 374	784 764	646 510	855 686
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 178	513	801	225	1 341
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0
Daně a poplatky	3 059	2 746	2 310	2 236	5 412
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	37 606	-31 443	-21 525	-12 280	251 304
Jiné provozní náklady	667 189	585 558	803 178	656 329	597 629
Provozní výsledek hospodaření	**438 855**	**704 466**	**586 237**	**639 333**	**799 762**
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	329	0	0	0
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	297	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	24 460	23 597	24 795	21 782	2 233
Výnosové úroky a podobné výnosy- ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	24 747	20 591	2 226
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	24 460	23 597	48	1 191	7
Nákladové úroky a podobné náklady	38	48	38	426	3
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	420	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	38	48	38	6	3
Ostatní finanční výnosy	31 627	25 405	24 102	14 243	47 840
Ostatní finanční náklady	121 932	115 985	119 153	63 874	83 990
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	**-65 883**	**-66 702**	**-70 591**	**-28 275**	**-33 920**
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	**372 972**	**637 764**	**515 646**	**611 058**	**765 842**
Daň z příjmů	79 325	115 098	100 213	123 847	224 029
Daň z příjmů splatná	130 937	142 875	147 801	162 190	232 363
Daň z příjmů odložená (+/-)	-51 612	-27 777	-47 588	-38 343	-8 334
Výsledek hospodaření po zdanění	**293 647**	**522 666**	**415 433**	**487 211**	**541 813**
Čistý obrat za účetní období	30 622 343	31 536 374	32 338 123	32 181 802	34 089 359

Příloha č. 19 Vertikální analýza aktiv (v %)

v %	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	**37,59%**	**34,96%**	**33,52%**	**44,95%**	**37,16%**
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,98%	1,12%	0,38%	0,95%	1,26%
Ocenitelná práva	0,41%	0,33%	0,32%	0,36%	0,33%
Software	0,37%	0,31%	0,31%	0,35%	0,31%
Ostatní ocenitelná práva	0,04%	0,02%	0,01%	0,00%	0,02%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,56%	0,79%	0,06%	0,59%	0,93%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,56%	0,79%	0,06%	0,59%	0,93%
Dlouhodobý hmotný majetek	36,61%	33,83%	33,15%	44,00%	35,90%
Pozemky a stavby	6,94%	7,38%	7,95%	10,99%	9,04%
Pozemky	0,12%	0,11%	0,11%	0,16%	0,13%
Stavby	6,83%	7,27%	7,84%	10,83%	8,91%
Hmotné movité věci a jejich soubory	10,10%	10,27%	10,45%	14,98%	13,77%
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19,46%	16,17%	14,61%	17,71%	12,32%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,11%	0,02%	0,14%	0,31%	0,78%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,05%	0,02%	0,14%	0,31%	0,75%
Oběžná aktiva	**62,01%**	**64,57%**	**65,95%**	**54,36%**	**62,26%**
Zásoby	23,47%	20,92%	20,78%	27,96%	23,55%
Materiál	0,05%	0,05%	0,11%	0,12%	0,07%
Výrobky a zboží	23,41%	20,87%	20,68%	27,83%	23,48%
Zboží	23,41%	20,87%	20,68%	27,83%	23,48%
Pohledávky	35,04%	40,58%	42,15%	20,53%	31,85%
Dlouhodobé pohledávky	0,43%	0,44%	0,46%	0,77%	0,00%
Pohledávky - ostatní	0,43%	0,44%	0,46%	0,77%	0,00%
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,43%	0,44%	0,46%	0,77%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	34,61%	40,14%	41,69%	19,76%	31,85%
Pohledávky z obchodních vztahů	2,53%	3,00%	3,30%	1,34%	1,32%
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	28,25%	33,76%	34,57%	12,55%	24,37%
Pohledávky - ostatní	3,83%	3,39%	3,82%	5,87%	6,17%
Stát - daňové pohledávky	0,53%	0,49%	0,09%	1,05%	0,95%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,75%	0,59%	0,73%	0,94%	1,46%
Dohadné účty aktivní	2,50%	2,23%	2,88%	3,67%	3,54%
Jiné pohledávky	0,05%	0,07%	0,12%	0,21%	0,21%
Peněžní prostředky	3,50%	3,06%	3,01%	5,87%	6,86%
Peněžní prostředky v pokladně	3,50%	3,06%	3,01%	5,87%	6,84%
Peněžní prostředky na účtech	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%
Časové rozlišení aktiv	**0,40%**	**0,48%**	**0,53%**	**0,69%**	**0,58%**
Náklady příštích období	0,39%	0,45%	0,53%	0,69%	0,58%
Komplexní náklady příštích období	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%

Příloha č. 20 Vertikální analýza pasiv (v %)

v %	2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	**60,52%**	**61,36%**	**66,83%**	**47,88%**	**45,37%**
Základní kapitál	4,12%	3,80%	3,86%	5,35%	4,34%
Základní kapitál	4,12%	3,80%	3,86%	5,35%	4,34%
Fondy ze zisku	0,41%	0,38%	0,39%	0,53%	0,43%
Ostatní rezervní fondy	0,41%	0,38%	0,39%	0,53%	0,43%
Výsledek hospodaření minulých let	52,64%	51,68%	58,13%	34,76%	34,07%
Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let	52,64%	51,68%	58,13%	34,76%	34,07%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	3,35%	5,51%	4,45%	7,23%	6,52%
Cizí zdroje	**39,12%**	**38,32%**	**32,89%**	**51,74%**	**54,38%**
Rezervy	5,91%	4,45%	4,32%	5,85%	8,52%
Rezervy na daň z příjmů	0,00%	0,12%	0,15%	0,26%	0,95%
Ostatní rezervy	5,91%	4,33%	4,17%	5,60%	7,57%
Závazky	33,21%	33,87%	28,56%	45,89%	45,86%
Dlouhodobé závazky	2,76%	2,12%	1,67%	1,77%	1,31%
Závazky k úvěrovým institucím	0,26%	0,11%	0,13%	0,20%	0,14%
Závazky z obchodních vztahů	2,50%	2,02%	1,54%	1,56%	1,17%
Odložený daňový závazek	30,45%	31,75%	26,89%	44,12%	44,55%
Krátkodobé závazky	0,09%	0,08%	0,08%	0,17%	0,16%
Krátkodobé přijaté zálohy	24,61%	26,07%	20,73%	35,07%	36,24%
Závazky z obchodních vztahů	5,75%	5,60%	6,08%	8,88%	8,15%
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	1,19%	1,03%	1,07%	1,60%	1,42%
Závazky ostatní	0,64%	0,56%	0,59%	0,88%	0,78%
Závazky ke společníkům	0,20%	0,16%	0,15%	0,24%	0,30%
Závazky k zaměstnancům	3,72%	3,74%	4,19%	5,99%	5,49%
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	0,00%	0,12%	0,08%	0,16%	0,17%
Časové rozlišení pasiv	**0,36%**	**0,32%**	**0,28%**	**0,38%**	**0,25%**
Výdaje příštích období	0,09%	0,09%	0,08%	0,14%	0,09%
Výnosy příštích období	0,28%	0,23%	0,20%	0,24%	0,16%

Příloha č. 21 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (v %)

v %	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3,90%	4,13%	4,35%	1,92%	1,53%
Tržby za prodej zboží	96,10%	95,87%	95,65%	98,08%	98,47%
Výkonová spotřeba	88,56%	88,15%	87,69%	87,62%	86,73%
Náklady vynaložené na prodané zboží	77,96%	77,83%	77,42%	76,43%	75,94%
Spotřeba materiálu a energie	1,97%	1,84%	1,65%	1,65%	1,53%
Služby	8,64%	8,49%	8,62%	9,54%	9,27%
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aktivace (-)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Osobní náklady	6,48%	6,56%	6,57%	7,01%	7,32%
Mzdové náklady	4,73%	4,75%	4,78%	5,08%	5,27%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1,60%	1,65%	1,63%	1,73%	1,81%
Ostatní náklady	0,15%	0,17%	0,17%	0,19%	0,25%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	1,70%	1,82%	1,95%	1,85%	1,57%
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,70%	1,82%	1,76%	1,81%	1,80%
Úpravy hodnot zásob	0,00%	0,00%	0,19%	0,04%	-0,25%
Úpravy hodnot pohledávek	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%
Ostatní provozní výnosy	0,52%	0,56%	0,48%	0,50%	0,51%
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%
Tržby z prodané materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Jiné provozní výnosy	0,51%	0,55%	0,47%	0,48%	0,49%
Ostatní provozní náklady	2,33%	1,78%	2,44%	2,02%	2,53%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Zůstatková cena prodaného materiálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Daně a poplatky	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0,12%	-0,10%	-0,07%	-0,04%	0,74%
Jiné provozní náklady	2,19%	1,87%	2,50%	2,05%	1,76%
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	**1,44%**	**2,25%**	**1,82%**	**2,00%**	**2,36%**
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady vynaložené na prodané podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,08%	0,08%	0,08%	0,07%	0,01%
Výnosové úroky a podobné výnosy- ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,08%	0,06%	0,01%
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,08%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0,10%	0,08%	0,08%	0,04%	0,14%
Ostatní finanční náklady	0,40%	0,37%	0,37%	0,20%	0,25%
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	**-0,22%**	**-0,21%**	**-0,22%**	**-0,09%**	**-0,10%**
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	**1,23%**	**2,04%**	**1,60%**	**1,91%**	**2,26%**
Daň z příjmů	0,26%	0,37%	0,31%	0,39%	0,66%
Daň z příjmů splatná	0,43%	0,46%	0,46%	0,51%	0,69%
Daň z příjmů odložená (+/-)	-0,17%	-0,09%	-0,15%	-0,12%	-0,02%
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	**0,97%**	**1,67%**	**1,29%**	**1,52%**	**1,60%**
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	**0,97%**	**1,67%**	**1,29%**	**1,52%**	**1,60%**

Příloha č. 22 Seznam použitých vzorců

Název ukazatele	Vzorec
Rentabilita celkových aktiv (ROA)	(Výsledek hospodaření z běžné činnosti po dani + úroky * (1 – daňová sazba)) / Aktiva celkem
Rentabilita vlastního kapitálu po dani (ROE)	Výsledek hospodaření z běžné činnosti po dani / Vlastní kapitál
Rentabilita tržeb	Výsledek hospodaření z běžné činnosti po dani / Tržby celkem
Rentabilita CF	Provozní cash flow / Tržby celkem
Obraz celkových aktiv	Tržby celkem / Aktiva celkem
EBIT marže	Provozní výsledek hospodaření – Tržby z prodeje DM + Zůstatková cena DM + Změna stavu rezerv / Tržby celkem
EBITDA marže	(Provozní výsledek hospodaření + odpisy – Tržby z prodeje DM + Zůstatková cena DM + Změna stavu rezerv) / Tržby celkem
Pracovní kapitál	Oběžná aktiva – Krátkodobé dluhy
Běžná likvidita	Oběžná aktiva / Krátkodobé dluhy
Pohotová likvidita	(Krátkodobé pohledávky + Krátkodobý finanční majetek) / Krátkodobé dluhy
Peněžní likvidita	Krátkodobý finanční majetek / Krátkodobé dluhy
Dobra obratu aktiv	Aktiva celkem / (Tržby celkem / 365)
Dobra obratu zásob	Zásoby / (Tržby celkem / 365)
Doba inkasa krát. pohledávek	Krátkodobé pohledávky / (Tržby celkem / 365)
Doba splatnosti krát. závazků	Krátkodobé závazky / (Tržby celkem / 365)
Debt ratio I.	Cizí zdroje / Aktiva celkem
Úrokové krytí	EBIT / Nákladové úroky
Doba splatnosti dluhu	Cizí kapitál / Provozní cash flow
Investovaný kapitál	Celkový kapitál – krátkodobé závazky – časové rozlišení pasivní
Produktivita práce	(Tržby za prodej zboží + výkony) / Počet zaměstnanců
Zisk na 1 zaměstnance	Výsledek hospodaření za účetní období / Počet zaměstnanců
Personální náročnost	Osobní náklady / Počet zaměstnanců
Průměrná mzda	Mzdové náklady / Počet zaměstnanců

Příloha č. 23 Seznam nalezených inzerátů (prodejen)

SREALITY.CZ





Prodej obchodního prostoru 427 m²

ulice Plzeňská, Praha 5 - část obce Košíře Panorama

11 490 000 Kč (26 909 Kč za m²)

Exkluzivní prodej obchodního prostoru se sklady o celkové ploše 427 m2, nacházející se v přízemí a v suterénu trvale udržovaného panelového domu, na rohu ulic Plzeňská a Musílkova.
Obchodní prostor (162 m2) má z jedné strany domu velkoplošné výlohy orientované do frekventované ulice Plzeňská, z druhé strany domu je kancelář. sociální zázemí a blokované místo pro vykládku zboží. Možnost parkování na volných parkovacích místech uvnitř uzamčeného objektu za domem.
Sklad (265 m2) v suterénu se skládá z 12 skladových buněk včetně chladírny, mrazírny a strojovny.
V suterénu je sociální zázemí včetně malé koupelny.
Mezi prodejnou a skladem je nákladový výtah.
V současné době je obchodní prostor pronajatý s pronájmem do konce roku 2022.
Minutu chůze od domu je tramvajová zastávka i zastávka autobusu. Výborná dostupnost do centra (obchodní centrum Anděl).
Pro další informace, či prohlídku, prosím, zavolejte na 773 133 399

Celková cena:	11 490 000 Kč za nemovitost
Cena za m²:	26 909 Kč
ID zakázky:	2919/2918
Aktualizace:	18.02.2019
Stavba:	Panelová

Stav objektu:	Velmi dobrý
Typ domu:	Patrový
Užitná plocha:	427 m²
Bezbariérový:	✗

Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Metro:	Radlická (1993 m)
Tram:	Kavalírka (210 m)
Bus MHD:	Kavalírka (118 m)
Vlak:	Praha-Cibulka (705 m)
Bankomat:	Bankomat Air Bank (222 m)
Pošta:	Pošta Praha 56 - Česká pošta, s.p. (550 m)
Lékárna:	Melissa Lékárna Servis, s.r.o. (132 m)
Sportoviště:	Squashpark Cibulka (438 m)
Restaurace:	Restaurace Ladronka (50 m)
Obchod:	Smíšené zboží Plzeňská 205 (51 m)
Škola:	ZŠ Praha 5, Nepomucká (102 m)

SREALITY.CZ





Prodej obchodního prostoru 442 m²

ulice Průběžná, Děčín - část obce Děčín I-Děčín

Panorama

7 490 000 Kč (16 946 Kč za m²)

C | ÚSPORNÁ

Century 21 Living nabízí prodej obchodního, restauračního a herního prostoru v samém centru Děčína v ulici Průběžná - 100 m od Masarykova náměstí. Poloha nemovitosti je velmi příhodná - 4 minuty od vlakového a 7 minut od autobusového nádraží. Nemovitost je situována uprostřed rezidenční výstavby. Celková výměra pozemku náležícího budově je 712 m2, z toho rozměry nemovitosti jsou 485,3 m2. Součástí areálu jsou dvě parkovací místa, zásobovací rampa, pevná zahrádka před objektem, klimatizační jednotka, kanceláře, sanita, bar. Interiér podlehl v posledních letech rekonstrukci a odpovídá vyššímu standardu. V případě zájmu o prohlídku či více informací, prosím kontaktujte makléřku na čísle +420 604 614 938.

Celková cena:	7 490 000 Kč za nemovitost
Cena za m²:	16 946 Kč
ID zakázky:	155173
Aktualizace:	20.02.2019
Stavba:	Panelová
Stav objektu:	Velmi dobrý
Typ domu:	Přízemní

Podlaží:	1. podlaží z celkem 1
Užitná plocha:	442 m²
Parkování:	✓
Garáž:	✓
Energetická náročnost budovy:	Třída C - Úsporná
Vybavení:	Částečně

Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Bus MHD:	Děčín, Tyršova (122 m)
Vlak:	Děčín-Přípeř (439 m)
Bankomat:	Bankomat České spořitelny (96 m)
Pošta:	Pošta Děčín 1 - Česká pošta, s.p. (674 m)
Lékárna:	Lékárna U Labe (91 m)
Sportoviště:	ARMEX Sportcentrum (361 m)
Restaurace:	Restaurace Karla Čapka 809 (96 m)
Obchod:	BILLA (57 m)
Škola:	Vyšší odborná škola a Střední průmyslová škola strojní, stavební a dopravní, Děčín (282 m)

SREALITY.CZ





Prodej obchodního prostoru 471 m²

ulice Zajcevova, Ostrava - část obce Zábřeh

Panorama

5 100 000 Kč (10 828 Kč za m²)

G | MIMOŘÁDNĚ NEHOSPODÁRNÁ

Nabízíme k prodeji komerční objekt na ulici Bogorodského a Zajcevova v Ostravě Zábřehu(přístupný z více stran). Objekt se skládá s několika prostorů s vlastním vstupem a to: samostatná místnost s výlohou a wc o výměře cca 25m2, velký obchodní prostor prodejna potravin a sklady o výměře cca 280m2 a samostatný komerční prostor naposledy využíván jako zástavárna(historicky zde byla pivnice) o výměře cca 150m2. objekt je aktuálně částečně pronajat, při plné obsazenosti zde byl inkasován nájem 50.000,- Kč měsíčně. veškeré energie si nájemníci hlásí na sebe, nejsou zde problémy s vyúčtováním.
Objekt je vhodný jako kancelářské nebo obchodní prostory a jeho dispozice umožňuje zřízení několika dalších samostatných komerčních prostor, každý s vlastním vstupem z hlavní cesty. Doporučujeme

Celková cena:	5 100 000 Kč za nemovitost, včetně provize
Cena za m²:	10 828 Kč
Poznámka k ceně:	cena k jednání
ID zakázky:	13612
Aktualizace:	03.01.2019
Stavba:	Cihlová
Stav objektu:	Velmi dobrý

Typ domu:	Přízemní
Plocha zastavěná:	471 m²
Užitná plocha:	471 m²
Parkování:	10
Energetická náročnost budovy:	Třída G - Mimořádně nehospodárná
Vybavení:	Částečně

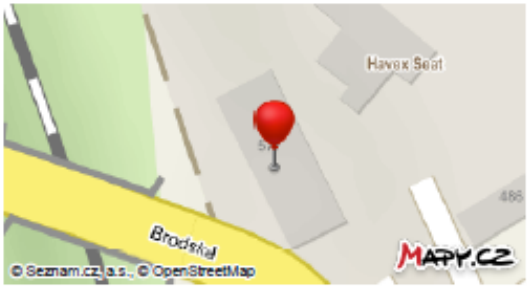
Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Tram:	Zábřeh vodárna (241 m)
Bus MHD:	Kotva (220 m)
Vlak:	Ostrava-Vítkovice (2276 m)
Bankomat:	Bankomat MONETA Money Bank (342 m)
Pošta:	Pošta Ostrava 4 - Česká pošta, s.p. (284 m)
Lékárna:	Lékárna Ambra (368 m)
Sportoviště:	FC Ostrava - jih (365 m)
Restaurace:	Pivnice Cihelna (360 m)
Obchod:	Smíšené zboží Čujkovova 1738 (164 m)
Škola:	Střední škola uměleckých řemesel, s.r.o. (166 m)

SREALITY.CZ





Prodej obchodního prostoru 594 m²

ulice Pod Černým mostem, Semily - část obce Podmoklice

Panorama

8 500 000 Kč (14 310 Kč za m²)

Prodej komerčních prostor, autosalon, servis, prodejna

Areál o užitné ploše budov 594m2 a pozemkem 2152m2, provozovaný jako autosalon a servis. Dvoupatrová budova z roku 2002. V čele budovy je prosklená výstavní hala, užávaná jako autosalon, dále sklad, sociální zařízení, v patře galerie a kanceláře, druhá část budovy užívána jako sklad a servis, kanceláře, sklady, a servis - vysoké stropy vhodné i na sklad či výrobu. V areálu parkoviště pro zákazníky, plocha pro předváděcí vozy, parkoviště pro vozy do servisu. Lze využít i na jiný druh podnikání, např. reprezentativní nebo vzorkovou prodejnu nábytku, koupelen, interiérových doplňků, klientská centra, velkoobchod s prodejnou, sklady atd.).
Vytápění plynovým kotlem, vodovod, kanalizace, elektronické zabezpečovací zařízení.

Celková cena:	8 500 000 Kč za nemovitost, včetně provize, včetně poplatků, bez DPH, včetně právního servisu (k jednání)
Cena za m²:	14 310 Kč
Aktualizace:	02.03.2019
ID:	2728096092
Stavba:	Cihlová
Stav objektu:	Dobrý
Typ domu:	Patrový
Podlaží:	2
Plocha zastavěná:	505 m²
Užitná plocha:	594 m²

Plocha zahrady:	1623 m²
Rok kolaudace:	2002
Voda:	Dálkový vodovod
Topení:	Lokální plynové
Plyn:	Plynovod
Odpad:	Veřejná kanalizace
Elektřina:	400V
Komunikace:	Asfaltová
Vybavení:	✓
Výtah:	✗

Příloha č. 24 Seznam nalezených inzerátů (sklady)

SREALITY.CZ





Prodej skladového prostoru 1 876 m²

Hradec Králové - část obce Plačice, okres Hradec Králové

35 000 000 Kč (18 657 Kč za m²)

B | VELMI ÚSPORNÁ

Exkluzivně nabízíme prodej výrobního a skladového objektu o celkové rozloze 1876 m2 v uzavřeném areálu na vlastním pozemku o velikosti 8.839 m2. Zkolaudováno v roce 2008 a přístavba cca 380m2 v roce 2014.

- dobrá dopravní dostupnost do 7km na D11 a silnici č. 37
- Skladový prostor 1430 m2
- 446 m2 v 1. a 2. NP kanceláře (kuchyňka, šatny a sociálního zázemí)
- celková velikost pozemku 8.839 m2
- 1 x hydraulická rampa, 1x přímý vjezd
- světlá výška 6m
- zátěžová podlaha 5t/m2, denní světlo
- budova je zateplena a vytápěna
- příjezd pro TIR bezproblémový, dostatečné manipulační i parkovací plochy
- zavedeny všechny inženýrské sítě
- možnost dokoupit sousední pozemek a případné expanze

Pro více informací nás kontaktujte. Zastupujeme majitele, pro zájemce pracujeme samozřejmě bez provize.

Celková cena:	35 000 000 Kč za nemovitost, včetně provize, bez DPH, včetně právního servisu
Cena za m²:	18 657 Kč
Poznámka k ceně:	Cena k jednání
ID zakázky:	6061
Aktualizace:	24.02.2019
Stavba:	Cihlová
Stav objektu:	Velmi dobrý
Umístění objektu:	Rušná část obce
Typ domu:	Přízemní
Plocha zastavěná:	1696 m²
Užitná plocha:	1876 m²
Parkování:	20

Rok kolaudace:	2008
Voda:	Dálkový vodovod
Topení:	Lokální plynové
Plyn:	Plynovod
Odpad:	Veřejná kanalizace
Elektřina:	230V, 400V
Doprava:	Dálnice, Silnice, MHD, Autobus
Komunikace:	Betonová, Dlážděná, Asfaltová
Energetická náročnost budovy:	Třída B - Velmi úsporná č. 148/2007 Sb. podle vyhlášky
Bezbariérový:	✓
Výtah:	✗

SREALITY.CZ





Prodej skladového prostoru 2 100 m²

ulice Šamotka, Rakovník - část obce Rakovník II

Panorama

49 900 000 Kč (23 762 Kč za m²)

G | MIMOŘÁDNĚ NEHOSPODÁRNÁ

Nabízíme k prodeji nový skladovou/výrobní areál, který se skládá z haly se zastavěnou plochou 1160 m2 a podlahovou výměrou 2100 m2, vedle haly se nachází podsklepená administrativní budova se zastavěnou plochou 160 m2 a užitnou plochou 250 m2, kde mohou být kanceláře nebo může sloužit i k bydlení. Obě budovy jsou postaveny podle nejmodernějších standardů a jsou zatepleny. součástí jsou pozemky o výměře 4300 m2. Tento areál kolaudovaný v roce 2017 se nachází v průmyslové zóně na okraji Rakovníka směrem na Prahu. Objekt je klimatizovaný, s velmi nízkou energetickou náročností a je vybaven moderními technologiemi a bezpečnostím zařízením, optické datové rozvody, vlastní moderní kotelna, kanceláře, šatny, zasedací místnost. Všechny venkovní zpevněné zátěžovým asfaltem. Napojení na vodovod a veřejnou kanalizaci, dešťové svody nejsou odváděny do kanalizace z důvoud snížení nákladů na stočné. Možnost přikoupení pozemků v okolí a rozšíření o další stavby. Velmi dobrá dopravní dostupnost, dálnice D6 vzdálena 13 km, Praha 50 km. V případě zájmu nás neváhejte kontaktovat, rádi poskytneme další informace a zajistíme prohlídku.

Celková cena:	49 900 000 Kč za nemovitost, včetně provize, včetně poplatků, bez DPH, včetně právního servisu (k jednání)
Cena za m²:	23 762 Kč
Poznámka k ceně:	včetně provize a právního servisu, bez DPH, včetně poplatků, včetně provize, včetně právního servisu, cena k jednání
ID zakázky:	43502
Aktualizace:	11.02.2019
Stavba:	Skeletová
Stav objektu:	Novostavba
Umístění objektu:	Okraj obce
Typ domu:	Patrový
Podlaží:	2

Užitná plocha:	2100 m²
Parkování:	✓
Topení:	Ústřední plynové
Plyn:	Plynovod
Odpad:	Veřejná kanalizace
Telekomunikace:	Telefon, Internet, Satelit, Kabelové rozvody
Elektřina:	230V, 400V
Doprava:	MHD, Autobus
Komunikace:	Asfaltová
Energetická náročnost budovy:	Třída G - Mimořádně nehospodárná

SREALITY.CZ





Prodej skladového prostoru 2 290 m²

Nížkovice - část obce Nížkovice, okres Vyškov

35 000 000 Kč (15 284 Kč za m²)

G | MIMOŘÁDNĚ NEHOSPODÁRNÁ

V zastoupení majitele nabízíme ke koupi objekt o celkové užitné ploše 2 291m2 vhodný pro umístění sídla společnosti hledající kombinaci výrobních, skladových a kancelářských ploch. Objekt je umístěn v obci Nížkovice u Slavkova (cca 23 km od Brna) s dobrou dostupností na dálnici D1 (cca 13 km od sjezdu). Objekt se skládá z dvoupodlažní administrativní budovy se sociální zázemím, a halové části vhodné pro výrobu a skladování. Objekt je objízdný, přístupný pro kamionovou dopravu a na pozemku je dostatek zpevněných ploch pro manipulaci a venkovní skladování.

Celková výměra pozemků : 7 890 m2
Celková užitná plocha haly : 1 735 m2, 6 x vstupní vrata
Celková plocha kanceláří a sociálního zázemí : 556 m2

Dispozice:
I. NP skladové a výrobní prostory (1 735 m2) , kanceláře a sociální zázemí (291 m2)
II. NP kanceláře, sociální zázemí (265 m2)

Inženýrské sítě :
elektřina - vlastní trafostanice v areálu
teplo - budovy jsou napojeny na odběr zbytkového tepla z bioplynové stanice
voda - areál je napojen na vodovodní řad

Neplatíte provizi RK.
Bližší informace a prohlídku u zástupce realitní společnosti REAL SPEKTRUM, a.s.

Celková cena:	35 000 000 Kč za nemovitost, včetně provize
Cena za m²:	15 284 Kč
Poznámka k ceně:	+ DPH, včetně provize
ID zakázky:	N/RSB/17397/18-1
Aktualizace:	27.02.2019

Stavba:	Skeletová
Stav objektu:	Velmi dobrý
Typ domu:	Patrový
Užitná plocha:	2290 m²
Energetická náročnost budovy:	Třída G - Mimořádně nehospodárná

Příloha č. 25 Seznam nalezených inzerátů na pozemky (prodejny)

SREALITY.CZ





Prodej komerčního pozemku 521 m²

Rokytnice nad Jizerou - část obce Horní Rokytnice, okres Semily Panorama

2 500 000 Kč (4 798 Kč za m²)

Plánujete stavět penzion, ale zatím vám nepadl do oka žádný vhodný pozemek? Nabízíme vám ideální místo o rozloze 521 m2 v Rokytnici nad Jizerou, která je oblíbená lyžaři i letními turisty. Za 2,5 mil. Kč může být váš a k tomu dostanete i studii na penzion, pro kterou už jsme jednou získali stavební povolení. K pozemku vede asfaltová komunikace a IS jsou na okraji pozemku.

Obec má výbornou občanskou vybavenost, jelikož se jedná o turisticky vyhledávanou lokalitu a středisko turistického ruchu. V obci proto najdete ZŠ i MŠ, sportovní kluby a spolky, lanové centrum, letní kino, autoservis, poštu i bankomat, možnosti turistických pohostinství a obchodů.

Celková cena:	2 500 000 Kč za nemovitost
Cena za m²:	4 798 Kč
ID zakázky:	PozRokytnice

Aktualizace:	10.02.2019
Plocha pozemku:	521 m²

Služby:

Reklama

KB	Hypotéka Komerční banka	8 529,47 Kč / měsíčně	Spočítat

Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Bus MHD:	Rokytnice nad Jizerou, Eprona (128 m)
Bankomat:	Bankomat MONETA Money Bank (35 m)
Pošta:	Pošta Rokytnice nad Jizerou 3 - Česká pošta, s.p. (66 m)
Lékárna:	Horská lékárna, s.r.o. (1087 m)
Sportoviště:	Spartak Rokytnice, a.s. (856 m)
Restaurace:	Restaurace na Potoce (67 m)
Obchod:	Enapo (35 m)
Škola:	ZŠ, Rokytnice nad Jizerou (1429 m)

SREALITY.CZ





Prodej komerčního pozemku 551 m²

ulice Nádražní, Ostrava - část obce Přívoz

Panorama

1 200 000 Kč (2 178 Kč za m²)

Prodej stavebního pozemku při ulici Nádražní v Ostravě. Celková plocha pozemku je 551,00 m2 (cca 31,00 x 22,30 x 32,00 m) a je vyjmutý ze ZPF. Na pozemku byl proveden geologický průzkum, měření úniku zemních plynů a radonu.

Dle územního plánu leží pozemek v ploše smíšeného bydlení a občanského vybavení, které jsou charakteristické intenzivní vícepodlažní zástavbou o výškové hladině vyšší než 3 nadzemní podlaží. Hlavní využití: bytové domy, budovy, zařízení a plochy sloužící k zajištění potřeb obyvatel širšího území (např. obchody, služby, administrativa, úřady, soudy, kulturní, vzdělávací, sportovní, společenská a církevní zařízení, stravování, ubytování, vědeckotechnologická zařízení, zdravotní a sociální zařízení – ordinace, domovy důchodců, charitativní zařízení) samostatné nebo integrované do domů s bydlením.

Sítě:

V přilehlé komunikaci je možnost připojení na tyto inženýrské sítě:

rozvody elektřiny, vody, splaškovou a dešťovou kanalizaci, plyn

Zlevněno:	1 200 000 Kč za nemovitost, včetně právního servisu
Cena za m²:	2 178 Kč
Původní cena:	1 322 400 Kč
Poznámka k ceně:	- neplatíte provizi
ID zakázky:	1801
Aktualizace:	13.03.2019
Umístění objektu:	Rušná část obce

Plocha pozemku:	551 m²
Voda:	Dálkový vodovod
Odpad:	Veřejná kanalizace
Telekomunikace:	Telefon, Internet, Kabelová televize, Ostatní
Elektřina:	230V
Doprava:	Vlak, Dálnice, Silnice, MHD, Autobus
Komunikace:	Asfaltová

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 400 m²

ulice Česká, Liberec - část obce Liberec XXV-Vesec

Panorama

1 250 000 Kč (3 125 Kč za m²)

Exkluzivně nabízíme stavební pozemek s projektem na stavbu dvou rodinných domů. Jedná se o velmi slunný rovinatý pozemek s přípojkou na elektriku a vodu, odpady řešeny ČOV. Dům je projektovaný jako přízemní s obytným podkrovím, dvě koupelny s WC, tři ložnice, pracovna, obývací pokoj společně s kuchyní. Cena za pozemek a projekt na jeden dům je 1250000 Kč. Možno koupit oba dohromady nebo zvlášť.

Celková cena:	1 250 000 Kč za nemovitost (k jednání)
Cena za m²:	3 125 Kč
ID zakázky:	N1127
Aktualizace:	09.12.2018

Plocha pozemku:	400 m²
Voda:	Dálkový vodovod
Komunikace:	Neupravená

Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Tram:	Pivovarská (1189 m)
Bus MHD:	Jeřmanická (91 m)
Vlak:	Liberec-Rochlice (778 m)
Bankomat:	Bankomat České spořitelny (634 m)
Pošta:	Pošta Liberec 25 - Česká pošta, s.p. (583 m)
Lékárna:	Lékárna Sano (1153 m)
Sportoviště:	Aréna Mlýn - ARÉNA MLÝN s.r.o. (785 m)
Restaurace:	Restaurace U Křížku (601 m)
Obchod:	Potraviny CBA (502 m)
Škola:	ZŠ Liberec, Česká (626 m)

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 428 m²

ulice Oblouková, Děčín - část obce Děčín III-Staré Město

Panorama

680 000 Kč (1 589 Kč za m²)

Naše společnost Vám zprostředkuje prodej pozemku vhodného ke stavbě rodinného nebo bytového domu. Na pozemku jsou již vybudované základy a přípravy na připojení elektriky, plynu, vody a kanalizace. Bližší informace Vám rádi poskytneme v naší kanceláři, případně při prohlídce. Financování zajistíme vlastním partnerem bez poplatku. Ev. číslo: 613965.

Celková cena:	680 000 Kč za nemovitost, včetně provize
Cena za m²:	1 589 Kč
Poznámka k ceně:	cena včetně provize a právního servisu

ID zakázky:	614579
Aktualizace:	22.02.2019
Plocha pozemku:	428 m²

Služby:

Reklama

Hypotéka
Česká spořitelna – Služba expresní čerpání zdarma
2 349,65 Kč / měsíčně
Spočítat

Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Bus MHD:	Děčín, Oblouková (19 m)
Vlak:	Děčín-Staré Město (400 m)
Bankomat:	Bankomat České spořitelny (109 m)
Pošta:	Pošta Děčín 1 - Česká pošta, s.p. (707 m)
Lékárna:	Lékárna U Václava (45 m)
Sportoviště:	Plavecký areál Děčín - letní koupaliště (423 m)
Restaurace:	Jídelna Březová 394/60 (235 m)
Obchod:	Kaufland (566 m)
Škola:	ZŠ a MŠ Děčín, Březová (345 m)

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 477 m²

ulice Solná, Praha 5 - část obce Radotín

5 490 000 Kč (11 509 Kč za m²)

Je ve vašem hledáčku pozemků lokalita Praha – Radotín? Pak právě pro vás mám k prodeji skvěle situovaný pozemek ve vilové čtvrti. Rozloha 477 m2 je jako stvořená pro výstavbu rodinného domu. Klidná obytná lokalita vám zaručí odpočinek v tichém a příjemném prostředí, kam nedoléhá hluk z centra, a vy tak budete moci načerpat síly do nového dne. Pozemek má kompletní sítě (vodovod, kanalizace a plyn), budete tedy ušetřeni stresu ohledně administrativy s jejich vyřizováním. Atmosféra geografického položení pozemku je podtržena přírodním parkem Radotínsko - Chuchelský háj, kde si přijdou na své jak vyznavači klidných a poznávacích procházek, tak všichni sportovci, kteří si můžou při běhu či cyklistice utužit svojí fyzickou kondici. V blízkosti pozemku naleznete přírodní biotop, přírodní bludiště, fotbalový oddíl SK Radotín a několik restauračních zařízení, kde si přijdou na své, jak malí, tak velcí. Samozřejmostí je i pošta, hypermarket Albert a Základní škola, která je vzdálena od pozemku do 10 minut autem. Pokud vás tato nabídka zaujala, neváhejte a kontaktujte mne ještě dnes.

Celková cena:	5 490 000 Kč za nemovitost, včetně provize, včetně DPH, včetně právního servisu (k jednání)
Cena za m²:	11 509 Kč
ID zakázky:	12549
Aktualizace:	Dnes
Umístění objektu:	Klidná část obce
Plocha pozemku:	477 m²
Voda:	Dálkový vodovod

Plyn:	Plynovod
Odpad:	Veřejná kanalizace
Telekomunikace:	Telefon, Satelit
Elektřina:	230V
Doprava:	Silnice, MHD, Autobus
Komunikace:	Betonová, Asfaltová

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 498 m²

Jiříkov, okres Děčín

450 000 Kč (904 Kč za m²)

Nabízíme Vám prodej prostorného stavebního pozemku výměry 1452 m2, ve Šluknovském výběžku, v krásné lokalitě, města Jiříkov, u hranic SRN. Na Pozemek je členěn na stavební parcelu o výměře 498 m2 a pozemek jako zahrada o celkové výměře 954 m2. Pozemek se nachází nedaleko od MŠ a ZŠ, ve městě je veškerá občanská vybavenost v blízkém okolí pozemku je hodně zeleně a lesů kam se dá vyrazit na relaxační procházky a odpočinku. Jelikož město Jiříkov je pohraniční město naskýtá se zde možnost nákupů a pracovní příležitosti v SRN. Město. Jiříkov sousedí s městy Friedersdorf, Ebersbach a Neugersdorf, což prospívá hraniční turistice. Financováním pomůžeme. Pro více informací kontaktujte makléře

Celková cena:	450 000 Kč za nemovitost, včetně provize
Cena za m²:	904 Kč
ID zakázky:	680336
Aktualizace:	15.03.2019
Umístění objektu:	Klidná část obce
Plocha pozemku:	498 m²

Voda:	Místní zdroj, Dálkový vodovod
Odpad:	Veřejná kanalizace
Telekomunikace:	Telefon
Elektřina:	120V
Doprava:	Silnice, Autobus

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 502 m²

ulice Na Drahách, Ostrava - část obce Zábřeh

1 490 000 Kč (2 968 Kč za m²)

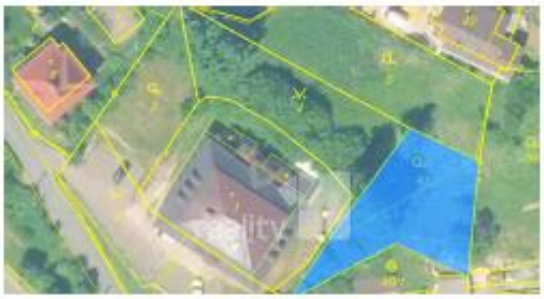
Prodej rohového, rovinatého stavebního pozemku v žádané lokalitě v Ostravě Zábřehu, . Pozemek nabízí plochu 502 m2 a jeho součástí je garáž a chata. Díky jeho orientaci patří tento pozemek mezi nejsvětlejší pozemky v lokalitě. Veškeré inženýrské sítě jsou u pozemku. Pro další informace nebo prohlídku mě kontaktujte.

(pozemky parc. číslo 1771 a 426/27 katastrální území Zábřeh nad Odrou, obec Ostrava).

Celková cena:	1 490 000 Kč za nemovitost, + provize RK, bez právního servisu
Cena za m²:	2 968 Kč
Aktualizace:	07.03.2019

ID:	2050989660
Umístění objektu:	Klidná část obce
Plocha pozemku:	502 m²

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 513 m²

ulice Kateřinská, Liberec - Liberec (nečleněné město)

1 150 000 Kč (2 242 Kč za m²)

Naše společnost Vám zprostředkuje prodej stavebního pozemku o výměře 513 m² v Liberci Kateřinkách. V územním plánu je pozemek veden jako plochy bydlení čisté a je možná výstavba RD v souladu z územním plánem. Z inženýrských sítí je možnost připojení k elektřině, voda musí být řešena studnou a odpady jímkou, nebo ČOV. K pozemku je nutné přikoupit část dalšího pozemku kvůli přístupu na pozemek, nebo řešit věcným břemenem se sousedním domem. Možnost zprostředkování výhodného hypotečního úvěru. Pro jakékoliv nezávazné informace nás neváhejte kontaktovat. Prodej zajišťuje Reality11 pobočka Liberec Ev. číslo: 18649.

Celková cena:	1 150 000 Kč za nemovitost, včetně provize
Cena za m²:	2 242 Kč
Poznámka k ceně:	Cena je uvedena včetně provize a poplatků, info na telefonu

ID zakázky:	18649
Aktualizace:	17.03.2019
Plocha pozemku:	513 m²

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 541 m²

ulice K rozvodně, Praha 5 - část obce Slivenec

Panorama

7 265 000 Kč (13 429 Kč za m²)

Nabízíme výhradně k prodeji stavební pozemek 541 m2 v Praze 5 - Slivenci.

Pozemek se nachází v obytné vilové části žádané příměstské lokality. Jedná se o udržovaný, oplocený a dobře orientovaný pozemek na kterém se nachází původní stavba s číslem evidenčním. Na straně u příjezdové komunikace je nová velká garáž. Na pozemku je vodovod a elektro přípojka. Zemní plyn a kanalizace připravena k připojení.

Dobře založená okrasná zahrada se vzrostlými dřevinami.

Pozemek dává možnost vybudovat moderní bydlení v lokalitě jejíž cenu určuje blízká a snadná dostupnost centra hlavního města Prahy a zároveň poskytuje všechny výhody bydlení se zahradou mimo rušnou metropoli.

Výborná dostupnost celé Prahy a zároveň snadný a rychlý přesun do přírody a nedalekých přírodních rezervací.

Celková cena:	7 265 000 Kč za nemovitost
Cena za m²:	13 429 Kč
Poznámka k ceně:	Celková cena, včetně právních a realitních služeb
ID zakázky:	027-N04587

Aktualizace:	Dnes
Umístění objektu:	Klidná část obce
Plocha pozemku:	541 m²
Doprava:	Vlak, Dálnice, Silnice, MHD, Autobus

Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Metro:	Lužiny (3673 m)
Tram:	Sídliště Barrandov (2080 m)
Bus MHD:	U Křížku (205 m)
Vlak:	Praha-Holyně (2033 m)
Bankomat:	Bankomat České spořitelny (2374 m)
Pošta:	Pošta Praha 514 - Česká pošta, s.p. (477 m)
Lékárna:	Lékárna IPC Janského (2478 m)
Sportoviště:	X3m Arena Barrandov (3015 m)
Restaurace:	Hostinec U Rozcestí (358 m)
Obchod:	Kosí zob (1034 m)
Škola:	ZŠ a MŠ Praha - Slivenec, Ke Smíchovu (648 m)

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 558 m²

ulice Jeremiášova, Praha - část obce Stodůlky

5 780 000 Kč (10 358 Kč za m²)

Prodej stavebního pozemku č. parc. 43 o výměře 558 m2, na kterém lze postavit dvoupodlažní dům s hrubou plochou 200 m2 nacházející se ve stále více vyhledávané pražské čtvrti Stodůlky s výbornou dopravní dostupností do centra města a plnohodnotnou občanskou vybaveností. Okolní příroda je plná zeleně, za zmínku stojí především biocentrum Malá Řepora, přírodní parky Prokopské a Dalejské údolí. Parcela je plně vybavena inženýrskými sítěmi a novými komunikacemi, včetně veřejného osvětlení. Ve spolupráci s architektem byly navrženy typové domy, které lze na parcelách postavit, podle platného územního plánu. Nicméně se jedná pouze o návrhy a v případě dodržení regulačních zásad, je možná výstavba jiného typu rodinného domu.

Celková cena:	5 780 000 Kč za nemovitost, bez DPH
Cena za m²:	10 358 Kč
ID zakázky:	5

Aktualizace:	Včera
Plocha pozemku:	558 m²

Příloha č. 26 Seznam nalezených inzerátů na pozemky (sklady)

SREALITY.CZ





Prodej komerčního pozemku 8 000 m²

Křižanovice, okres Vyškov

13 000 000 Kč (1 625 Kč za m²)

Ve výhradním zastoupení majitele nabízíme k prodeji oplocený areál se zpevněnou plochou o výměře 8.000 m2.

Celá plocha je rovná, zpevněná betonovými panely (léty odzkoušeno kamiony 40 tun). Dříve byl objekt užíván jako „pila„.

Příjezd kamionu možný po obecní zpevněné komunikaci. V bezprostřední blízkosti objektu je železnice (100m).

Na pozemcích nejsou žádné budovy, pouze torzo staré budovy o ZP 400 m2.

Z inženýrských sítí je k dispozici připojení el.energie na stožárovou trafostanici na pozemku, téměř neomezeným příkon.

Možné osvětlení většiny zpevněné plochy.

V areálu je nádrž na užitkovou spodní vodu.

Na ploše lze umístit unimo buňku / mobilní kancelářský kontejner s přívodem elektrické energie, čímž vznikne potřebné zázemí pro firmu.

Volná plocha vhodná ke skladování čehokoli, odstavná plocha, parkoviště pro auta, kamiony, zahradnictví, prodej čehokoli, mobilních domů, apod.

Situováno u obce Křižanovice, mezi Slavkovem u Brna a Bučovicemi.

Dostupnost dálnice D1 je 12 km po hlavní silnici E50
(Brno – Uh.Hradiště).

Pro více informací volejte makléři.

Celková cena:	13 000 000 Kč za nemovitost
Cena za m²:	1 625 Kč
Poznámka k ceně:	+ provize RK

ID zakázky:	ATT1KOM8000
Aktualizace:	Dnes
Plocha pozemku:	8000 m²

SREALITY.CZ





Prodej komerčního pozemku 8 499 m²

Křižanovice - část obce Křižanovice, okres Vyškov Panorama

12 000 000 Kč (1 412 Kč za m²)

Nabízíme k prodeji pozemek v průmyslové zóně o výměře cca 8499 m2. Plocha pozemku je zpevněná betonovými panely. Pozemek má vl. studnu a vl. el. trafo. Příjezd k pozemku je po panelové komunikaci. Pro více info volejte a pište makléři. Prezentované informace byly nabyty v dobré víře od vlastníka nemovitosti a naše společnost je zprostředkovává, co by data informačního charakteru, za jejichž správnost a úplnost nenese odpovědnost.

Celková cena:	12 000 000 Kč za nemovitost
Cena za m²:	1 412 Kč
Poznámka k ceně:	+ služby RK
ID zakázky:	17K266PZ

Aktualizace:	30.01.2019
Umístění objektu:	Okraj obce
Plocha pozemku:	8499 m²

Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Bus MHD:	Křižanovice, žel.st. (155 m)
Vlak:	Křižanovice (177 m)
Pošta:	Pošta Křižanovice u Bučovic - Česká pošta, s.p. (222 m)
Restaurace:	U Slováka (615 m)
Obchod:	HRUŠKA - MIX CENTRUM (1619 m)
Škola:	ZŠ a MŠ Křižanovice (367 m)

SREALITY.CZ





Prodej komerčního pozemku 9 866 m²

Rynholec - část obce Rynholec, okres Rakovník

6 610 220 Kč (670 Kč za m²)

Nabízíme Vám ke koupi rovinatý komerční pozemek obdélníkového tvaru o výměře 9.866 m2 u obce Rynholec (dálnice D6, Praha-KV, mezi Stochovem a Novým Strašecím).

Jedná se pozemek určený k výstavbě průmyslových objektů - výrobní a skladovací haly, komerční služby. Zastavitelnost pozemku je 70%, povolená výška stavby po římsu 12 m. Sjezd na pozemek ze silnice 1. třídy vyřešen.

Inženýrské sítě vedou po hranici pozemku: elektřina, voda, plyn.

Pozemek se nachází na okraji areálu komerční zóny obce Rynholec, 3,5 km od sjezdu z dálnice D6.

Pro další informace volejte.

Celková cena:	6 610 220 Kč za nemovitost
Cena za m²:	670 Kč
Poznámka k ceně:	Cena včetně odměny RK, právních služeb
ID zakázky:	023-N04358

Aktualizace:	29.01.2019
Umístění objektu:	Okraj obce
Plocha pozemku:	9866 m²
Doprava:	Dálnice, Silnice

Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Bus MHD:	Rynholec, Důl ČSA (47 m)
Vlak:	Rynholec (967 m)
Bankomat:	Bankomat MONETA Money Bank (1450 m)
Pošta:	Pošta Partner Rynholec (1249 m)
Lékárna:	Lékárna U sv. Antonína, s.r.o. (1551 m)
Sportoviště:	Tenis klub Rynholec o.s. (953 m)
Restaurace:	Restaurace Vašírovský Dvůr (939 m)
Obchod:	COOP (1249 m)
Škola:	Soukromá MŠ, ZŠ a střední škola Slunce, o.p.s. (1178 m)

SREALITY.CZ





Prodej louky 8 677 m²

ulice Na Pastvinách, Hradec Králové - část obce Třebeš

20 824 800 Kč (2 400 Kč za m²)

Nabízíme ke koupi pozemkovou parcelu o velikosti 8677 m2, která navazuje na výstavbu bytových domů na Novém Hradci Králové. Z pozemku je krásný výhled na město a hory. V současné době je v územním plánu zahrnuta jako plocha luk a pastvin. Inženýrské sítě jsou u hranice pozemku, kam také vede asfaltová komunikace. Doporučujeme jako dlouhodobou investici. Výhodné financování hypotečním úvěrem pro Vás zajistíme díky M&M hypotečnímu centru.

Celková cena:	20 824 800 Kč za nemovitost, včetně provize
Cena za m²:	2 400 Kč
ID zakázky:	680161

Aktualizace:	14.03.2019
Umístění objektu:	Klidná část obce
Plocha pozemku:	8677 m^2

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 7 360 m²

Hradec Králové - část obce Svobodné Dvory, okres Hradec Králové

Panorama

14 900 000 Kč (2 024 Kč za m²)

Nabízím ke koupi souhrn lukrativních pozemků určených k výstavbě soukromé či developerské rezidence. Pozemky mají celkovou rozlohu 7360 m² a nacházejí se ve vyhledávané lokalitě Hradec Králové - Svobodné Dvory. Pozemky přímo navazují na okolní zástavbou rodinných domů s možností napojení na místní inženýrské sítě. Jedná se o velmi lukrativní nemovitost, která jistě stojí za vaši pozornost. Plánovaná změna ÚP rozšiřuje možnosti zástavby - bližší informace poskytneme osobně. S financováním rádi pomůžeme. Zveme Vás na soukromou prohlídku.

Celková cena:	14 900 000 Kč za nemovitost
Cena za m²:	2 024 Kč
Poznámka k ceně:	včetně právního a hypotečního servisu
ID zakázky:	211-N02377
Aktualizace:	07.03.2019
Umístění objektu:	Klidná část obce

Plocha pozemku:	7360 m²
Voda:	Dálkový vodovod
Plyn:	Plynovod
Odpad:	Veřejná kanalizace
Elektřina:	230V, 400V
Doprava:	Dálnice, Silnice, MHD, Autobus

Stěhujete se? Mrkněte na 10 rad, které vám ušetří starosti, peníze i čas.

V okolí najdete:

Bus MHD:	Svobodné Dvory (48 m)
Vlak:	Hradec Králové hlavní nádraží (1102 m)
Bankomat:	Bankomat Komerční banky (676 m)
Pošta:	Pošta Hradec Králové 15 - Česká pošta, s.p. (1112 m)
Lékárna:	Lékárna Na Nádraží (1103 m)
Sportoviště:	DiscoAerobic (1466 m)
Restaurace:	Hospoda U Náhona (471 m)
Obchod:	Smíšené zboží Dvorská 232/3 (583 m)
Škola:	Masarykova ZŠ a MŠ, Hradec Králové - Plotiště, P. Jilemnického (756 m)

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 7 482 m²

Mšecké Žehrovice - část obce Mšecké Žehrovice, okres Rakovník

7 482 000 Kč (1 000 Kč za m²)

Naše společnost Vám zprostředkuje prodej stavebního pozemku o celkové výměře 7.482 m² ve Mšeckých Žehrovicích. Cena pozemku je 1.000,- Kč + 21% DPH, doplňkové informace o ceně u RK. Sítě na hranici pozemku voda, kanalizace, elektřina. Pozemek se skládá ze dvou částí. První část pozemku je vedená v uzemním planu jako SV o výměře 6708m²- pro výstavbu rodinných domů a usedlosti o dvou nadzemních podlaží, nebo o jednom podlaží a obytné podkroví, min výměry pozemku 1000 m² podíl zpevněných ploch 40%.

Druhá část pozemku je vedena jako BV o výměře 774 m² - pro výstavbu rodinných domů o dvou nadzemních podlaží, nebo jedno nadzemní poschodí, podkroví, jedno podlaží minimální výměra pozemku je 600 m² - 1000 m² s podílem zastavených ploch 35%.

V obci Mšecké Žehrovice je klasický obchod se smíšeným zbožím, bio obchod, fotbalové hřiště, dětské hřiště, cyklostezky. Obec vzdálena 3km od nájezdu na dálnici, Praha 20 min. Kladno a Rakovník vzdálené 15 km. Nové Strašecí vzdáleno 5 km, kde najdete veškerou občanskou vybavenost. Doporučuji prohlídku. Ev. číslo: 623626.

Celková cena:	7 482 000 Kč za nemovitost
Cena za m²:	1 000 Kč
Poznámka k ceně:	+ DPH
ID zakázky:	624240
Aktualizace:	17.03.2019

Plocha pozemku:	7482 m²
Voda:	Dálkový vodovod
Odpad:	Veřejná kanalizace
Elektřina:	230V

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 7 683 m²

Předměřice nad Labem, okres Hradec Králové

15 750 150 Kč (2 050 Kč za m²)

Prodej zastavitelného pozemku o rozloze 7683 m2 v Předměřicích nad Labem. Příjezd na pozemek je z obecní komunikace. Inženýrské sítě jsou při hranici pozemku v chodníku. Dle územního plánu je na pozemku možná výstavba rodinných domů do dvou podlaží plus obytné podkroví. Předměřice nad Labem je lokalita s velkým potenciálem. Nachází se zde velmi dobrá občanská vybavenost: obchod, základní škola, mateřská školka, pošta, sportoviště. Do obce jezdí MHD z Hradce Králové, který je asi 5 km od obce. Vhodné pro developerské projekty, anebo jako investice.

Celková cena:	15 750 150 Kč za nemovitost, včetně provize
Cena za m²:	2 050 Kč
ID zakázky:	676622
Aktualizace:	15.03.2019

Umístění objektu:	Klidná část obce
Plocha pozemku:	7683 m²
Doprava:	Silnice, MHD, Autobus

SREALITY.CZ





Prodej stavebního pozemku 8 117 m²

Nesovice, okres Vyškov

10 553 400 Kč (1 300 Kč za m²)

Naše realitní kancelář exkluzivně nabízí k prodeji velmi zajímavý pozemek v k.ú. Nesovice, okres Vyškov. Jedná se o parcelu č. 1469/45 o výměře 8117 m2. Pozemek je svažitější, přístupný z cesty a nachází se v klidné části na severovýchodě obce v návrhové ploše pro bydlení. Naproti pozemku jsou již postaveny novostavby. Pozemek může být určený k developerskému projektu jako investice, například pro výstavbu rodinných domů. Obec Nesovice se nachází 7 km východně od Bučovic. Je zde dobrá dopravní dostupnost jak vlaková, tak i autobusová zastávka, škola, školka atd..). Pro více informací kontaktujte realitního makléře.

Celková cena:	10 553 400 Kč za nemovitost, včetně provize
Cena za m²:	1 300 Kč
ID zakázky:	2904
Aktualizace:	Včera

Umístění objektu:	Klidná část obce
Plocha pozemku:	8117 m²
Datum nastěhování:	Ihned

Příloha č. 27 Finanční plán včetně finálního ocenění pro pesimistickou variantu

A) Generátory hodnoty

a. Tržby

Celkové tržby (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby za zboží	32 953 713	33 998 431	35 038 184	35 793 800	36 398 400
Tržby za služby	483 811	471 169	456 789	437 277	414 853
Podíl zboží k celk. tržbám	1,45%	1,37%	1,29%	1,21%	1,13%

b. Provozní zisková marže

Položka (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	**33 437 524**	**34 469 600**	**35 494 973**	**36 231 077**	**36 813 253**
a) Prognóza ziskové marže na základě analýzy konkurenční pozice (prognóza shora)					
KPVH před odpisy a před daní	1 354 554	1 447 723	1 533 383	1 557 936	1 582 970
Zisková marže před odpisy a daní	4,1%	4,2%	4,3%	4,3%	4,3%
b) Prognóza ziskové marže na základě nákladovosti (prognóza zdola)					
Náklady na vynaložené zboží + spotřeba	25 912 075	26 610 531	27 366 624	27 934 160	28 383 018
Podíl výkonové spotřeby na tržbách	*77,50%*	*77,20%*	*77,10%*	*77,10%*	*77,10%*
Služby	3 111 362	3 171 203	3 230 043	3 260 797	3 313 193
Podíl změny stavu zásob na tržbách	*9,30%*	*9,20%*	*9,10%*	*9,00%*	*9,00%*
Osobní náklady	2 487 752	2 619 690	2 768 608	2 862 255	2 908 247
Podíl osobních nákladů na tržbách	*7,40%*	*7,60%*	*7,80%*	*7,90%*	*7,90%*
Ostatní provozní výnosy	163 844	172 348	184 574	181 155	184 066
Podíl OPV na tržbách	*0,49%*	*0,50%*	*0,52%*	*0,50%*	*0,50%*
Ostatní provozní náklady	735 626	792 801	780 889	797 084	809 892
Podíl OPN na tržbách	*2,20%*	*2,30%*	*2,20%*	*2,20%*	*2,20%*
KPVH zjištěný dopočtem	**1 354 554**	**1 447 723**	**1 533 383**	**1 557 936**	**1 582 970**

c. Pracovní kapitál

Položka (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby - materiál	9 161	9 444	9 725	9 926	10 086
Zásoby - zboží	1 923 803	1 964 295	2 013 003	2 054 749	2 087 765
Krátkodobé pohledávky z obchodních vz	137 414	169 987	184 768	228 305	231 974
Krátkodobé pohledávky ostatní	219 863	226 649	233 392	238 232	242 060
Dohadné účty aktivní	256 507	264 424	272 290	277 937	282 403
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	2 953 495	3 017 270	3 063 265	3 116 865	3 151 820
Krátkodobé přijaté zálohy	9 161	9 444	9 725	9 926	10 086
Závazky k zaměstnancům	128 254	132 212	145 870	148 895	151 287
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot.	64 127	66 106	77 797	79 411	80 687
Stát - daňové závazky a dotace	27 483	37 775	38 899	39 705	40 343
Dohadné účty pasivní	458 048	481 630	500 819	511 206	519 420
Jiné závazky	9 161	9 444	9 725	9 926	10 086
ČRA	47 329	48 790	50 242	51 284	52 108
ČRP	27 483	28 331	29 174	29 779	30 257
Provozně nutné peněžní prostředky	729 946	750 776	769 220	783 187	792 746
Provozně nutný PK	**-353 188**	**-347 846**	**-342 634**	**-302 093**	**-294 845**

Doba obratu vztažená k tržbám (počet dní)	Plán:				
Zásoby - materiál	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zásoby - zboží	21	20,8	20,7	20,7	20,7
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	1,5	1,8	1,9	2,3	2,3
Krátkodobé pohledávky ostatní	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Dohadné účty aktivní	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	32,2	32	31,5	31,4	31,3
Krátkodobé přijaté zálohy	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Závazky k zaměstnancům	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Stát - daňové závazky a dotace	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Dohadné účty pasivní	5	5,1	5,2	5,2	5,2
Jiné závazky	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
ČRA	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
ČRP	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Peníze	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

d. Investice do provozně nutného DM

- Nehmotný majetek

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nehmotný majetek								
Původní - odpisy			15 705	15 705	11 897	0	0	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	29 638	23 984	27 602	11 897	0	0	0	0
Nový - investice brutto				29 912	30 836	31 753	32 411	32 932
- pořizovací hodnota k 31. 12.				45 332	91 588	138 761	186 592	234 944
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)				0	11 333	22 897	34 690	46 648
- investice netto				29 627	23 026	24 276	13 141	1 704
Celkem - odpisy			15 705	15 705	23 230	22 897	34 690	46 648
- zůstatková hodnota			27 602	57 229	80 255	104 531	117 672	119 376

- Stavby

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Stavby								
Původní - odpisy			74 003	74 003	74 003	74 003	74 003	74 003
- zůstatková hodnota k 31. 12.	731 930	729 961	740 031	666 028	592 025	518 022	444 019	370 016
Nový - investice brutto				199 453	164 719	193 423	152 758	148 581
- pořizovací hodnota k 31. 12.				199 453	364 171	557 594	710 352	858 933
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)				0	6 648	12 139	18 586	23 678
- investice netto				125 450	84 067	107 281	60 168	50 899
Celkem - odpisy			74 003	74 003	80 652	86 142	92 590	97 682
- zůstatková hodnota			740 031	865 481	949 548	1 056 828	1 116 997	1 167 896

- Pozemek

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pozemky								
Původní - zůstatková hodnota k 31. 12.	10 186	10 487	10 487	10 487	45 036	70 893	88 969	96 579
Nový - investice brutto				34 549	25 857	18 076	7 610	6 767
- zůstatková hodnota			10 487	45 036	70 893	88 969	96 579	103 346

- Hmotné movité věci

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Hmotné movité věci								
Původní - odpisy			348 546	348 546	348 546	348 546	97 664	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	975 352	1 009 638	1 143 301	794 755	446 210	97 664	0	0
Nový - investice brutto				417 969	430 870	443 687	452 888	460 166
- pořizovací hodnota k 31. 12.				449 032	913 518	1 357 205	1 810 094	2 270 259
- odpisy (1/10 z pořizovací hodnoty k 1.1.)				0	89 806	182 704	271 441	362 019
- investice netto				100 486	26 135	-87 562	83 783	98 147
Celkem - odpisy			348 546	348 546	438 352	531 249	369 105	362 019
- zůstatková hodnota			1 143 301	1 243 787	1 269 922	1 182 359	1 266 143	1 364 290

- Oceňovací rozdíl k nabytému

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1 363 841	1 193 363	1 022 884	852 406	681 927	511 449	340 970	170 492

B) Finanční plán

a. Výkaz zisku a ztráty

Sazba daně	**19%**	**19%**	**19%**	**19%**	**19%**
Rok	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Hlavní provoz podniku Penny Market s.r.o.					
Tržby za zboží a služby	33 437 524	34 469 600	35 494 973	36 231 077	36 813 253
Výkonová spotřeba	29 023 437	29 781 734	30 596 667	31 194 957	31 696 211
Náklady na vynaložené zboží + spotřeba materiálu	25 912 075	26 610 531	27 366 624	27 934 160	28 383 018
Služby	3 111 362	3 171 203	3 230 043	3 260 797	3 313 193
Osobní náklady	2 487 752	2 619 690	2 768 608	2 862 255	2 908 247
Ostatní provozní výnosy	163 844	172 348	184 574	181 155	184 066
Ostatní provozní náklady	735 626	792 801	780 889	797 084	809 892
Rezervy v provozní oblasti	-78 944	0	0	0	0
KPVH před odpisy	1 433 498	1 447 723	1 533 383	1 557 936	1 582 970
Odpisy DM	608 732	712 712	810 766	666 864	676 826
VH z hlavního provozu (KPVH)	824 766	735 011	722 617	891 072	906 144
VH z provozně nepotřebného majetku					
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	0	0	0	0
Náklady na převod DM z důvodu odštěpení	0	0	0	0	0
Výnosy z DFI	0	0	0	0	0
Náklady z DFI	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	2 233	2 233	2 233	2 233	2 233
Ostatní finanční náklady	83 990	83 990	83 990	83 990	83 990
Ostatní finanční výnosy	47 840	47 840	47 840	47 840	47 840
VH z neprovozního majetku	-33 917	-33 917	-33 917	-33 917	-33 917
Náklady na cizí kapitál, daň					
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Daň z příjmu	150 261	133 208	130 853	162 860	165 723
Celkový VH a jeho rozdělení					
VH za účetní období	640 588	567 886	557 847	694 296	706 504
Výplaty podílu na zisku minulého roku	0	384 353	340 732	334 708	416 578

b. Rozvaha

tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	**8 822 705**	**9 111 240**	**9 421 415**	**9 851 443**	**10 189 642**
Dlouhodobý majetek	3 159 234	3 098 804	2 974 976	2 953 780	2 925 399
Dlouhodobý nehmotný majetek	118 909	126 515	135 371	133 092	119 376
Ocenitelná práva	57 229	80 255	104 531	117 672	119 376
Nedokončený DNM	61 680	46 260	30 840	15 420	0
Dlouhodobý hmotný majetek	3 040 325	2 972 289	2 839 606	2 820 689	2 806 024
Pozemky	45 036	70 893	88 969	96 579	103 346
Stavby	865 481	949 548	1 056 828	1 116 997	1 167 896
Hmotné movité věci a jejich soubory	1 243 787	1 269 922	1 182 359	1 266 143	1 364 290
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	852 406	681 927	511 449	340 970	170 492
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	33 617	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	2 554	0	0	0	0
Nedokončený DHM	31 063	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	5 616 141	5 963 645	6 396 197	6 846 379	7 212 135
Zásoby	1 932 964	1 973 739	2 022 727	2 064 675	2 097 851
Materiál	9 161	9 444	9 725	9 926	10 086
Zboží	1 923 803	1 964 295	2 013 003	2 054 749	2 087 765
Pohledávky	2 637 424	2 684 700	2 714 089	2 768 113	2 780 076
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	2 637 424	2 684 700	2 714 089	2 768 113	2 780 076
Pohledávky z obchodních vztahů	137 414	169 987	184 768	228 305	231 974
Neprovozní pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	**2 023 639**	**2 023 639**	**2 023 639**	**2 023 639**	**2 023 639**
Pohledávky - ostatní	219 863	226 649	233 392	238 232	242 060
Dohadné účty aktivní	256 507	264 424	272 290	277 937	282 403
Peněžní prostředky	1 045 754	1 305 207	1 659 381	2 013 591	2 334 208
- potřebné	729 946	750 776	769 220	783 187	792 746
- nepotřebné	**315 808**	**554 431**	**890 161**	**1 230 404**	**1 541 462**
Časové rozlišení aktiv	47 329	48 790	50 242	51 284	52 108

tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	**8 822 705**	**9 111 240**	**9 421 415**	**9 851 443**	**10 189 642**
Vlastní kapitál	4 408 453	4 591 986	4 809 101	5 168 689	5 458 615
Základní kapitál	360 453	360 453	360 453	360 453	360 453
Fondy ze zisku	36 045	36 045	36 045	36 045	36 045
Výsledek hospodaření minulých let	3 371 367	3 627 602	3 854 757	4 077 895	4 355 614
Výsledek hospodaření běžného účetního období	640 588	567 886	557 847	694 296	706 504
Cizí zdroje	4 386 770	4 490 922	4 583 140	4 652 975	4 700 769
Rezervy	628 503	628 503	628 503	628 503	628 503
Ostatní rezervy	628 503	628 503	628 503	628 503	628 503
Závazky	3 758 267	3 862 419	3 954 637	4 024 472	4 072 266
Dlouhodobé závazky	108 538	108 538	108 538	108 538	108 538
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	11 560	11 560	11 560	11 560	11 560
Odložený daňový závazek	96 978	96 978	96 978	96 978	96 978
Krátkodobé závazky	3 649 729	3 753 881	3 846 099	3 915 934	3 963 728
Krátkodobé přijaté zálohy	9 161	9 444	9 725	9 926	10 086
Závazky z obchodních vztahů	2 953 495	3 017 270	3 063 265	3 116 865	3 151 820
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Závazky ostatní	687 072	727 167	773 110	789 143	801 823
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	128 254	132 212	145 870	148 895	151 287
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	64 127	66 106	77 797	79 411	80 687
Stát - daňové závazky a dotace	27 483	37 775	38 899	39 705	40 343
Dohadné účty pasivní	458 048	481 630	500 819	511 206	519 420
Jiné závazky	9 161	9 444	9 725	9 926	10 086
Časové rozlišení pasiv	27 483	28 331	29 174	29 779	30 257

c. Výkaz peněžních toků

	2018	2019	2020	2021	2022
Stav neprovozních peněz na začátku roku	0	315 808	554 431	890 161	1 230 404
CF Z HLAVNÍHO PROVOZU					
KPVH před daní	824 766	735 011	722 617	891 072	906 144
Daň na KPVH	156 706	139 652	137 297	169 304	172 167
KPVH po dani	668 061	595 359	585 319	721 769	733 976
Odpisy	608 732	712 712	810 766	666 864	676 826
Změna rezerv	-78 944	0	0	0	0
Změna PK provozně nutného	172 685	5 342	5 212	40 541	7 249
Provozní CF	1 025 163	1 302 729	1 390 874	1 348 092	1 403 554
Investice do DM provozně nutného	681 882	652 282	686 939	645 668	648 445
CF z provozně nutného majetku celkem	**343 281**	**650 448**	**703 935**	**702 424**	**755 108**
CF z neprovozního majetku					
Změna pohledávek vůči ovládaným osobám	0	0	0	0	0
Výnosy z finančního majetku	0	0	0	0	0
ZC prodaného majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Příjmy z prodeje majetku a materiálu	0	0	0	0	0
N na převod DM na jinou společnost	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	2 233	2 233	2 233	2 233	2 233
Ostatní finanční výnosy	47 840	47 840	47 840	47 840	47 840
Ostatní finanční náklady	83 990	83 990	83 990	83 990	83 990
CF z nenutného majetku celkem	**-33 917**	**-33 917**	**-33 917**	**-33 917**	**-33 917**
Náklady na cizí kapitál, daň, financování					
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Diference mezi celkovou daní a daní z KPVH	6 444	6 444	6 444	6 444	6 444
Pořízení nových úvěrů	0	0	0	0	0
Splátky úvěrů	0	0	0	0	0
Externí změny vlastního kapitálu	0	0	0	0	0
Výplata podílů na zisku vlastníkům	0	-384 353	-340 732	-334 708	-416 578
CF z finanční činnosti	**6 444**	**-377 908**	**-334 287**	**-328 264**	**-410 133**
CF celkové					
CF celkové	315 808	238 622	335 730	340 243	311 058
Stav **neprovozních peněz** na konci roku	**315 808**	**554 431**	**890 161**	**1 230 404**	**1 541 462**

C) Ocenění společnosti

a. Diskontní míra

Položky	2017
Bezriziková sazba	2,74%
Riziková prémie	4,75%
Beta nezadlužená	0,7
Riziková prémie země	2,02%
Specifické přirážky	2,12%
Náklady vlastního kapitálu	**10,20%**

b. Pokračující hodnota

Položka	Hodnota
KPVH v posledním roce 1. fáze	733 976
KPVH v 1. roce 2. fáze	751 225
Tempo růstu g	2,07%
Rentabilita investic ri	24,74%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	10,20%
Pokračující hodnota k počátku 2. fáze	**10 780 985**

c. Výsledné ocenění

Odhad výsledné hodnoty		
Hodnota 1. fáze	2 314 036	v tis. Kč
SH pokračující hodnoty	5 209 775	v tis. Kč
Hodnota brutto	**7 523 811**	v tis. Kč
CK (úročené závazky)	0	v tis. Kč
Hodnota netto	**7 523 811**	v tis. Kč
Neprovozní majetek	2 023 639	v tis. Kč
Výsledná hodnota ocenění	**9 547 450**	**v tis. Kč**

Příloha č. 28 Finanční plán včetně finálního ocenění pro optimistickou variantu

A) Generátory hodnoty

a. Tržby

Celkové tržby (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby za zboží	37 302 611	38 954 521	40 692 775	42 176 500	43 516 600
Tržby za služby	547 660	539 853	530 507	515 252	495 983
Podíl zboží k celk. tržbám	1,45%	1,37%	1,29%	1,21%	1,13%

d. Provozní zisková marže

Položka (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Tržby	**37 850 271**	**39 494 374**	**41 223 282**	**42 691 752**	**44 012 583**
a) Prognóza ziskové marže na základě analýzy konkurenční pozice (prognóza shora)					
KPVH před odpisy a před daní	1 533 314	1 658 764	1 780 846	1 835 745	1 892 541
Zisková marže před odpisy a daní	4,10%	4,20%	4,30%	4,30%	4,30%
b) Prognóza ziskové marže na základě nákladovosti (prognóza zdola)					
Náklady na vynaložené zboží + spotřeba	29 331 689	30 489 656	31 783 151	32 915 340	33 933 701
Podíl výkonové spotřeby na tržbách	*77,50%*	*77,20%*	*77,10%*	*77,10%*	*77,10%*
Služby	3 521 968	3 633 482	3 751 319	3 842 258	3 961 132
Podíl změny stavu zásob na tržbách	*9,30%*	*9,20%*	*9,10%*	*9,00%*	*9,00%*
Osobní náklady	2 816 060	3 001 572	3 215 416	3 372 648	3 476 994
Podíl osobních nákladů na tržbách	*7,40%*	*7,60%*	*7,80%*	*7,90%*	*7,90%*
Ostatní provozní výnosy	185 466	197 472	214 361	213 459	220 063
Podíl OPV na tržbách	*0,49%*	*0,50%*	*0,52%*	*0,50%*	*0,50%*
Ostatní provozní náklady	832 706	908 371	906 912	939 219	968 277
Podíl OPN na tržbách	*2,20%*	*2,30%*	*2,20%*	*2,20%*	*2,20%*
KPVH zjištěný dopočtem	**1 533 314**	**1 658 764**	**1 780 846**	**1 835 745**	**1 892 541**

e. Pracovní kapitál

Položka (v tis. Kč)	2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby - materiál	10 370	10 820	11 294	11 696	12 058
Zásoby - zboží	2 177 687	2 250 638	2 337 868	2 421 149	2 496 056
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	155 549	194 767	214 587	269 017	277 340
Krátkodobé pohledávky ostatní	248 878	259 689	271 057	280 713	289 398
Dohadné účty aktivní	290 358	302 971	316 233	327 498	337 631
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	3 343 268	3 457 110	3 557 626	3 672 660	3 768 201
Krátkodobé přijaté zálohy	10 370	10 820	11 294	11 696	12 058
Závazky k zaměstnancům	145 179	151 485	169 411	175 446	180 874
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	72 590	75 743	90 352	93 571	96 466
Stát - daňové závazky a dotace	31 110	43 282	45 176	46 785	48 233
Dohadné účty pasivní	518 497	551 839	581 644	602 363	620 999
Jiné závazky	10 370	10 820	11 294	11 696	12 058
ČRA	53 576	55 903	58 350	60 428	62 298
ČRP	31 110	32 461	33 882	35 089	36 175
Provozně nutné peněžní prostředky	826 277	860 220	893 359	922 844	947 778
Provozně nutný PK	**-399 798**	**-398 553**	**-397 930**	**-355 962**	**-352 505**

Doba obratu vztažená k tržbám (počet dní)	Plán:				
Zásoby - materiál	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Zásoby - zboží	21	20,8	20,7	20,7	20,7
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	1,5	1,8	1,9	2,3	2,3
Krátkodobé pohledávky ostatní	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Dohadné účty aktivní	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	32,2	32	31,5	31,4	31,3
Krátkodobé přijaté zálohy	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Závazky k zaměstnancům	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Stát - daňové závazky a dotace	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Dohadné účty pasivní	5	5,1	5,2	5,2	5,2
Jiné závazky	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
ČRA	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
ČRP	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Peníze	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

f. Investice do provozně nutného DM

- Nehmotný majetek

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nehmotný majetek								
Původní - odpisy			15 705	15 705	11 897	0	0	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	29 638	23 984	27 602	11 897	0	0	0	0
Nový - investice brutto				33 860	35 331	36 877	38 191	39 372
- pořizovací hodnota k 31. 12.				49 280	100 030	152 327	205 938	260 731
- odpisy (1/4 z pořizovací hodnoty k 1.1.)				0	12 320	25 008	38 082	51 485
- investice netto				33 574	26 534	27 290	15 529	3 308
Celkem - odpisy			15 705	15 705	24 217	25 008	38 082	51 485
- zůstatková hodnota			27 602	61 176	87 710	115 000	130 529	133 837

- Stavby

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Stavby								
Původní - odpisy			74 003	74 003	74 003	74 003	74 003	74 003
- zůstatková hodnota k 31. 12.	731 930	729 961	740 031	666 028	592 025	518 022	444 019	370 016
Nový - investice brutto				215 332	182 800	214 036	176 007	174 487
- pořizovací hodnota k 31. 12.				215 332	398 132	612 168	788 175	962 662
- odpisy (1/30 z pořizovací hodnoty k 1.1.)				0	7 178	13 271	20 406	26 272
- investice netto				141 329	101 619	126 762	81 598	74 212
Celkem - odpisy			74 003	74 003	81 181	87 274	94 409	100 276
- zůstatková hodnota			740 031	881 360	982 979	1 109 741	1 191 339	1 265 550

- Pozemek

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pozemky								
Původní - zůstatková hodnota k 31. 12.	10 186	10 487	10 487	10 487	45 036	70 893	88 969	96 579
Nový - investice brutto				34 549	25 857	18 076	7 610	6 767
- zůstatková hodnota			10 487	45 036	70 893	88 969	96 579	103 346

- Hmotné movité věci

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Hmotné movité věci								
Původní - odpisy			348 546	348 546	348 546	348 546	97 664	0
- zůstatková hodnota k 31. 12.	975 352	1 009 638	1 143 301	794 755	446 210	97 664	0	0
Nový - investice brutto				473 128	493 680	515 291	533 647	550 157
- pořizovací hodnota k 31. 12.				504 191	1 031 487	1 546 778	2 080 425	2 630 582
- odpisy (1/10 z pořizovací hodnoty k 1.1.)				0	100 838	206 297	309 356	416 085
- investice netto				155 645	77 912	-39 552	126 627	134 072
Celkem - odpisy			348 546	348 546	449 384	554 843	407 020	416 085
- zůstatková hodnota			1 143 301	1 298 946	1 376 859	1 337 307	1 463 934	1 598 006

- Oceňovací rozdíl k nabytému

v tis. Kč	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	1 363 841	1 193 363	1 022 884	852 406	681 927	511 449	340 970	170 492

B) Finanční plán

a. Výkaz zisku a ztráty

Sazba daně	**19%**	**19%**	**19%**	**19%**	**19%**
Rok	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
Hlavní provoz podniku Penny Market s.r.o.					
Tržby za zboží a služby	37 850 271	39 494 374	41 223 282	42 691 752	44 012 583
Výkonová spotřeba	32 853 657	34 123 139	35 534 469	36 757 598	37 894 834
Náklady na vynaložené zboží + spotřeba materiálu	29 331 689	30 489 656	31 783 151	32 915 340	33 933 701
Služby	3 521 968	3 633 482	3 751 319	3 842 258	3 961 132
Osobní náklady	2 816 060	3 001 572	3 215 416	3 372 648	3 476 994
Ostatní provozní výnosy	185 466	197 472	214 361	213 459	220 063
Ostatní provozní náklady	832 706	908 371	906 912	939 219	968 277
Rezervy v provozní oblasti	-78 944	0	0	0	0
KPVH před odpisy	1 612 258	1 658 764	1 780 846	1 835 745	1 892 541
Odpisy DM	608 732	725 260	837 603	709 989	738 323
VH z hlavního provozu (KPVH)	1 003 526	933 503	943 243	1 125 756	1 154 218
VH z provozně nepotřebného majetku					
Tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	0	0	0	0	0
Náklady na převod DM z důvodu odštěpení	0	0	0	0	0
Výnosy z DFI	0	0	0	0	0
Náklady z DFI	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	2 233	2 233	2 233	2 233	2 233
Ostatní finanční náklady	83 990	83 990	83 990	83 990	83 990
Ostatní finanční výnosy	47 840	47 840	47 840	47 840	47 840
VH z neprovozního majetku	-33 917	-33 917	-33 917	-33 917	-33 917
Náklady na cizí kapitál, daň					
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Daň z příjmu	184 226	170 921	172 772	207 449	212 857
Celkový VH a jeho rozdělení					
VH za účetní období	785 384	728 665	736 554	884 390	907 444
Výplaty podílu na zisku minulého roku	0	471 230	437 199	441 932	530 634

b. Rozvaha

tis. Kč	2018	2019	2020	2021	2022
AKTIVA CELKEM	**9 452 782**	**9 881 285**	**10 347 758**	**10 938 844**	**11 441 410**
Dlouhodobý majetek	3 234 220	3 246 628	3 193 305	3 238 770	3 271 231
Dlouhodobý nehmotný majetek	122 856	133 970	145 840	145 949	133 837
Ocenitelná práva	61 176	87 710	115 000	130 529	133 837
Nedokončený DNM	61 680	46 260	30 840	15 420	0
Dlouhodobý hmotný majetek	3 111 364	3 112 658	3 047 465	3 092 822	3 137 395
Pozemky	45 036	70 893	88 969	96 579	103 346
Stavby	881 360	982 979	1 109 741	1 191 339	1 265 550
Hmotné movité věci a jejich soubory	1 298 946	1 376 859	1 337 307	1 463 934	1 598 006
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	852 406	681 927	511 449	340 970	170 492
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	33 617	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DHM	2 554	0	0	0	0
Nedokončený DHM	31 063	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	6 164 986	6 578 755	7 096 103	7 639 645	8 107 881
Zásoby	2 188 057	2 261 459	2 349 162	2 432 845	2 508 114
Materiál	10 370	10 820	11 294	11 696	12 058
Zboží	2 177 687	2 250 638	2 337 868	2 421 149	2 496 056
Pohledávky	2 718 425	2 781 065	2 825 517	2 900 867	2 928 007
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	2 718 425	2 781 065	2 825 517	2 900 867	2 928 007
Pohledávky z obchodních vztahů	155 549	194 767	214 587	269 017	277 340
Neprovozní pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	**2 023 639**	**2 023 639**	**2 023 639**	**2 023 639**	**2 023 639**
Pohledávky - ostatní	248 878	259 689	271 057	280 713	289 398
Dohadné účty aktivní	290 358	302 971	316 233	327 498	337 631
Peněžní prostředky	1 258 505	1 536 231	1 921 424	2 305 933	2 671 760
- potřebné	826 277	860 220	893 359	922 844	947 778
- nepotřebné	**432 228**	**676 011**	**1 028 065**	**1 383 089**	**1 723 982**
Časové rozlišení aktiv	53 576	55 903	58 350	60 428	62 298

tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	**9 452 782**	**9 881 285**	**10 347 758**	**10 938 844**	**11 441 410**
Vlastní kapitál	4 553 249	4 810 683	5 110 039	5 552 496	5 929 306
Základní kapitál	360 453	360 453	360 453	360 453	360 453
Fondy ze zisku	36 045	36 045	36 045	36 045	36 045
Výsledek hospodaření minulých let	3 371 367	3 685 520	3 976 986	4 271 608	4 625 364
Výsledek hospodaření běžného účetního období	785 384	728 665	736 554	884 390	907 444
Cizí zdroje	4 868 424	5 038 141	5 203 838	5 351 259	5 475 930
Rezervy	628 503	628 503	628 503	628 503	628 503
Ostatní rezervy	628 503	628 503	628 503	628 503	628 503
Závazky	4 239 921	4 409 638	4 575 335	4 722 756	4 847 427
Dlouhodobé závazky	108 538	108 538	108 538	108 538	108 538
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	11 560	11 560	11 560	11 560	11 560
Odložený daňový závazek	96 978	96 978	96 978	96 978	96 978
Krátkodobé závazky	4 131 383	4 301 100	4 466 797	4 614 218	4 738 889
Krátkodobé přijaté zálohy	10 370	10 820	11 294	11 696	12 058
Závazky z obchodních vztahů	3 343 268	3 457 110	3 557 626	3 672 660	3 768 201
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Závazky ostatní	777 745	833 169	897 877	929 861	958 630
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	145 179	151 485	169 411	175 446	180 874
Závazky ze sociál. zabezpečení a zdravot. pojištění	72 590	75 743	90 352	93 571	96 466
Stát - daňové závazky a dotace	31 110	43 282	45 176	46 785	48 233
Dohadné účty pasivní	518 497	551 839	581 644	602 363	620 999
Jiné závazky	10 370	10 820	11 294	11 696	12 058
Časové rozlišení pasiv	31 110	32 461	33 882	35 089	36 175

c. Výkaz peněžních toků

	2018	2019	2020	2021	2022
Stav neprovozních peněz na začátku roku	0	432 228	676 011	1 028 065	1 383 089
CF Z HLAVNÍHO PROVOZU					
KPVH před daní	1 003 526	933 503	943 243	1 125 756	1 154 218
Daň na KPVH	190 670	177 366	179 216	213 894	219 301
KPVH po dani	812 856	756 138	764 027	911 862	934 917
Odpisy	608 732	725 260	837 603	709 989	738 323
Změna rezerv	-78 944	0	0	0	0
Změna PK provozně nutného	126 075	1 245	623	41 967	3 457
Provozní CF	1 216 570	1 480 153	1 601 006	1 579 884	1 669 783
Investice do DM provozně nutného	756 868	737 668	784 280	755 454	770 784
CF z provozně nutného majetku celkem	**459 701**	**742 485**	**816 726**	**824 430**	**898 999**
CF z neprovozního majetku					
Změna pohledávek vůči ovládaným osobám	0	0	0	0	0
Výnosy z finančního majetku	0	0	0	0	0
ZC prodaného majetku a materiálu	0	0	0	0	0
Příjmy z prodeje majetku a materiálu	0	0	0	0	0
N na převod DM na jinou společnost	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	2 233	2 233	2 233	2 233	2 233
Ostatní finanční výnosy	47 840	47 840	47 840	47 840	47 840
Ostatní finanční náklady	83 990	83 990	83 990	83 990	83 990
CF z nenutného majetku celkem	**-33 917**	**-33 917**	**-33 917**	**-33 917**	**-33 917**
Náklady na cizí kapitál, daň, financování					
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Diference mezi celkovou daní a daní z KPVH	6 444	6 444	6 444	6 444	6 444
Pořízení nových úvěrů	0	0	0	0	0
Splátky úvěrů	0	0	0	0	0
Externí změny vlastního kapitálu	0	0	0	0	0
Výplata podílů na zisku vlastníkům	0	-471 230	-437 199	-441 932	-530 634
CF z finanční činnosti	**6 444**	**-464 786**	**-430 755**	**-435 488**	**-524 189**
CF celkové					
CF celkové	432 228	243 782	352 054	355 025	340 892
Stav **neprovozních peněz** na konci roku	**432 228**	**676 011**	**1 028 065**	**1 383 089**	**1 723 982**

C) Ocenění společnosti

a. Diskontní míra

Položky	2017
Bezriziková sazba	2,74%
Riziková prémie	4,75%
Beta nezadlužená	0,7
Riziková prémie země	2,02%
Specifické přirážky	2,12%
Náklady vlastního kapitálu	**10,20%**

b. Pokračující hodnota

Položka	Hodnota
KPVH v posledním roce 1. fáze	934 917
KPVH v 1. roce 2. fáze	956 887
Tempo růstu g	2,65%
Rentabilita investic ri	30,06%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	10,20%
Pokračující hodnota k počátku 2. fáze	**11 556 727**

c. Výsledné ocenění

Odhad výsledné hodnoty		
Hodnota 1. fáze	2 751 014	v tis. Kč
SH pokračující hodnoty	7 110 938	v tis. Kč
Hodnota brutto	**9 861 952**	v tis. Kč
CK (úročené závazky)	0	v tis. Kč
Hodnota netto	**9 861 952**	v tis. Kč
Neprovozní majetek	2 023 639	v tis. Kč
Výsledná hodnota ocenění	**11 885 591**	**v tis. Kč**