VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2020 Bc. Aleš Pros

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta financí a účetnictví

Katedra financí a oceňování podniku

Studijní obor: Finance a oceňování podniku

Ocenění společnosti JetBrains s.r.o.

Autor bakalářské práce: Bc. Aleš Pros

Vedoucí bakalářské práce: doc. Ing. Tomáš Krabec, MBA, Ph.D.

Rok obhajoby: 2020

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma „Ocenění společnosti JetBrains s.r.o.“ vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označil a uvedl v přiloženém seznamu.

V Praze dne ……. …….

Aleš Pros

Poděkování

Při této příležitosti bych rád poděkoval vedoucímu mé diplomové práce doc. Ing. Tomáši Krabcovi, MBA, Ph.D. za cenné rady, doporučení a připomínky, které mi při psaní této práce poskytl.

Anotace

Tato práce se zabývá oceněním společnosti JetBrains s.r.o. Na základě vybraných konkurentů je zpracována finanční analýza, kde dochází k potvrzení předpokladu going koncern. Na finanční analýzu navazuje strategická analýza, která předpovídá tempo růstu tržeb a potvrzuje možnost použití metody DCF. V generátorech hodnoty dochází k predikci hlavních proměnných pro ocenění. Společnost je oceněna za použití metody DCF entity a WACC. Jako doplňkové slouží tržní ocenění. Poté je stanovena výsledná hodnota.

Klíčová slova

Ocenění, JetBrains s.r.o., finanční analýza, strategická analýza, generátory hodnoty, finanční plán, DCF Entity, WACC, tržní ocenění.

Annotation

This thesis is focused on the valuation of the company JetBrains s.r.o. Based on the selected competitors, the financial analysis where the assumption of going concern is confirmed is produced. The financial analysis is followed by the strategic analysis, which estimates the growth rate of sales and confirms the possibility of using the DCF method. In the generators of value, the prediction of the main variables for the valuation is done. The company is evaluated using the DCF entity method and WACC. Additionally, the market valuation is used. After that, the final value is determined.

Keywords

Valuation, JetBrains s.r.o., financial analysis, strategic analysis, generators of value, financial plan, DCF entity, WACC, market valuation.

Obsah

1 Úvod 1
2 Popis společnosti a její konkurenti 2
2.1 Základní údaje o společnosti 2
2.2 Vymezení hlavních konkurentů 3
2.2.1 Společnosti v EU 3
2.2.2 Společnosti v České republice 4
2.2.2.1 Vybraní konkurenti 5
2.2.2.1.1 Avast Software, s.r.o. 5
2.2.2.1.2 Eset software, s.r.o. 5
2.2.2.1.3 Kentico software, s.r.o. 5
3 Finanční analýza 6
3.1 Horizontální a vertikální analýza 6
3.1.1 Horizontální analýza aktiv 6
3.1.2 Vertikální analýza aktiv 8
3.1.3 Horizontální analýza pasiv 10
3.1.4 Vertikální analýza pasiv 11
3.1.5 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty 11
3.2 Vybrané ukazatele 13
3.2.1 Rentabilita 13
3.2.1.1 Rentabilita aktiv 13
3.2.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu 15
3.2.2 Obratovost 16
3.2.3 Nákladovost 18
3.2.4 Produktivita práce 18
3.2.5 Likvidita 18
3.2.6 Zadluženost 19
3.3 Modely pro finanční analýzu 20
3.3.1 Kraliczekův quicktest 20
3.3.2 Model IN05 21
3.4 Shrnutí finanční analýzy 22
4 Strategická analýza 24
4.1 Analýza vnějšího potenciálu 24
4.1.1 Vymezení trhu 24
4.1.1.1 Z Hlediska věcného 24

4.1.1.2 Z hlediska území 25
4.1.1.3 Z hlediska zákazníků 25
4.1.1.4 Z hlediska konkurentů 28
4.1.2 Analýza atraktivity trhu 28
4.1.2.1 Růst trhu 5/6 28
4.1.2.2 Velikost trhu 6/6 28
4.1.2.3 Intenzita konkurence 2/6 28
4.1.2.4 Průměrná rentabilita 2/6 28
4.1.2.5 Bariéry vstupu 4/6 28
4.1.2.6 Možnosti substituce 4/6 29
4.1.2.7 Citlivost na konjunkturu 4/6 29
4.1.2.8 Struktura zákazníků 5/6 29
4.1.3 Prognóza vývoje trhu 30
4.1.3.1 Predikce společnosti Passport 30
4.1.3.2 Predikce pomocí lineární funkce 30
4.1.3.3 Predikce pomocí exponenciální funkce 31
4.1.3.4 Dlouhodobé tempo růstu 32
4.2 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku 32
4.2.1 Faktory ovlivňující konkurenční schopnost 32
4.2.1.1 Přímé faktory 32
4.2.1.1.1 Kvalita výrobků 6/6 32
4.2.1.1.2 Cenová úroveň 3/6 32
4.2.1.1.3 Intenzita reklamy 4/6 33
4.2.1.1.4 Výhody místa a výhody distribuce 33
4.2.1.1.5 Image firmy 3/6 33
4.2.1.1.6 Servis a služby 2/6 34
4.2.1.2 Nepřímé faktory 34
4.2.1.2.1 Management 4/6 34
4.2.1.2.2 Výkonný personál 3/6 35
4.2.1.2.3 Inovace 3/6 37
4.2.1.2.4 Dlouhodobý majetek a investice 38
4.2.2 Výsledné hodnocení konkurenční pozice 38
4.3 Predikce tržeb 39
5 Generátory hodnoty 42
5.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná aktiva 42
5.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření 42

5.3 Provozní zisková marže 43
5.3.1 Zisková marže shora 43
5.3.2 Zisková marže zdola 43
5.4 Změna pracovního kapitálu 46
5.5 Dlouhodobý majetek 47
5.5.1 Dlouhodobý nehmotný majetek 48
5.5.2 Dlouhodobý hmotný majetek 48
5.5.3 Dlouhodobý finanční majetek 49
5.6 Financování 49
5.7 Efektivní daň 49
6 Finanční plán 50
6.1 Výkaz zisku a ztráty 50
6.2 Plánovaný výkaz CF 51
6.3 Plánovaná rozvaha 52
6.4 Vyhodnocení finančního plánu 53
7 Ocenění 55
7.1 Před iterací 55
7.1.1 Diskontní míra 55
7.1.1.1 Náklady cizího kapitálu 55
7.1.1.1.1 Bezriziková výnosnost 55
7.1.1.1.2 Riziková přirážka dle úrokového krytí 55
7.1.1.1.3 Náklady cizího kapitálu před iterací 56
7.1.1.2 Náklady vlastního kapitálu 56
7.1.1.2.1 Bezriziková výnosnost 56
7.1.1.2.2 Nezadlužená beta, market risk premium 57
7.1.1.2.3 Náklady VK před při nulovém zadlužení 57
7.1.1.3 WACC 57
7.1.2 FCFF 58
7.1.3 Průměrná rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu 58
7.1.4 Pokračující hodnota 59
7.1.5 Ocenění před iterací 60
7.2 Ocenění DCF po iteracích 60
7.2.1 Zadlužení 60
7.2.2 Úpravy hodnot pro iteraci 60
7.3 Tržní porovnání 62
8 Výsledné ocenění 64

9 Závěr 65
10 Bibliografie 66
11 Seznam tabulek a grafů 69
11.1 Seznam tabulek 69
11.2 Seznam grafů 71
11.3 Seznam obrázků 71
12 Přílohy 72
12.1 Přehled zkratek 72
12.2 Účetní závěrky 73

1 Úvod

Když jsem se na konci bakalářského studia rozhodoval, jestli se mi vyplatí pokračovat studiem magisterským, došel jsem k závěru, že i kdybych studium nedokončil, bude pro mě určitě přínosné z pohledu nových znalostí. Snažil jsem se dané rozhodnutí dát do čísel, abych dokázal spočítat, jestli jednám správně, ale po dlouhém přemýšlení a bádání jsem nakonec měl stejně pocit, jako kdybych se rozhodl náhodně.

O to víc jsem byl zaujatý tím, jak se lépe rozhodovat z pohledu toho, jestli je čistá současná hodnota kladná nebo záporná. Nakonec se mi ve studiu velmi dařilo a nyní píši tuto diplomovou práci po výměnném pobytu na druhém konci světa a po velkém množství nových znalostí.

Jako téma jsem si vybral ocenění softwarové společnosti. Myslím si, že se jedná o velmi perspektivní obor, jelikož si nedokáži aktuálně vybavit člověka, který by neznal, co je to mobilní telefon nebo počítač. Ocenění mi tudíž dá další pohled na toto odvětví, pokud bych si chtěl někdy v budoucnu založit softwarovou firmu.

Předmětem této práce je tedy stanovení tržní hodnoty společnosti JetBrains s.r.o. k 1. 1. 2020. Společnost jsem si vybral i z toho důvodu, že jsem používal její programy, a to mi umožní mít lepší náhled na některé detaily ocenění, které se týkají například strategické analýzy.

V práci bude provedena finanční analýza pro určení předpokladu going concern. Poté bude následovat strategická analýza pro určení tempa růstu tržeb a ověření, že lze použít metodu DCF entity. Následně, za využití generátorů hodnoty, bude sestaven finanční plán, u kterého bude provedena opět finanční analýza pro ověření jeho udržitelnosti. Po sestavení průměrných vážených nákladů kapitálu již bude možné ocenit společnost metodou DCF entity. Jako doplňková bude použita metoda tržního porovnání a následně dojde ke stanovení výsledné hodnoty.

Datum 1. 1. 2020 s sebou nese několik dalších detailů. Bohužel se mi nepodařilo získat přístup k tajným datům společnosti, a tudíž budu muset oceňovat pouze na základě veřejných údajů. Pro ocenění je potřeba znát i údaje za rok 2019, který ovšem online ještě není, a tak ho bylo potřeba dopočítat.

Při vytváření této práce také předpokládám, že všechny veřejně dostupné informace jsou správné, a je tudíž možné je použít pro ocenění. Také bych rád napsal, že toto ocenění a výsledná hodnota podniku mají pouze informativní a vzdělávací charakter a nepředpokládá se jejich jiné využití.

Nyní, po tomto velmi vtipném úvodu, se ale již pojďme vrhnout na další kapitolu.

2 Popis společnosti a její konkurenti

2.1 Základní údaje o společnosti

Datum zápisu:	2. ledna 2002
Spisová značka:	C 86211 vedená u Městského soudu v Praze
Obchodní firma:	JetBrains s.r.o.
Sídlo:	Na hřebenech II 1718/10, Nusle, 140 00 Praha 4
Identifikační číslo:	265 02 275
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Základní kapitál:	216 000 Kč

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020a)

Společnost JetBrains funguje již od roku 2000 a její hlavní pobočka je v Praze. Dále má 8 poboček, které se zabývají obchodem a/nebo výzkumem a vývojem a jsou rozmístěné po Severní Americe, Evropě a Asii. (JetBrains, 2020a)

Již 15 let pomáhají developerům svými nástroji, které automatizuji rutinní operace a zrychlujít tak produkci. Zároveň tím umožnují se, namísto opakujících se činností, soustředit na růst, objevování a vytváření. Jejich hlavní misí je udělat vývoj software více produktivnější a zábavný. (JetBrains, 2020b)

Celkem její produkty využívá více než 7 milionů zákazníků, ve 198 zemích a teritoriích. Zaměstnávají více než 1 200 zaměstnanců a za posledních 19 let vyhráli více než 60 ocenění. (JetBrains, 2020b)

Obrázek 1: Logo JetBrains

(JetBrains, 2020c)

2.2 Vymezení hlavních konkurentů

Na konkurenty společnosti se lze dívat více způsoby. Jedná se o softwarovou společnost, nicméně software se postupem času začíná dostávat do většiny odvětví a v každém odvětví se jedná o něco trochu jiného. Toto rozlišení nicméně není nikde vyznačeno a pokud chce člověk softwarové firmy nějak odlišit, musí projít všechny společnosti jednotlivě a zjistit jejich specializaci.

Vymezení konkurentů tudíž proběhlo na dvou úrovních. První z nich byly všechny společnosti v EU, které se zabývají softwarem. Zde bylo již možné se více specializovat na to, o jaký druh jde. Druhou volbou byly společnosti na území České republiky, což má také svoje výhody, převážně z hlediska jednoduššího srovnání společností.

2.2.1 Společnosti v EU

Pro výběr konkurentů v EU byla použita databáze Amadeus. Bylo vybráno celkem 45 podniků na základě hlavní činnosti podniku a jeho velikosti.

Každá společnosti byla zkoumána na základě informací, které jsou dostupné na internetu. Již zde se vyskytl problém, jelikož u některých společností nebyla nalezena webová stránka, a tudíž byly ze seznamu vypuštěny. U některých společnosti webová stránka byla napsána špatně, nicméně se většinou podařilo správnou webovou stránku nalézt.

Níže je možno vidět seznam společností s poznámkami o jejich činnosti. Zeleně jsou vybrané společnosti, které by byly nejvíce vhodné jako konkurenti, žlutě méně a červeně nejméně. Šedě jsou zvýrazněné společnosti, které nebyly nalezeny.

Tabulka 1: Srovnatelné společností v EU

Název společnosti	Webová stránka	Poznámka
VMWARE UK LIMITED	www.wmware.com	Software umožňující lepší programování
ASSECO CENTRAL EUROPE, A. S.	ce.asseco.com, www.asseco.sk	Software do odlišných sektorů
ENIQ SP. Z O.O.	www.instal-cad.pl	Prodej elektřiny
QUEST SOFTWARE INTERNATIONAL LIMITED	www.1.euro.dell.com	Pomoc s IT nástroji
AVEVA SOLUTONS LIMITED	www.aveva.com	Více consulting než nabídka programů
FIREEYE IRELAND LIMITED	www.fireeye.com	Cyber Security Experts & Solution Providers
TALEND	ft.talend.com	Nenašel jsem
JETBRAINS, S.R.O.	www.jetbrains.com	
FINN NO AS	www.finn.no	Vyhledávač
LINEDATA SERVICES	www.linedata.com	OUR MISSION: Make the heart of financial creativity beat to help humanity prosper
HONEYWELL MEASUREX (IRELAND) LIMITED	www.honeywell.com	Ready to shape the future of your business? Make it smarter, faster and safer.
VEEAM SOFTWARE UK LIMITED		A Single Platform for Cloud, Virtual and Physical, Global leader in data protection
SOLARWINDS IP HOLDING COMPANY LIMITED		no website
ORACLE EAST CENTRAL EUROPE LIMITED		Nástroje pro IT
ESI GROUP	www.esi-group.com	Vytváření virtuálních prototypů

Název společnosti	Webová stránka	Poznámka
BI MEDIA	www.bimedia.com.fr	CONNECTED SOLUTIONS FOR MANAGING & DEVELOPING SALES IN LOCAL BUSINESSES.
SIEMENS INDUSTRY SOFTWARE S.R.I.	www.ugs.com	A complete digital transformation in discrete and process industries
SYNCHRONOSS SOFTWARE IRELAND LIMITED		bez webové stránky
FINASTRA FRANCE SAS	www.finastra.com	builds and deploys innovative, next-generation technology on the open Fusion software architecture and cloud ecosystem.
MILESTONE SYSTEMS A/S	www.milestonesys.com	global leader in IP video management
ZELLIS UK LIMITED	www.zellis.com	We are the market leading provider of payroll, HR and managed services
E-VOYAGEURS TECHNOLOGIES	corporate.voyages-sncf.com	Vyhledávač pro cestování
SIMENS INDUSTRY SOFTWARE SAS	www.siemens.com/plm	A complete digital transformation in discrete and process industries
AMDOCS SOFTWARE MEGOLDÁSOK KORLÁTOLT FELELÖSSÉGÜ TÁRSASÁG		bez webové stránky
GOYADA AKTIEBOLAG	www.govada.se	We are experts on smart sales solutions of gift cards and other vouchers.
DASSAULT SYSTEMES UK LIMITED	www.3ds.com	DASSAULT SYSTÈMES, THE 3DEXPERIENCE COMPANY, PROVIDES BUSINESS AND PEOPLE WITH VIRTUAL UNIVERSES TO IMAGINE SUSTAINABLE INNOVATIONS.
WOLTERS KLUWER BELGIUM	www.kluwer.be	translated: we help customers make the right decisions and increase their efficiency
SAP HUNGARY RENDSZEREK. ALKALMAZÁSOK ÉS TERMÉKEK AZ ADATFELDOLGOZÁSBAN INFORMATIKAI KORLÁTOLT FELELOSSEGU TÁRSASÁG	www.sap.hu	the market leader in enterprise application software
TRADEDOUBLER AKTIEBOLAG	www.tradedoubler.se, www.tradedoubler.com	leading performance marketing and technology solutions
HUBSTOP IRELAND LIMITED	www.hubspot.com	HubSpot offers a full stack of software for marketing, sales, and customer service, with a completely free CRM at its core.
BITDEFENDER SRL	www.bitdefender.com, www.bitdefender.ro	Global Leader in Cybersecurity
INFOMIL	www.infomil.com	Infomil has combined expertise, innovation and responsiveness in the implementation of IT solutions
TOWERS WATSON SOFTWARE LIMITED	www.emb.co.uk	webová stránka nefunguje
INFOR FRANCE SAS	www.info.fr/societe/inforfrance	enterprise resource planning, původní webová stránka nefunguje, nová: https://www.infor.com/fr-fr
FINASTRA GLOBAL LIMITED	www.finastra.com	builds and deploys innovative, next-generation technology on the open Fusion software architecture and cloud ecosystem.
BERGER LEVRAULT	www.berger-levrault.com, www.berger-levrault.fr	We provide software solutions that aim to increase efficiency of public & private sectors
NEXWAY	www.nexway.com	a better way for online businesses to manage & grow global sales
IRESS FS LIMITED	www.avelo.com	pravděpodobně jiná webová stránka: https://www.iress.com/, Market-leading financial software for better performance, every day
SOFTEAM	www.softeam.com	high-quality services and solutions in Strategy, Consulting, Finance, Digital, Big Data, Analytics, Performance and Operations
SAP PORTUGAL - SISTEMAS. APLICACOES E PRODUTOS INFORMÁTICOS. SOCIEDADE UNIPESSOAL. LDA	www.sap.com/portugal	
FIS FINANCIAL SYSTEMS FRANCE	www.giltrade.com, financialsystems.sugard.com	webové stránky nefungují
EXPERIAN TECHNOLOGY LIMITED	www.experian.co.uk	credit score reporting
CISCO VIDEO TECHNOLOGIES FRANCE	www.nds.com	Deliver, secure and monetize video experiences in bold new ways.
IXIA TECHNOLOGIES INTERNATIONAL LIMITED	www.ixiacom.com	We provide testing, visibility, and security solutions to strengthen applications across physical and virtual networks.
KOFAX SWEDEN SERVICES AB	www.readsof.com, wwwreadsoft.se	webové stránky nefungují

(Bureau van Dijk, 2019)

2.2.2 Společnosti v České republice

Pro vybrání společností v České republice byla použita databáze Albertina. Vybrány byly opět společnosti zabývající se stejnou činností, které mají srovnatelnou velikost. Jedná se o tyto společnosti:

- Apollo Soft, s.r.o.
- Avast Software, s.r.o.
- Eset software, s.r.o.
- JetBrains, s.r.o.
- Kentico software, s.r.o.
- Stormware, s.r.o.

Jelikož daný seznam obsahuje společností vice, bylo možné opět nějaké společnosti ze seznamu oříznout. U společnosti Apollo Soft, s.r.o. docházelo v roce 2016 k přeměnám, a tudíž je hůře srovnatelná. Společnosti Stormware, s.r.o. je málo srovnatelná, jelikož její software slouží k zapisování hodnot v účetnictví, namísto ulehčování práce v oboru IT. Zároveň velmi málo souvisí s internetem a novými technologiemi.

2.2.2.1 Vybraní konkurenti

2.2.2.1.1 Avast Software, s.r.o.

Jedná se o antivirovou společnost. Od roku 1991 získal Avast vice než 400 milionů uživatelů po celém světě. Neustále se posouvají kupředu, což je vidět i z jejich internetových stránek. K predikci hrozeb používají umělou inteligenci, která na základě dat uživatelů vyhodnocuje hrozby. Používají technologie polohy a zabývají se i bezpečností internetu věcí. (Avast, 2020a) (Avast, 2020b)

2.2.2.1.2 Eset software, s.r.o.

Společnost Eset je také antivirová společnost. Po více než 30 letech pomáhají chránit zařízení více než 100 milionům uživatelů ve 202 zemích světa. Společnost opět jde s dobou, což se u antiviru vyžaduje. Jejich hlavním zaměřením je využívání různých technologií pro zabezpečení zařízení pro domácnosti a firmy. (Eset, 2020)

2.2.2.1.3 Kentico software, s.r.o.

Společnosti Kentico je marketingová společnost, která je, jako všechny vybrané společnosti velmi závislá na internetu. Byla založena v roce 2004 a jejím hlavním cílem je management webového obsahu a online marketing. S pobočkami po celém světě se jedná o významnou společnost daného odvětví. (Kentico, 2020)

3 Finanční analýza

3.1 Horizontální a vertikální analýza

3.1.1 Horizontální analýza aktiv

Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv v absolutním vyjádření (tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	335 002	602 171	1 709 421	1 570 751	-230 875
Dlouhodobý majetek	135 113	-5 682	-179 464	1 827 452	-495 003
Dlouhodobý nehmotný majetek	157 302	-114	-177 102	38 642	193 721
Ocenitelná práva	109 140	45 891	-280 584	-49 886	149
Software	109 140	45 891	-280 584	-49 886	149
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	53	269
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	48 162	-46 005	103 482	88 475	193 303
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	-4 663	-7 498	-15 496	-24 822	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	52 825	-38 507	118 978	113 297	193 303
Dlouhodobý hmotný majetek	2 992	-1 799	-2 353	-1 926	7 906
Pozemky a stavby	8 300	-1 719	-1 706	-1 800	-695
Stavby	8 300	-1 719	-1 706	-1 800	-695
Hmotné movité věci a jejich soubory	754	-210	-517	-126	593
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-6 062	130	-130	0	8 008
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-286	130	-130	0	5 190
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-5 776	0	0	0	2 818
Dlouhodobý finanční majetek	-25 181	-3 769	-9	1 790 736	-696 630
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	50	1 790 710	-701 193
Podíly – podstatný vliv	-25 181	-3 769	-59	26	4 563
Oběžná aktiva	247 702	568 991	1 685 944	-1 323 913	295 386
Pohledávky	-2 595	102 916	387 385	11 440	293 869
Dlouhodobé pohledávky	-4 820	25 284	104 345	83 781	-14 640
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	2 963	27 195	86 020	110 139	-13 516
Odložená daňová pohledávka	-7 977	-1 982	15 598	-33 121	172
Pohledávky – ostatní	194	71	2 727	6 763	-1 296
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	194	71	-59	6 774	1 479
Jiné pohledávky	0	0	2 786	-11	-2 775
Krátkodobé pohledávky	2 225	77 632	283 040	-72 341	308 509
Pohledávky z obchodních vztahů	21 589	103 074	282 730	-205 152	404 577
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	8 720	1 689	-10 409	226
Pohledávky – ostatní	-19 364	-34 162	-1 379	143 220	-96 294
Stát – daňové pohledávky	737	-1 142	0	45 300	-45 298
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-20 206	-32 915	-1 379	97 656	-53 980
Jiné pohledávky	105	-105	0	264	2 984
Peněžní prostředky	250 297	466 075	1 298 559	-1 335 353	1 517
Peněžní prostředky v pokladně	-54	171	-214	85	-22
Peněžní prostředky na účtech	250 351	465 904	1 298 773	-1 335 438	1 539
Časové rozlišení aktiv	-47 813	38 862	202 941	1 067 212	-31 258
Náklady příštích období	1 743	41 405	98 985	181 825	-89 509
Příjmy příštích období	-49 556	-2 543	103 956	885 387	58 251

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

V roce 2015 došlo k výraznému růstu aktiv, který byl způsoben růstem oběžných aktiv. Konkrétně došlo ke zvýšení pohledávek z obchodních vztahů a peněz na účtech. Situace koresponduje s faktem, že v pasivech rostly výnosy příštích období a v ve výkazu zisku a ztráty došlo k růstu tržeb z prodeje výrobků a služeb.

V roce 2016 došlo k výraznému nárůstu dlouhodobého finančního majetku (podíly – ovládaná nebo ovládající osoba). Situace je způsobena tím, že v daném roce byla společností JetBrains s.r.o. založena dceřiná společnost JetBfi Inc. ve Spojených státech. Společnost JetBrains s.r.o. má v dané společnosti 100 % podíl a hned následující rok se rozhodla snížit její vlastní kapitál, a proto v roce 2017 došlo opět k poklesu dlouhodobé finančního majetku.

V roce 2015 došlo zároveň k poklesu ocenitelných práv, což je způsobeno zavedením nového modelu prodeje produktů, který převážně nahrazuje přecházející systém. Společnost se rozhodla začít používat předplatné k prodeji, a tudíž se výnosy z prodeje účtují do příslušného časového rozlišení. Zároveň společnost urychlila vývoj nových verzí svých produktů a nové verze jsou nyní uváděny na trh do jednoho roku. Náklady se následně v daném případě účtují časově rozlišené vždy do další verze produktu – proto se ve výkazech společnosti vyskytuje vyšší časové rozlišení. Je to dáno tím, že nové verze jsou prodávány po dobu kratší než 1 rok, a proto nesplňují podmínky na zařazení do dlouhodobého majetku.

V následující tabulce je již možno vidět procentní změny aktiv, kde je nutno si všimnout převážně růstu ostatních pohledávek – Krátkodobé poskytnuté zálohy. Jedná se o zálohu na poskytování marketingových a distribučních služeb, která je poskytnutá spřízněné osobě.

Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv v procentním vyjádření (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM	34,00 %	45,60 %	88,91 %	43,25 %	-4,44 %
Dlouhodobý majetek	43,73 %	-1,28 %	-40,93 %	705,68 %	-23,73 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	57,70 %	-0,03 %	-41,21 %	15,29 %	66,49 %
Ocenitelná práva	62,21 %	16,13 %	-84,90 %	-100,00 %	-
Software	62,21 %	16,13 %	-84,90 %	-100,00 %	-
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	-	-	-	-	507,55 %
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	49,56 %	-31,65 %	104,18 %	43,62 %	66,36 %
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	-8,89 %	-15,68 %	-38,43 %	-100,00 %	-
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	118,19 %	-39,49 %	201,61 %	63,65 %	66,36 %
Dlouhodobý hmotný majetek	42,44 %	-17,91 %	-28,55 %	-32,70 %	199,45 %
Pozemky a stavby	-	-20,71 %	-25,92 %	-36,92 %	-22,60 %
Stavby	-	-20,71 %	-25,92 %	-36,92 %	-22,60 %
Hmotné movité věci a jejich soubory	76,32 %	-12,06 %	-33,75 %	-12,41 %	66,70 %

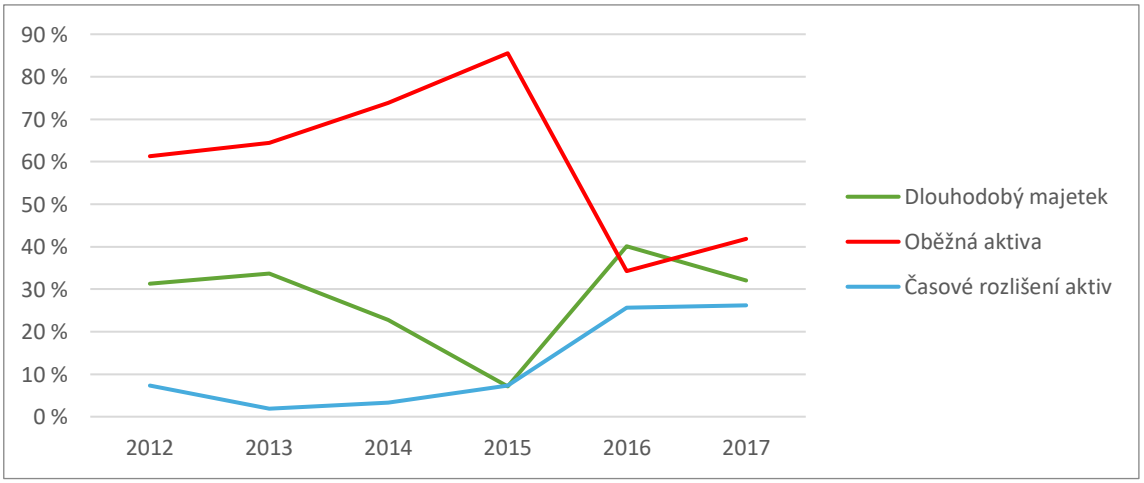
	2013	2014	2015	2016	2017
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-100,00 %	-	-100,00 %	-	-
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	-100,00 %	-	-100,00 %	-	-
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	-100,00 %	-	-	-	-
Dlouhodobý finanční majetek	-85,85 %	-90,78 %	-2,35 %	478 806,42 %	-38,89 %
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	-	3 581 420,00 %	-39,16 %
Podíly – podstatný vliv	-85,85 %	-90,78 %	-15,40 %	8,02 %	1 303,71 %
Oběžná aktiva	41,03 %	66,82 %	118,69 %	-42,62 %	16,57 %
Pohledávky	-1,67 %	67,54 %	151,74 %	1,78 %	44,93 %
Dlouhodobé pohledávky	-15,38 %	95,31 %	201,39 %	53,65 %	-6,10 %
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	-	917,82 %	285,23 %	94,80 %	-5,97 %
Odložená daňová pohledávka	-27,30 %	-9,33 %	80,99 %	-95,02 %	9,91 %
Pohledávky – ostatní	9,10 %	3,05 %	113,77 %	131,99 %	-10,90 %
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	9,10 %	3,05 %	-2,46 %	289,73 %	16,23 %
Jiné pohledávky	-	-	-	-0,39 %	-100,00 %
Krátkodobé pohledávky	1,80 %	61,69 %	139,10 %	-14,87 %	74,49 %
Pohledávky z obchodních vztahů	31,60 %	114,65 %	146,51 %	-43,13 %	149,53 %
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	-	-	19,37 %	-100,00 %	-
Pohledávky – ostatní	-35,01 %	-95,04 %	-77,30 %	35 362,96 %	-67,05 %
Stát – daňové pohledávky	181,98 %	-100,00 %	-	-	-100,00 %
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-36,80 %	-94,86 %	-77,30 %	24 112,59 %	-55,05 %
Jiné pohledávky	-	-100,00 %	-	-	1 130,30 %
Peněžní prostředky	55,77 %	66,67 %	111,45 %	-54,20 %	0,13 %
Peněžní prostředky v pokladně	-29,67 %	133,59 %	-71,57 %	100,00 %	-12,94 %
Peněžní prostředky na účtech	55,81 %	66,66 %	111,50 %	-54,21 %	0,14 %
Časové rozlišení aktiv	-65,79 %	156,34 %	318,49 %	400,21 %	-2,34 %
Náklady příštích období	427,21 %	1924,92 %	227,26 %	127,56 %	-27,60 %
Příjmy příštích období	-68,58 %	-11,20 %	515,55 %	713,33 %	5,77 %

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.1.2 Vertikální analýza aktiv

Následující graf ukazuje složení aktiv společnosti JetBrains s.r.o. Společnost obsahuje převážně oběžná aktiva.

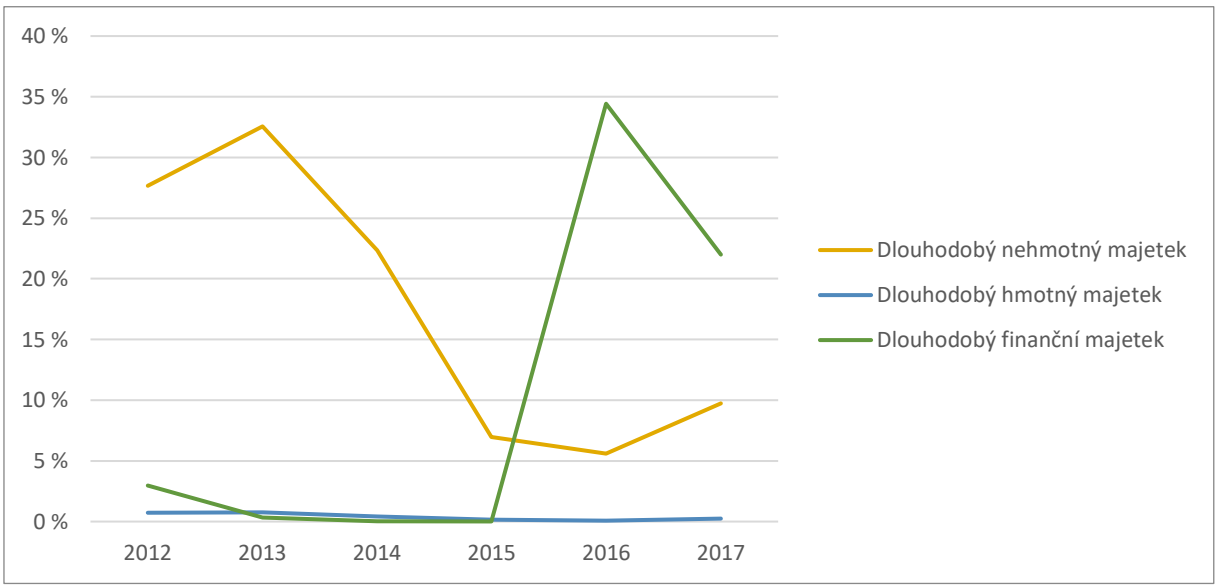
Graf 1: Vertikální analýza aktiv (%)



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Na dalším grafu je možno vidět, že společnost, jako softwarová firma, má v prvních sledovaných letech většinu dlouhodobého majetku jako majetek nehmotný. V roce 2016 dochází ke zvýšení dlouhodobého finančního majetku založením dceřiné společnosti v USA.

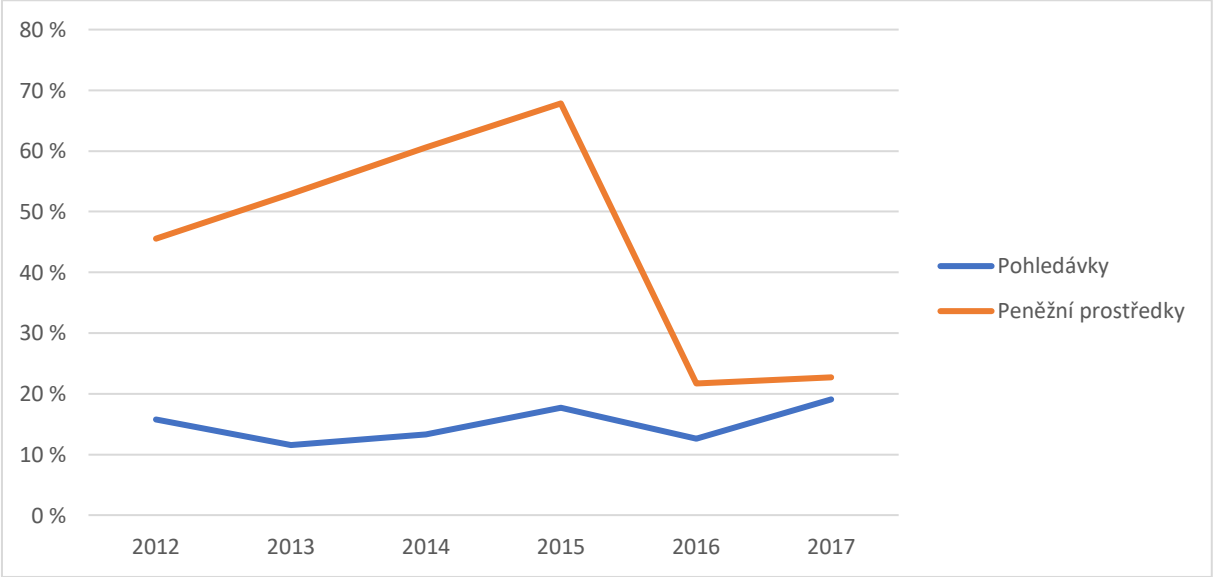
Graf 2: Procentní vyjádření dlouhodobého majetku jako poměr k celkovým aktivům (%)



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Z dalšího grafu bude možno pozorovat, že společnost disponuje velkým množstvím peněz, konkrétně peněžních prostředků na účtech. V roce 2016 nicméně došlo k jejich snížení. Většinu pohledávek tvoří pohledávky krátkodobé. Konkrétně v roce 2017 jsou krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů na úrovni 13,58 % z celkových aktiv.

Graf 3: Procentní vyjádření oběžných aktiv jako poměr k celkovým aktivům



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.1.3 Horizontální analýza pasiv

Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv v absolutním vyjádření (tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	335 002	602 171	1 709 421	1 570 751	-230 875
Vlastní kapitál	378 975	531 181	760 373	221 974	-730 310
Základní kapitál	0	0	0	0	0
Ážio a kapitálové fondy	-25 188	-3 769	-59	8 083	-85 735
Kapitálové fondy	-25 188	-3 769	-59	8 083	-85 735
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	-25 188	-3 769	-59	8 083	-85 735
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	306 909	105 178	517 000	680 432	-1 604 086
Nerozdělený zisk minulých let	289 974	88 248	517 000	680 432	-1 570 221
Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	16 935	16 930	0	0	-33 865
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	97 254	429 772	243 432	-466 541	959 511
Cizí zdroje	3 224	137 794	157 200	-171 114	128 237
Rezervy	53 288	113 244	36 954	-227 060	192 337
Rezerva na daň z příjmu	-25 340	107 299	1 165	-108 464	191 491
Ostatní rezervy	78 628	5 945	35 789	-118 596	846
Závazky	-50 064	24 550	120 246	55 946	-64 100
Dlouhodobé závazky	-204	74	-74	0	162
Závazky z obchodních vztahů	-204	74	-74	0	92
Závazky – ostatní	0	0	0	0	70
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	70
Krátkodobé závazky	-49 860	24 476	120 320	55 946	-64 262
Závazky z obchodních vztahů	-124	22 519	107 303	51 411	-59 146
Závazky ostatní	-49 736	1 957	13 017	4 535	-5 116
Závazky k zaměstnancům	4	59	1 794	867	35
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	363	31	519	506	276
Stát – daňové závazky a dotace	531	1 642	6 444	327	3 407
Krátkodobé přijaté zálohy	-52 329	73	-80	0	0
Dohadné účty pasivní	1 661	-1 661	0	59	39
Jiné závazky	34	1 813	4 340	2 776	-8 873
Časové rozlišení pasiv	-47 197	-66 804	791 848	1 519 891	371 198
Výdaje příštích období	-47 197	-66 804	2 037	-1 148	-454
Výnosy příštích období	0	0	789 811	1 521 039	371 652

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Y tabulky je možno vidět, že v letech 2013 a 2017 docházelo ke snížení oceňovacích rozdílů z přecenění majetku a závazků, nicméně číslo není výrazně vysoké.

V roce 2013 došlo k růstu ostatních rezerv. Dle přílohy k účetní závěrce z roku 2015 jsou ostatní rezervy tvořeny na nevybranou dovolenou a na předplatné (upgrade subscription). Růst rezerv tudíž koresponduje s růstem tržeb a zaměstnanců společnosti. Zároveň je možno si všimnout, že rezervy poklesly v roce 2016, kde došlo také k poklesu tržeb (a výsledku hospodaření běžného období). Pokles tržeb je pravděpodobně způsoben změnou obchodního modelu, ke které v daném roce došlo.

Od konce roku 2014 do začátku roku 2017 docházelo k výraznějšímu nárůstu výnosů příštích období, které zahrnují zejména časové rozlišení výnosů software předplatného, kde je poskytováno právo na

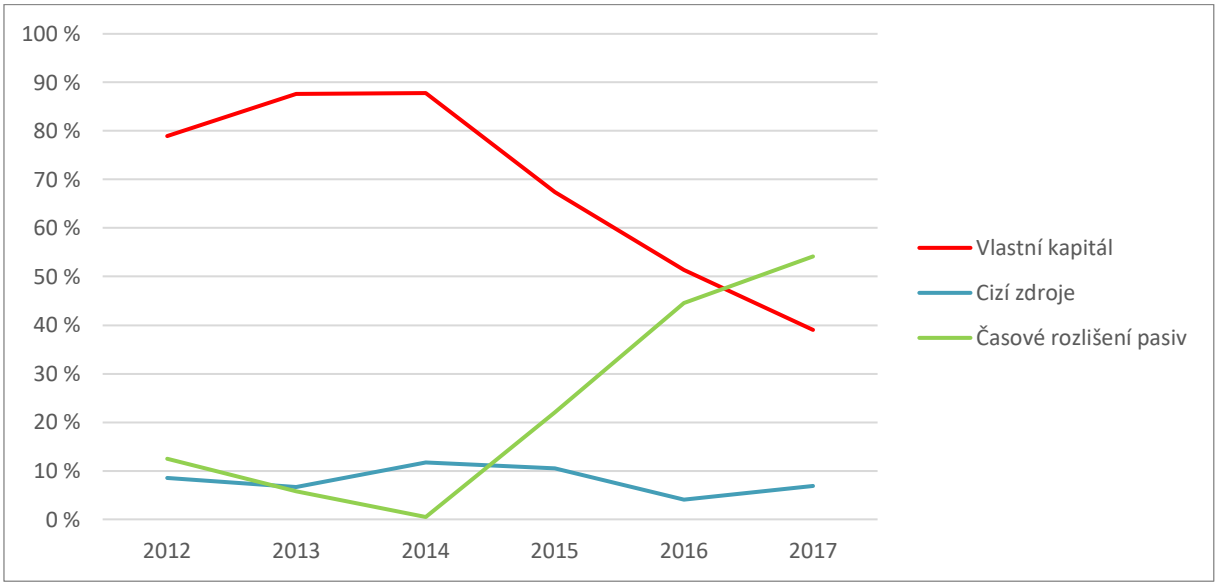
užívání software po předplacenou dobu. Nárůst v roce 2016 je způsoben zejména změnou formy distribuce na americkém trhu.

Po celé sledované období docházelo kromě posledního roku k růstu nerozděleného zisku minulých let. Pokles v posledním roce je způsoben výplatou dividend.

3.1.4 Vertikální analýza pasiv

Na následujícím grafu je možno vidět složení pasiv společnosti JetBrains.

Graf 4. Složení pasiv společnosti JetBrains (%)



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Z grafu je možné vypozorovat, že společnost téměř nemá žádné cizí zdroje. Při podrobnějším pohledu do jejich výkazů lze zjistit, že nepoužívají úročený cizí kapitál.

3.1.5 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v absolutním vyjádření (tis. Kč)

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	445 412	717 262	760 068	-498 523	2 048 693
Výkonová spotřeba	300 218	133 080	354 469	546 467	556 455
Spotřeba materiálu a energie	1 028	-1 513	1 292	5 010	4 183
Služby	299 190	134 593	353 177	541 457	552 272
Osobní náklady	3 567	367	17 358	12 363	14 015
Mzdové náklady	2 089	362	14 303	9 127	9 300
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	1 478	5	3 055	3 236	4 715
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 245	-6	2 974	3 127	3 186
Ostatní náklady	233	11	81	109	1 529
Úpravy hodnot v provozní oblasti	53 599	184 144	15 537	-432 572	-48 904
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	53 599	184 144	12 700	-427 329	-50 864
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	53 599	184 144	12 700	-427 329	-50 864
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	2 837	-5 243	1 960

	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	-30	-344	195	1 476	-1 416
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	-3	-18	57	-56
Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	0	3
Jiné provozní výnosy	-51	-341	213	1 419	-1 363
Ostatní provozní náklady	66 589	-72 682	56 312	-166 160	127 083
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-213	-18	0	71	-71
Daně a poplatky	70	-290	-100	61	-69
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	79 090	-72 940	29 580	-155 385	120 442
Jiné provozní náklady	-12 358	566	26 832	-10 907	6 781
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	21 409	472 009	316 587	-457 145	1 398 628
Výnosové úroky a podobné výnosy	-98	337	1 905	3 508	859
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	2 306	3 636	1 016
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	343	-128	-157
Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	12	-12
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	12	-12
Ostatní finanční výnosy	43 082	57 806	9 990	-72 508	-15 366
Ostatní finanční náklady	-55 509	-142	47 467	24 615	211 084
Finanční výsledek hospodaření	98 493	58 285	-35 572	-93 627	-225 579
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-))	119 902	530 294	281 015	-550 772	1 173 049
Daň z příjmů	22 648	100 522	37 583	-85 231	214 538
Daň z příjmů splatná	-4 411	106 517	55 163	-133 950	247 831
Daň z příjmů odložená (+/-)	27 059	-5 995	-17 580	48 719	-33 293
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	97 254	429 772	243 432	-465 541	958 511
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	97 254	429 772	243 432	-466 541	959 511
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	488 366	775 061	772 158	-566 047	2 032 770

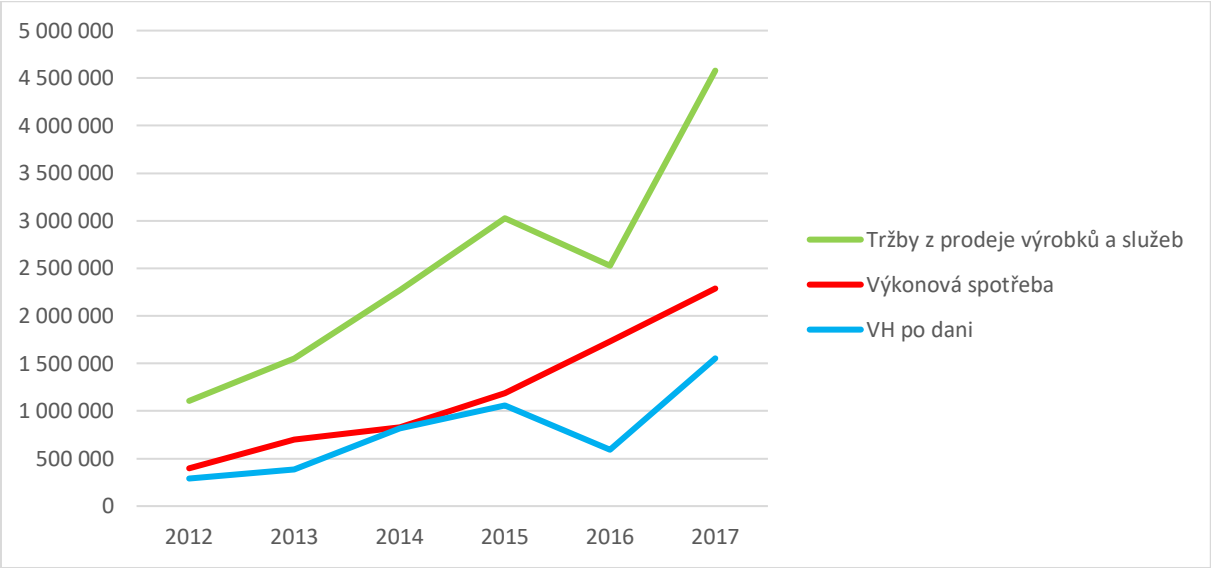
(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Z tabulky je možné zjistit, že v letech 2016 a 2017 docházelo ke snižování odpisů. Situace je způsobená změnou způsobu fungování společnosti, kdy nejdříve měla v aktivech software, který odepisovala, ale následně začíná čím dál více používat nedokončený nehmotný majetek (nedokončený software), který neodepisuje a následně ho vždy prodá.

Nejvíce znatelné období z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je rok 2016, kdy došlo ke snížení tržeb z prodeje výrobků a služeb, ostatních provozních nákladů a výsledku hospodaření. Pokles ostatních provozních nákladů je způsoben poklesem položky rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období. Položka koreluje s položkou rezerv v pasivech a pokles je pravděpodobně způsoben právě poklesem tržeb z důvodu tvoření rezerv na předplatné.

Ve prospěch společnosti velmi hovoří růst jejích tržeb, ke kterému došlo kromě roku 2016 ve všech letech, přičemž výsledek hospodaření po dani tvoří průměrně 29 % jejích tržeb.

Graf 5: Na následujícím grafu je možno vidět korelaci tržeb s náklad a VH (tis. Kč)



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.2 Vybrané ukazatele

Pro vypočítání ukazatelů finanční analýzy byla použita databáze Albertina, přičemž ukazatele byly vypočítány dle metodiky uvedené u každého ukazatele.

3.2.1 Rentabilita

3.2.1.1 Rentabilita aktiv

Při výpočtu rentability aktiv byla také rozložena na rentabilitu výnosů s EBITDA a obrat aktiv. Zároveň byl v čitateli použit EBIT. Použitý vzorec je možno vidět níže.

$$Rentabilita\ aktiv = \frac{EBITDA}{Výnosy} \times \frac{Výnosy}{Aktiva}$$

Z tabulky zobrazené dále je možno vidět, že co se týče rentability aktiv JetBrains jednoznačně převyšuje svoje konkurenty, což je velmi pozitivní. V roce 2014 byla jeho rentabilita přibližně 77 %, což je nejvíce ze všech srovnávaných společností. V pořadí druhá společnost Kentico měla 51 % a Avast a Eset měli oba pod 11 %.

V roce 2015 se JetBrains dostal na cca 49 %, což je opět nejvíce mezi vybranými konkurenty a jedná se opět velmi pozitivní znak. Kentico měla v daném roce rentabilitu 38 %, Avast 11 % a Eset 13 %.

Jelikož, jak již bylo dříve zmíněno, tržby společnosti JetBrains v roce 2016 poklesly, v daném roce se snížila i rentabilita, a to na 15 %. Je možné si všimnout, že rentabilita ostatních konkurentů zůstala na přibližně stejné úrovni jako dříve, a tudíž se pravděpodobně jednalo o nějakou situaci specifickou pro JetBrains. Situaci hodnotím negativně.

V roce 2017 se již JetBrains dostalo s 38 % opět na vyšší úroveň, a tím pádem i na první místo, což je pozitivní. Za společností je nicméně v těsném závěsu společnost Kentico s 36 %. Společnost Avast má 27 % a Eset 15 %.

V posledním roce se společnosti JetBrains dařilo, jelikož její rentabilita je téměř 63 %, což je velmi pozitivní.

Tabulka 6: Rentabilita aktiv v letech 2014–2018 (rentabilita aktiv v %, rentabilita výnosů v %, obrat aktiv bez jednotek)

Rentabilita aktiv	2014	2015	2016	2017	2018
Avast	3,04 %	11,14 %	14,57 %	27,31 %	13,38 %
Rentabilita výnosů s EBITDA	17,45 %	46,52 %	55,40 %	58,45 %	49,14 %
Obrat aktiv	0,17	0,24	0,26	0,47	0,27
Eset	10,58 %	12,60 %	9,09 %	15,36 %	
Rentabilita výnosů s EBITDA	3,23 %	2,88 %	3,36 %	3,46 %	
Obrat aktiv	3,28	4,38	2,71	4,44	
JetBrains	76,79 %	48,73 %	15,16 %	38,49 %	62,73 %
Rentabilita výnosů s EBITDA	62,09 %	57,33 %	29,18 %	41,45 %	55,49 %
Obrat aktiv	1,24	0,85	0,52	0,93	1,13
Kentico	51,28 %	38,28 %	45,75 %	36,84 %	
Rentabilita výnosů s EBITDA	22,61 %	22,26 %	25,85 %	22,76 %	
Obrat aktiv	2,27	1,72	1,77	1,62	

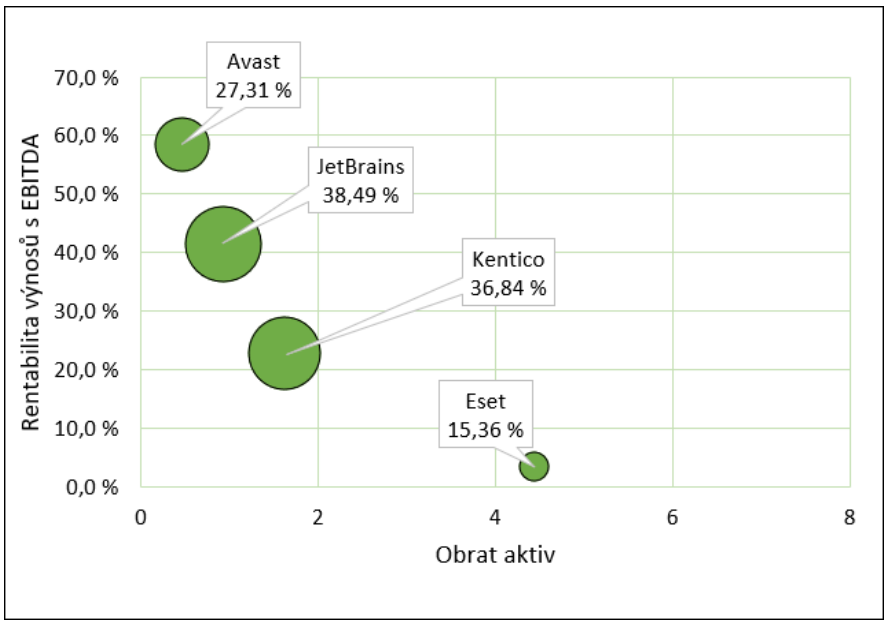
(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Při podrobnějším zkoumání rozkladu rentability aktiv uvidíme, že důvod vysoké rentability je vysoká rentabilita výnosů s EBITDA. Společnost měla v jednotlivých letech 62 %, 57 %, 29 %, 41 % a 55 %. V porovnání s ostatními společnostmi je rentabilita výnosů s EBITDA nejvyšší v roce 2014 a 2015, což je pozitivní. V roce 2016 a 2017 je na druhém místě, jelikož je převýšena Avastem, spíše neutrální situace. Pro rok 2018 byly dostupné v pouze výkazy Avastu a JetBrains, nicméně rentabilita výnosů s EBITDA je pro JetBrains vyšší, což je pozitivní.

Naopak obrat aktiv JetBrains není příliš vysoký, ve všech sledovaných letech je na předposledním místě. Situaci zároveň ovlivňuje fakt, že společnost má v aktivech vysoký podíl finanční investice. Ten se ovšem v její rozvaze vyskytuje jen od roku 2016.

Na následující tabulce je možno vidět rozklad rentability aktiv pro rok 2017. JetBrains má nejvyšší rentabilitu aktiv, přičemž je druhá z pohledu rentability výnosu s EBITDA a třetí z pohledu obratu aktiv.

Graf 6: Rentabilita aktiv v roce 2017 (rentabilita aktiv v %, rentabilita výnosů v %, obrat aktiv bez jednotek)



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.2.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Při výpočtu rentability vlastního kapitálu byl použit rozklad na rentabilitu výnosů, obrat aktiv a finanční páku. Použitý vzorec je možno vidět níže.

$$Rentabilita\ VK = \frac{VH\ po\ dani}{Výnosy} \times \frac{Výnosy}{Aktiva} \times \frac{Aktiva}{VK}$$

Z pohledu rentability vlastního kapitálu si společnost vedla poměrně dobře, jelikož byla ve většině sledovaných let na druhém místě.

V roce 2014 dosáhla rentability VK 48 %, což je pozitivní. Nad touto hodnotu je Eset s 86 % a pod ní Kentico s 19 % a Avast se zápornou rentabilitou VK -29 %.

V dalším roce se hodnoty pro Eset ani JetBrains příliš neodlišují, nicméně Avast se dostal do kladných čísel na 5 % a Kentico je na necelých 10 %.

Z důvodu poklesu tržeb v roce 2016 poklesla i rentabilita VK JetBrains na 22 %, nicméně společnost se stále drží na 2. místě za ESETem, který má 91 %. Za společností jsou Avast s 14 % a Kentico s 28 %.

V roce 2017 je rentabilita JetBrains 80 %. Eset má 91 %, Avast 74 % a Kentico 4 %. V roce 2018 se rentabilita JetBrains vyšplhala na neuvěřitelných 194 %. Situace je ovšem částečně způsobená poklesem vlastního kapitálu z důvodu vyplacení zálohy na výplatě podílu na zisku.

V následující tabulce je již možno vidět rentabilitu vlastního kapitálu pro jednotlivé roky včetně rozkladu tohoto ukazatele.

Tabulka 7: Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2014–2018 (rentabilita VK v %, rentabilita výnosů v %, obrat aktiv bez jednotek, finanční páka bez jednotek)

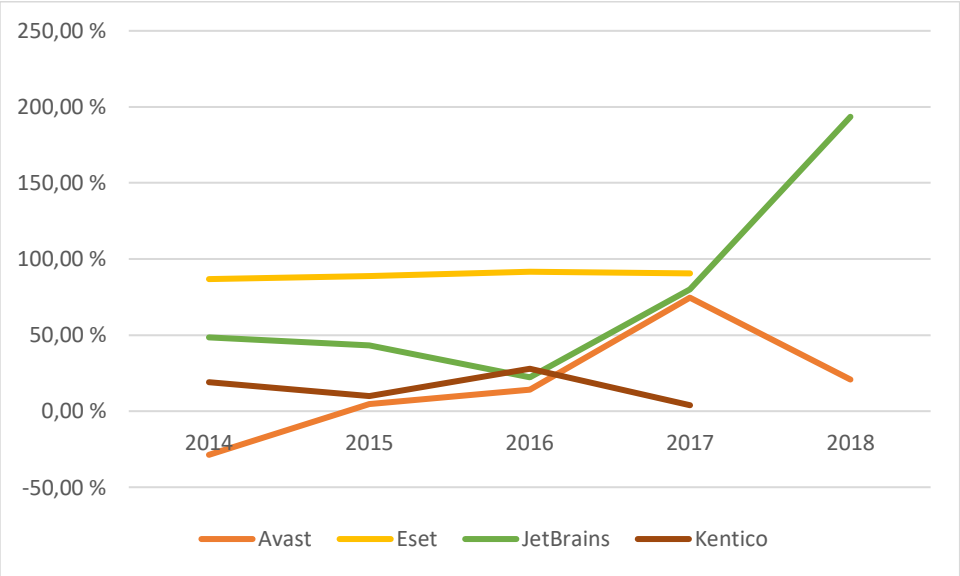
Rentabilita vlastního kapitálu	2014	2015	2016	2017	2018
Avast	-28,70 %	4,78 %	14,00 %	74,60 %	20,88 %
Rentabilita výnosů s čistým ziskem	-25,35 %	3,29 %	8,05 %	28,60 %	14,82 %
Obrat aktiv	0,17	0,24	0,26	0,47	0,27
Finanční páka	6,49	6,06	6,61	5,58	5,18
Eset	86,81 %	88,63 %	91,64 %	90,64 %	
Rentabilita výnosů s čistým ziskem	1,82 %	2,05 %	2,39 %	2,20 %	
Obrat aktiv	3,28	4,38	2,71	4,44	
Finanční páka	14,58	9,89	14,18	9,28	
JetBrains	48,40 %	43,31 %	22,24 %	80,07 %	193,51 %
Rentabilita výnosů s čistým ziskem	34,36 %	34,34 %	21,98 %	33,65 %	36,82 %
Obrat aktiv	1,24	0,85	0,52	0,93	1,13
Finanční páka	1,14	1,48	1,95	2,56	4,65
Kentico	19,13 %	9,86 %	27,87 %	3,88 %	
Rentabilita výnosů s čistým ziskem	7,17 %	4,45 %	14,70 %	2,20 %	
Obrat aktiv	2,27	1,72	1,77	1,62	
Finanční páka	1,18	1,29	1,07	1,09	

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Z tabulky je možno si všimnout, že JetBrains jednoznačně vyniká, co se týče rentability výnosů s čistým ziskem, ve které je každý rok první při porovnání s konkurenty, což hodnotím pozitivně.

V následujícím grafu je možno vidět vývoj rentability vlastního kapitálu v letech 2014 až 2018.

Graf 7: Vývoj rentability VK v letech 2014 až 2018



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.2.2 Obratovost

Pro měření obratovosti byl využit obrat aktiv, doba obratu a obchodní deficit. Jelikož společnost nemá žádné zásoby, byla měřena pouze doba obratu pohledávek z obchodních vztahů a závazků z obchodních vztahů. Dále byla měřena doba obratu závazků z obchodních vztahů při použití výkonové spotřeby, protože závazky souvisí s náklady.

Dále je možno vidět použité vzorce.

$$Obrat\ aktiv = \frac{Výnosy}{Aktiva}$$

$$DOpov = \frac{Pohledávky\ z\ obchodních\ vztahů}{Tržby\ /\ 365}$$

$$DOzov = \frac{Závazky\ z\ obchodních\ vztahů}{Tržby\ /\ 365}$$

$$DOzov\ s\ výkonovou\ spotřebou = \frac{Závazky\ z\ obchodních\ vztahů}{Výkonová\ spotřeba\ /\ 365}$$

$$Obchodní\ deficit = DOpov - DOzov$$

Z tabulek níže je možno si všimnout, že společnost má podprůměrný obrat aktiv, což je negativní. Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů je u společnosti JetBrains ve všech sledovaných letech vyšší než u aritmetického průměru ostatních společností, což hodnotím negativně, protože společnost by se měla snažit získávat lepší dohody se svými odběrateli, a dostávat zaplaceno za svoje služby dříve.

Doba obratu závazků z obchodních vztahů je u společnosti JetBrains nižší než u průměru ostatních společností ve všech sledovaných letech, což hodnotím negativně, protože společnost by se měla snažit získávat lepší dohody se svými dodavateli a muset jim platit později. V případě doby obratu závazků z obchodních vztahů s výkonovou spotřebou je situace podobná jako v případě doby obratu závazků z obchodních vztahů s tržbami a společnost je pod průměrem.

Obchodní deficit také nehovoří ve prospěch společnosti JetBrains, protože je vyšší než u aritmetického průměru ostatních společností a zároveň ani není záporný. Hodnotím ho tudíž negativně.

Tabulka 8: Obratovost JetBrains (obrat aktiv bez jednotek, DO ve dnech, obchodní deficit ve dnech)

	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,24	0,85	0,52	0,93	1,13
DO pohledávek z obchodních vztahů	31,05	57,33	39,03	53,82	66,51
DO závazků z obchodních vztahů	3,89	15,83	26,37	9,86	7,47
DO závazků z obchodních vztahů s výkonovou spotřebou	10,62	40,47	38,54	19,74	17,71
Obchodní deficit	27,16	41,49	12,66	43,95	59,04

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 9: Průměrná obratovost ostatních společností (obrat aktiv bez jednotek, DO ve dnech, obchodní deficit ve dnech)

	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	1,91	2,11	1,58	2,18
DO pohledávek z obchodních vztahů	25,20	35,47	24,09	36,31
DO závazků z obchodních vztahů	28,21	32,51	35,08	19,35
DO závazků z obchodních vztahů s výkonovou spotřebou	46,51	72,62	56,24	53,79
Obchodní deficit	-3,01	2,96	-10,99	16,95

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.2.3 Nákladovost

Pro analýzu nákladovosti byl použit průměrný osobní náklad na pracovníka, vzorec je na následujícím řádku.

$$Průměrný\ osobní\ náklad\ na\ pracovníka = \frac{Osobní\ náklady}{Průměrný\ přepočtený\ fyzický\ počet\ pracovníků}$$

Hodnota tohoto ukazatele je v JetBrains ve všech srovnávaných letech vyšší než u průměru srovnávaných společností, což hodnotím negativně. Na druhou stranu se v průběhu let snižuje, což je pozitivní. V následující tabulce je možno vidět průměrný osobní náklad na pracovníka JetBrains a aritmetického průměru ostatních společností.

Tabulka 10: Průměrný osobní náklad na pracovníka (tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017
JetBrains	1 735,13	1 468,36	1 619,28	1 640,08
Průměr ostatních společností	1 240,68	1 021,13	1 030,88	1 110,67

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.2.4 Produktivita práce

V případě produktivity práce je použita produktivita práce z výnosů. Vzorec je na následujícím řádku.

$$Produktivita\ práce\ z\ výnosů = \frac{Výnosy}{Průměrný\ přepočtený\ fyzický\ počet\ pracovníků}$$

Zde společnost JetBrains naopak velmi vyniká, jelikož její produktivita práce je několika násobně vyšší, než je aritmetický průměr srovnávaných společností. V tabulce níže je možno vidět i hodnoty pro jednotlivé společnosti a JetBrains je skutečně v tomto ohledu výjimkou. Jedná se o velmi pozitivní znak, který má pravděpodobně velký vliv na růst jejích tržeb a výsledku hospodaření.

Tabulka 11: Produktivita práce z výnosů (tis. Kč)

Produktivita práce z výnosů	2014	2015	2016	2017
JetBrains	103 376,57	79 172,31	62 845,77	90 520,43
Avast	13 700,31	14 377,85	14 286,43	13 131,81
Eset	5 723,51	5 906,98	6 482,02	6 102,66
Kentico	4 210,37	2 949,41	2 929,49	2 669,15
Průměr srovnávaných společností	7 878,06	7 744,75	7 899,31	7 301,21

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.2.5 Likvidita

Pro výpočet likvidity byly použity následující vzorce.

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{Peněžní\ prostředky}{Krátkodobé\ dluhy}$$

$$Pohotová\ likvidita = \frac{Krátkodobá\ aktiva - zásoby}{Krátkodobé\ dluhy}$$

$$Běžná\ likvidita = \frac{Krátkodobá\ aktiva}{Krátkodobé\ dluhy}$$

$$Čistý\ pracovní\ kapitál = Krátkodobá\ aktiva - Krátkodobé\ dluhy$$

V případě likvidity společnosti JetBrains je možno si všimnout, že v roce 2014 byla hodnota všech tří zmíněných ukazatelů likvidity abnormálně vysoká. Je to způsobené tím, že společnost měla velmi nízkou hodnotu krátkodobých dluhů. Situaci hodnotím pozitivně, nicméně v dalších letech již došlo k zvýšení krátkodobých dluhů a tím pádem i snížení hodnoty likvidit.

Podle určitých zdrojů je doporučená hodnota pro okamžitou likviditu rovna 0,6 – 1,1 a podle ministerstva průmyslu a obchodu je minimální hodnota 0,2. (Růčková, 2015) Společnost ve od roku 2016 dostává pouze nad doporučenou hodnotu ministerstva průmyslu a obchodu, nicméně pod tuto hodnotu nejde, situaci hodnotím neutrálně. Je potřeba si uvědomit, že společnost je ve skupině a je pravděpodobné, že v případě potíží by jí tudíž byly dodatečné peněžní prostředky poskytnuty.

Doporučená hodnota pohotové likvidity je 1 – 1,5. (Růčková, 2015) Zde se společnost pohybuje v daných mezích. V případě běžné likvidity je její doporučená hodnota 1,5 – 2,5. (Růčková, 2015) Zde se společnost pohybuje pod touto hodnotou, což je způsobeno tím, že nemá žádné zásoby, a tudíž je hodnota pohotové likvidity rovna běžné likviditě.

V případě porovnání s ostatními společnostmi jsou likvidity nižší než aritmetický průměr ostatních společností, což hodnotím negativně.

Zároveň je možno si všimnout, že čistý pracovní kapitál je kladný, což hodnotím pozitivně.

Tabulka 12: Analýza likvidity společnosti JetBrains (likvidity bez jednotek, čistý pracovní kapitál v tis. Kč)

Likvidita JetBrains	2014	2015	2016	2017	2018
Okamžitá likvidita	27,98	2,58	0,45	0,40	0,25
Pohotová likvidita	34,39	3,37	1,14	1,11	1,03
Běžná likvidita	34,39	3,37	1,14	1,11	1,03
Čistý pracovní kapitál	1 390 718	2 263 090	346 771	318 603	102 585

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 13: Průměrná likvidita ostatních společností (bez jednotek)

	2014	2015	2016	2017
Okamžitá likvidita	0,91	0,45	1,77	1,28
Pohotová likvidita	1,71	1,23	2,87	2,38
Běžná likvidita	1,71	1,23	2,87	2,38

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.2.6 Zadluženost

Pro výpočet zadluženosti byly využity následující vzorce.

$$Věřitelské\ riziko = \frac{Cizí\ kapitál}{Aktiva}$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úrokové náklady}}$$

Jak je možno vidět z následujících grafů, věřitelské riziko společnosti JetBrains se pohybuje v hodnotách od 4 % do 12 %. Hodnota je značně pod průměrem srovnávaných společností. Zároveň je třeba opět upozornit na fakt, že společnost nepoužívá úročený cizí kapitál, tudíž pokud by toto bylo zohledněno ve věřitelském riziku, hodnota by byla 0 %. Tuto situaci hodnotím negativně, jelikož cizí kapitál je levnější a nevyužití tudíž může znamenat potencionální snížení výsledku hospodaření.

Úrokové krytí JetBrains reflektuje situaci, že nepoužívá úročený cizí kapitál, jelikož platil úroky pouze v roce 2016, přičemž jejich hodnota byla velmi malá (proto tak vysoká hodnota úrokového krytí.)

Tabulka 14: Analýza zadluženosti JetBrains (bez jednotek)

	2014	2015	2016	2017	2018
Věřitelské riziko	11,71 %	10,84 %	4,06 %	6,83 %	8,78 %
Úrokové krytí	Nul. úroky	Nul. úroky	61 514	Nul. úroky	Nul. úroky

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 15: Zadluženost srovnávaných společností (bez jednotek)

Průměrná zadluženost ostatních společností	2014	2015	2016	2017
Věřitelské riziko	57,73 %	60,19 %	56,32 %	44,59 %
Úrokové krytí	-2,13	1,41	1,95	7,02

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

3.3 Modely pro finanční analýzu

3.3.1 Kraliczekův quicktest

Jako první byl použit Kraliczekův quicktest, který nejprve vypočítá určité ukazatele, které ohodnotí a následně vypočte výsledek.

Tabulka 16: Tabulka přiřazení bodů pro Kraliczekův quicktest

Číslo bodu	Konstrukce ukazatele	Vyhodnocení	Počet bodů
1	$\frac{Vlastní\ kapitál}{Aktiva}$	0,3 a více	4
		0,2–0,3	3
		0,1–0,2	2
		0,0–0,1	1
		0,0 a méně	0
2	$\frac{Dluhy - Krátkodobý\ finanční\ majetek}{Nezdaněný\ cash\ flow}$	3 a méně	4
		3–5	3
		5–12	2
		12–30	1
		30 a více	0
3	$\frac{Zisk\ před\ úroky\ a\ zdaněním}{Aktiva}$	0,15 a více	4
		0,12–0,15	3
		0,08–0,12	2
		0,00–0,08	1
		0,00 a méně	0
4	$\frac{Nezdaněný\ cash\ flow}{Provozní\ výnosy}$	0,1 a více	4
		0,08–0,1	3
		0,05–0,08	2
		0,00–0,05	1
		0,00 a méně	0

(Kraliczek, 2007), (Volba bodů dle Holečkové, 2008)

Za nezdaněný cash flow bude dosazen výsledek hospodaření před daní, kterému budou přičteny odpisy.

Následně dojde k zprůměrování bodů a výsledné hodnocení bude následující.

$$Průměr\ bodů\ \leq\ 1 \rightarrow špatný\ podnik$$

$$1\ <\ Průměr\ bodů\ \leq\ 2 \rightarrow střední\ podnik$$

$$2\ <\ Průměr\ bodů\ \leq\ 3 \rightarrow dobrý\ podnik$$

$$3\ <\ Průměr\ bodů \rightarrow velmi\ dobrý\ podnik$$

(Kraliczek, 2007)

V následujících dvou tabulkách je možno vidět kroky výpočtu Kraliczekova quicktestu, kdy nejprve došlo k výpočtu jednotlivých hodnot, následně k přiřazení bodů a poté vypočítání jejich průměru.

Tabulka 17: Výpočet jednotlivých hodnot

Číslo bodu	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	0,789	0,876	0,878	0,674	0,513	0,390
2	-0,752	-1,031	-0,882	-1,497	-1,425	-0,634
3	0,364	0,362	0,525	0,355	0,142	0,385
4	0,470	0,432	0,566	0,510	0,255	0,340

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 18: Přiřazení bodů a průměr bodů

Číslo bodu	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1	4	4	4	4	4	4
2	4	4	4	4	4	4
3	4	4	4	4	3	4
4	4	4	4	4	4	4
Průměr bodů	4	4	4	4	3,75	4

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Jelikož je průměr bodů ve všech letech větší než 3, dle Kraliczekova quicktestu se jedná o velmi dobrý podnik, což je pozitivní znak.

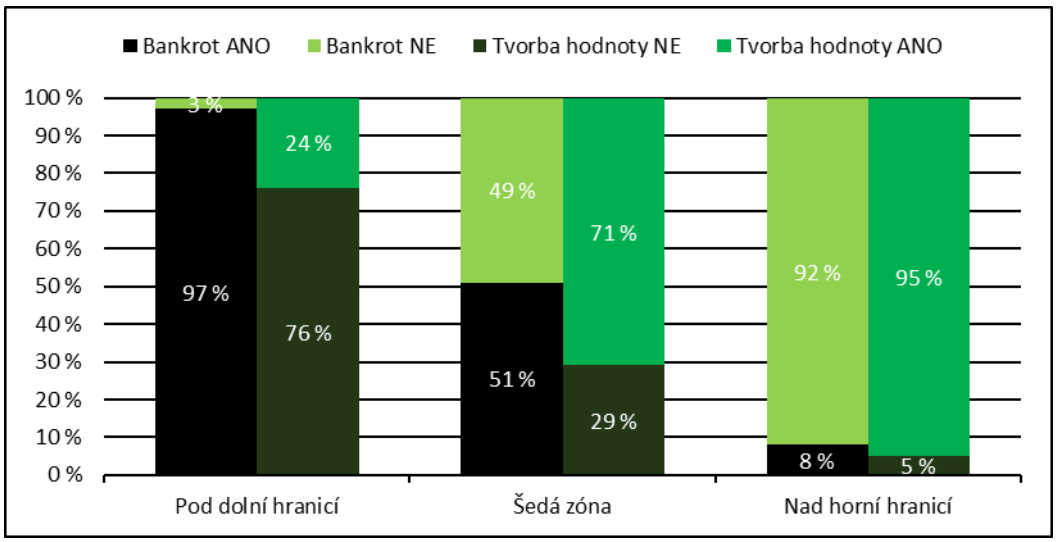
3.3.2 Model IN05

Pro model IN05 je použit následující vzorec. (Neumaierová & Neumaier, 2005)

$$IN05 = 0{,}13 \times \frac{Aktiva}{Cizí\ kapitál} + 0{,}04 \times \frac{EBIT}{Úrokové\ náklady} + 3{,}97 \times \frac{EBIT}{Aktiva} + 0{,}21 \times \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0{,}09 \times \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ dluhy}$$

Hranice pro výsledek je stanovena jako 0,9 – 1,6. Výsledné hodnocení je poté následující.

Graf 8: Hodnocení pro model IN05



(Neumaierová & Neumaier, 2005)

V následující tabulce je již možno vidět výpočet jednotlivých částí modelu a poté výsledná hodnota. Jelikož hodnota úrokové krytí vyšla v každém roce vyšší než maximální hodnota 9, byla dosazena tato maximální hodnota.

Tabulka 19: Sčítance pro jednotlivé roky

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva / Cizí kapitál	1,521	1,963	1,110	1,235	3,201	1,904
EBIT / Úrokové náklady	0,360	0,360	0,360	0,360	0,360	0,360
EBIT / Aktiva	1,445	1,439	2,083	1,410	0,564	1,527
Výnosy / Aktiva	0,237	0,255	0,260	0,182	0,104	0,195
Oběžná aktiva / Krátkodobé dluhy	0,941	9,747	3,953	1,831	0,769	1,296
Výsledná hodnota IN05	4,505	13,764	7,766	5,018	4,998	5,281

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Jelikož hodnota vyšla v každém roce větší než 1,6, společnost s 92 % pravděpodobností nezbankrotuje a s 95 % pravděpodobností bude tvořit hodnotu.

3.4 Shrnutí finanční analýzy

Společnost obsahuje ve svých dlouhodobých aktivech vysokou hodnotu dlouhodobého nehmotného majetku, přičemž od roku 2016 přibyla navíc investice v USA. Společnost ke svému fungování nepoužívá žádné úročené cizí zdroje, což hodnotím negativně. Silnou stránkou společnosti jsou její tržby z prodeje výrobků a služeb, které až na jeden rok vždy rostly. S těmito tržbami koreluje i výkonová spotřeba a výsledek hospodaření.

Rentabilita aktiv společnosti je silně nadprůměrná a je tudíž pozitivním znakem pro finanční zdraví podniku. Její vysoká hodnota je způsobena jak rentabilitou výnosů s EBITDA, tak obratem aktiv. Rentabilita vlastního kapitálu je také velmi dobrá, opět je hodnocena pozitivně.

V analýze obratovosti společnost nedopadla příliš dobře, jelikož má vyšší dobu obratu pohledávek z obchodních vztahů a nižší dobu obratu závazků z obchodních vztahů. Tím pádem i obchodní deficit není příliš uspokojivý. V analýze nákladovosti je společnost horší než průměr. Naopak vyniká v analýze produktivity práce, kde několikanásobně převyšuje svoje konkurenty. V případě likvidity je společnost v horší situaci než její konkurenti, nicméně čistý pracovní kapitál má kladný.

V Kraliczekově quicktestu získala společnost maximální hodnocení, jedná se o velmi dobrý podnik. Model IN05 určil, že společnost s 92 % pravděpodobností nezbankrotuje a s 95 % pravděpodobností bude tvořit hodnotu.

Na základě již zmíněných detailů lze určit, že se jedná o going concern.

4 Strategická analýza

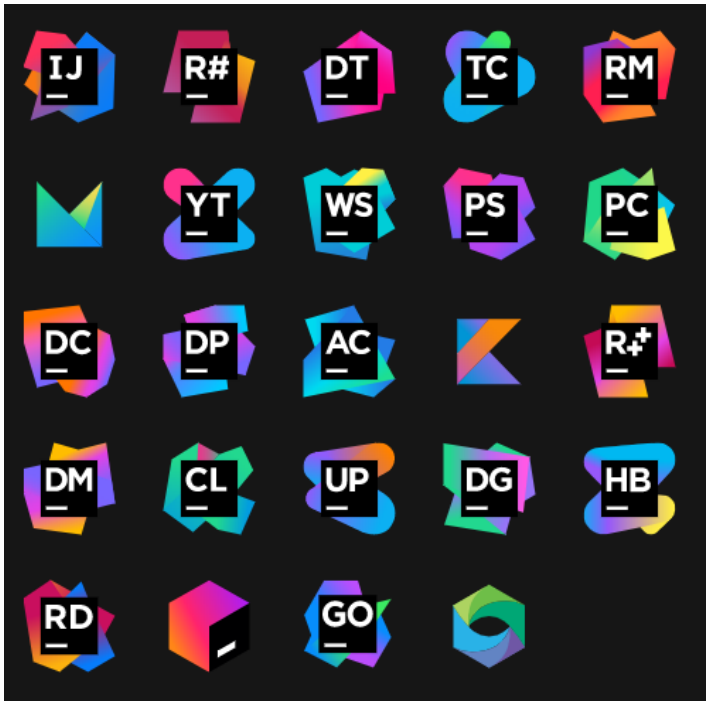
4.1 Analýza vnějšího potenciálu

4.1.1 Vymezení trhu

4.1.1.1 Z Hlediska věcného

Společnost se zabývá převážně výrobou a prodejem programovacích nástrojů. Celkem prodává 24 nástrojů pro softwarové developery a teamy.

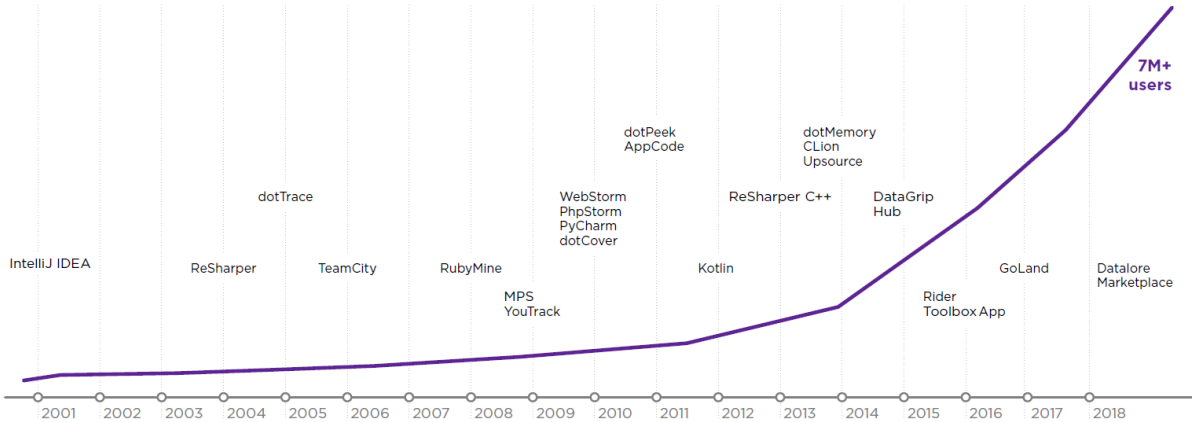
Obrázek 2: Produkty JetBrains



(JetBrains, 2020b)

Na následujícím obrázku je možno vidět vývoj společnosti z hlediska přidávání nových nástrojů do portfolia. Jedná se o úryvek z přehledu činnosti společnosti, který se nachází na jejich webové stránce.

Graf 9: Vývoj produktů společnosti JetBrains



(JetBrains, 2020d)

Nástroje se dle jejich přehledu dají rozdělit do následujících skupin:

- IDE – rozhraní pro vývoj software
- Práce s .NET
- Týmové nástroje
- Aplikace pro správu těchto nástrojů

Dále společnost poskytuje doplňkové služby, které jsou následující:

- Marketplace, které nabízí možnosti rozšíření původních programů.
- Vzdělávací nástroje, události, workshopy, newsletter, blog

Společnost se také zabývá úpravami a vytvářením programovacích jazyků.

4.1.1.2 Z hlediska území

Jelikož se jedná o globální společnost, z hlediska území je tudíž trh vymezen jako celý svět.

Z tabulky níže je možno vidět vývoj tržeb společnosti a také jak velká část tržeb pochází z tuzemska, v rámci EU nebo ostatních částí světa.

Tabulka 20: Tržby společnosti JetBrains s.r.o.

Rok	Tržby celkem	Z toho v tuzemsku	Z toho v rámci EU	Z toho mimo EU
2012	1 106 187	33,05 %	66,52 %	0,43 %
2013	1 551 599	37,38 %	61,96 %	0,67 %
2014	2 268 861	2,64 %	49,35 %	48,01 %
2015	3 028 929	0,52 %	33,94 %	65,54 %
2016	2 530 406	0,76 %	36,37 %	62,87 %
2017	4 579 099	0,79 %	37,84 %	61,37 %
2018	6 122 060	0,88 %	37,12 %	62,00 %

(vlastní zpracování)

Je možno vidět, že v letech 2012 a 2013 byla společnost orientovaná hlavně na ČR a EU. Následně se ovšem začíná více rozvíjet do celého světa a v roce 2018 je již 62 % tržeb mimo Evropskou unii.

4.1.1.3 Z hlediska zákazníků

Zákazníci této společnosti jsou programátoři. Celkově má společnost více než 6 milionů zákazníků a každý měsíc toto číslo narůstá o dalších 100 tisíc. Společnosti, které tyto nástroje využívají, jsou například Google, HP, Samsung, Siemens, Citibank, Volkswagen, Salesforce, Twitter, Wikipedia a další. (JetBrains, 2020b) (JetBrains, 2020d)

Velikost trhu z hlediska zákazníků závisí na míře používání počítačů, notebooků, tabletů a mobilů koncovými uživateli. Jelikož prodává svoje nástroje po celém světě, ideální bude se nejprve zaměřit na

prodej těchto zařízení ve světě. Pokud se podíváme do statistik databáze Passport, zjistíme, že celkový trh spotřební elektroniky celosvětově v letech 2015 až 2018 klesá, přičemž v roce 2019 roste pouze o 0,29 %.

Tabulka 21: Růst trhu spotřební elektroniky v jednotlivých letech od roku 2012 do roku 2019 (% změny množství)

Geography	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
World	4,51 %	1,55 %	-2,23 %	-1,10 %	-0,23 %	-0,55 %	0,29 %
Asia Pacific	11,00 %	5,03 %	0,30 %	1,38 %	0,76 %	-1,26 %	0,14 %
Australasia	3,13 %	1,01 %	-4,76 %	-2,85 %	2,86 %	-0,41 %	1,54 %
Eastern Europe	-1,42 %	-1,19 %	-15,61 %	-5,81 %	0,95 %	5,43 %	6,42 %
Latin America	4,59 %	-1,53 %	-13,75 %	-4,67 %	3,45 %	-1,58 %	-0,93 %
Middle East and Africa	3,47 %	0,83 %	1,53 %	-4,46 %	-8,09 %	2,62 %	2,01 %
North America	-1,05 %	-2,58 %	-0,46 %	-1,48 %	0,24 %	-0,13 %	0,19 %
Western Europe	-3,03 %	-0,27 %	-1,15 %	-3,00 %	-2,74 %	-1,55 %	-1,52 %

(Euromonitor, 2020, vlastní zpracování)

Jednou z příčin je pokles trhu počítačů. Tento trhu převážně klesal, a to celosvětově i jednotlivě ve všech vybraných oblastech – Asie Pacifik, Australasie, Východní Evropa, Latin America, Střední východ, Severní Amerika a Západní Evropa. Pro roky 2015 až 2018 roste pouze ve dvou případech.

Tabulka 22: Růst trhu počítače a příslušenství v jednotlivých letech od roku 2012 do roku 2019 (% změny množství)

Geography	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
World	8,37 %	0,15 %	-8,26 %	-6,96 %	-6,18 %	-3,74 %	-2,71 %
Asia Pacific	4,58 %	-1,16 %	-7,63 %	-6,14 %	-5,55 %	-4,39 %	-3,33 %
Australasia	12,38 %	-4,69 %	-4,04 %	-5,04 %	-2,55 %	-1,74 %	-1,99 %
Eastern Europe	8,66 %	-4,50 %	-22,30 %	-11,66 %	-7,44 %	-0,77 %	0,53 %
Latin America	15,73 %	-0,68 %	-17,03 %	-13,61 %	0,63 %	-1,93 %	-3,78 %
Middle East and Africa	3,90 %	0,31 %	2,64 %	-1,71 %	-15,57 %	-1,16 %	-1,68 %
North America	11,15 %	-0,52 %	-8,49 %	-6,64 %	-6,73 %	-4,04 %	-1,94 %
Western Europe	8,79 %	6,48 %	-3,93 %	-6,84 %	-5,27 %	-4,92 %	-3,76 %

(Euromonitor, 2020, vlastní zpracování)

Při porovnání růstu trhu spotřební elektroniky oproti roku 2012 si je možno všimnout, že celosvětově je v roce 2019 pouze na 3,85 %.

Tabulka 23: Růst trhu spotřební elektroniky oproti roku 2012 (% změny USD)

Geography	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
World	0,60 %	5,71 %	7,16 %	-0,31 %	-2,10 %	0,47 %	3,85 %
Asia Pacific	1,80 %	10,00 %	14,82 %	12,15 %	13,26 %	14,56 %	17,00 %
Australasia	4,12 %	4,45 %	-2,19 %	-17,87 %	-18,10 %	-9,58 %	-9,22 %
Eastern Europe	4,12 %	3,81 %	-4,61 %	-37,52 %	-37,47 %	-26,65 %	-17,77 %
Latin America	-0,80 %	9,26 %	10,11 %	-13,89 %	-22,20 %	-15,86 %	-19,82 %
Middle East, Africa	4,18 %	4,79 %	2,20 %	-0,65 %	-4,51 %	-12,55 %	-4,40 %
North America	4,58 %	10,25 %	10,03 %	16,40 %	14,04 %	21,40 %	27,31 %
Western Europe	-6,69 %	-7,12 %	-5,51 %	-19,31 %	-22,45 %	-23,26 %	-19,23 %

(Euromonitor, 2020, vlastní zpracování)

Růst trhu elektroniky v Asii a Severní Americe je převážně způsoben růstem trhu s mobilními zařízeními. Stejně tak trh mobilních zařízení roste ve východní Evropě.

Tabulka 24: Růst trhu mobilních zařízení oproti roku 2012 (% změny USD)

Geography	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
World	11,56 %	35,77 %	49,88 %	51,66 %	55,15 %	62,98 %	70,75 %
Asia Pacific	13,80 %	40,16 %	60,35 %	65,23 %	73,58 %	76,81 %	81,64 %
Australasia	44,25 %	83,60 %	86,29 %	52,27 %	51,90 %	73,91 %	67,19 %
Eastern Europe	5,97 %	12,91 %	17,58 %	-7,94 %	-0,78 %	22,03 %	40,28 %
Latin America	10,05 %	45,56 %	58,19 %	41,58 %	34,04 %	45,29 %	37,43 %
Middle East, Africa	12,31 %	20,01 %	19,41 %	18,83 %	16,92 %	13,65 %	26,73 %
North America	11,78 %	45,56 %	57,60 %	93,97 %	98,21 %	126,83 %	152,89 %
Western Europe	5,04 %	19,79 %	30,21 %	18,69 %	16,81 %	17,53 %	24,15 %

(Euromonitor, 2020, vlastní zpracování)

Zároveň si můžeme všimnout velkého růstu trhu wearables, který rostl nejprve celosvětově o stovky procent a následně v roce 2019 je jeho růst 9,52 %.

Tabulka 25: Růst trhu wearables v jednotlivých letech od roku 2012 do roku 2019 (% změna USD)

Geography	2014	2015	2016	2017	2018	2019
World	306,77 %	207,07 %	32,92 %	10,03 %	13,99 %	9,52 %
Asia Pacific	15 573,08 %	262,29 %	53,29 %	19,64 %	14,78 %	8,00 %
Australasia	3 436,36 %	46,86 %	24,13 %	21,82 %	14,24 %	9,97 %
Eastern Europe	5 133,33 %	201,06 %	67,49 %	58,27 %	65,76 %	45,48 %
Latin America	2 600,00 %	1 364,81 %	110,24 %	105,71 %	13,01 %	14,07 %
Middle East and Africa	700,00 %	334,78 %	149,50 %	73,85 %	47,38 %	28,18 %
North America	156,73 %	213,53 %	15,37 %	-6,99 %	5,82 %	6,62 %
Western Europe	314,13 %	172,02 %	48,75 %	20,64 %	19,50 %	8,11 %

(Euromonitor, 2020, vlastní zpracování)

Pro společnost daná situace přináší výhodu, protože přechod z počítačů na mobilní zařízení s sebou nese nutnost daný software přizpůsobit, a tudíž i potřebu programovat a využívat pro to nějaký nástroj. Růst trhu spotřební elektroniky v Asii znamená příležitost pro společnost, jelikož zde ještě nemá pobočku.

Obrázek 3: Pobočky JetBrains

(JetBrains, 2020a)

4.1.1.4 Z hlediska konkurentů

Na konkurenci pro účely ocenění podniku se lze dívat dvěma způsoby. První je vybrat software společnosti, které jsou dobře porovnatelné – např. mají výkazy v ČR. Druhou možností je vybrat společnosti, které se více přibližují činnosti společnosti, nicméně jsou z hlediska území v Evropě.

4.1.2 Analýza atraktivity trhu

4.1.2.1 Růst trhu 5/6

Elektronika je stále lidmi požadována a používána, o čemž svědčí i článek Českého rozhlasu, který tvrdí, že do pěti let chce čtvrtina firem investovat do robotizace (Český rozhlas, 2020). A tudíž i vytváření software má z toho pohledu budoucnost. Z dat společnosti Passport je možno vidět růst trhu Video Games Software v každém ze sledovaných let, který je srovnatelný s trhem software, průměrné tempo růstu je 13,3 %.

Tabulka 26: Velikost a růst trhu Video hry software

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Velikost trhu	19997	21954	25199	33457	39941	40318	44655	51044	58611	67112	77806	80381	86490	98519
Růst trhu		1.098	1.148	1.328	1.194	1.009	1.108	1.143	1.148	1.145	1.159	1.033	1.076	1.139

(Euromonitor, 2019, vlastní zpracování)

4.1.2.2 Velikost trhu 6/6

Jelikož se jedná o softwarovou firmu, jejíž hlavní limitací pro distribuci je pokrytí internetem, velikost trhu je celý svět. Mezinárodní telekomunikační unie odhaduje, že v roce 2019 internet používá 4,1 miliard lidí, což je 53,6 % populace. Zároveň udávají, že téměř celá světová populace žije v dosahu mobilních sítí, konkrétně 97 %. (International Telecommunication Union, 2019)

4.1.2.3 Intenzita konkurence 2/6

Na trhu je několik větších, známějších firem a následně i velké množství dalších menších firem. JetBrains není možno zařadit mezi největší giganty, ale nepatří ani do skupiny malých začínajících firem.

4.1.2.4 Průměrná rentabilita 2/6

Jelikož velká část tržeb společnosti se soustřeďuje v USA a zároveň lze tento trh vzít jako jistou reprezentaci světového trhu, budou pro vyhodnocení kritéria průměrné rentability vzata data z USA. Průměrná rentabilita vlastního kapitálu se v USA pohybuje okolo 17 %, přičemž software jako takový má pouze 13,5 %, a tudíž je pod průměrem. (Damodaran, 2020b)

4.1.2.5 Bariéry vstupu 4/6

V případě vstupu nového konkurenta na trh by se tento podnik musel potýkat s tím, že uživatelé jsou již zvyklí na programy, které používají. Nemusí se tudíž chtít zabývat učením se nového programu. Situace se dá přirovnat například k balíku Microsoft Office, kdy uživatelé mohou také začít používat alternativu, která je dokonce zdarma. Bariéry vstupu spočívají tedy hlavně v získání nových zákazníků.

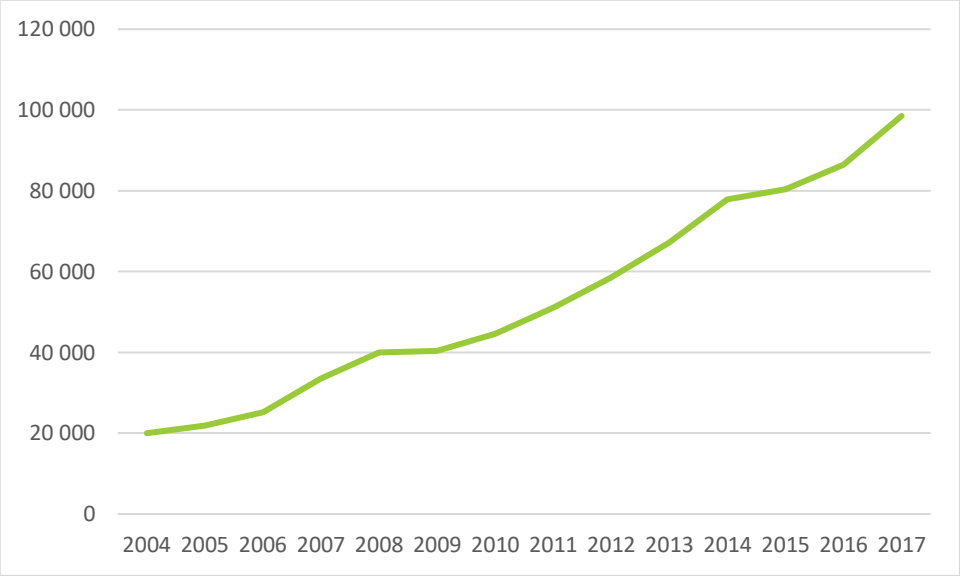
4.1.2.6 Možnosti substituce 4/6

Možnosti substituce existují v případě použití jednoho programu z nabídky. Místo něho by se jednoduše dal vybrat program jiný. Pokud zákazník ale využívá programů více a tyto programy na sebe nějakým způsobem navazují, možnosti substituce se snižují.

4.1.2.7 Citlivost na konjunkturu 4/6

Citlivost na konjunkturu není příliš velká. Trh software je příbuzný k trhu video hry software a u něho mezi lety 2008 a 2009 došlo pouze ke snížení růstu trhu.

Graf 10: Velikost trhu Video hry software



(Euromonitor, 2019, vlastní zpracování)

4.1.2.8 Struktura zákazníků 5/6

Trh je blízko trhu dokonalému – velké množství dodavatelů i odběratelů.

V následující tabulce je možno vidět shrnutí počtu bodů pro jednotlivá kritéria.

Tabulka 27: Hodnocení analýzy atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Počet bodů							Výsledek
		0	1	2	3	4	5	6	
Růst trhu	3						**X**		15
Velikost trhu	2							**X**	12
Intenzita konkurence	3			**X**					6
Průměrná rentabilita	2			**X**					4
Bariéry vstupu	1					**X**			4
Možnosti substituce	1					**X**			4
Citlivost na konjunkturu	1					**X**			4
Struktura zákazníků	2						**X**		10
Celkem	**15**								**59**

Maximální počet bodů: $15 \times 6 = 90$

Dosažené hodnocení: $59 / 90 = 66\ \%$

Atraktivita daného trhu je tudíž nad průměrem.

4.1.3 Prognóza vývoje trhu

4.1.3.1 Predikce společnosti Passport

Společnost Passport poskytuje pouze data o velikosti trhu Video hry software. Prognóza trhu tudíž bude nejdříve založena na tomto trhu a pak budou použity další metody. Jelikož společnost poskytuje i údaje o růstu do budoucna, využiji i tyto hodnoty. Tabulku s hodnotami je možno vidět níže, modře vyznačené hodnoty jsou predikce růstu trhu.

Tabulka 28: Velikost trhu Video hry software 2004–2011

Data Type	Unit	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Retail Value RSP	USD million	19,997	21,954	25,199	33,457	39,941	40,318	44,655	51,044
Growth of the market	%	-	9.79 %	14.78 %	32.77 %	19.38 %	0.94 %	10.76 %	14.31 %

(Euromonitor, 2019, vlastní zpracování)

Tabulka 29: Velikost trhu Video hry software 2012–2023

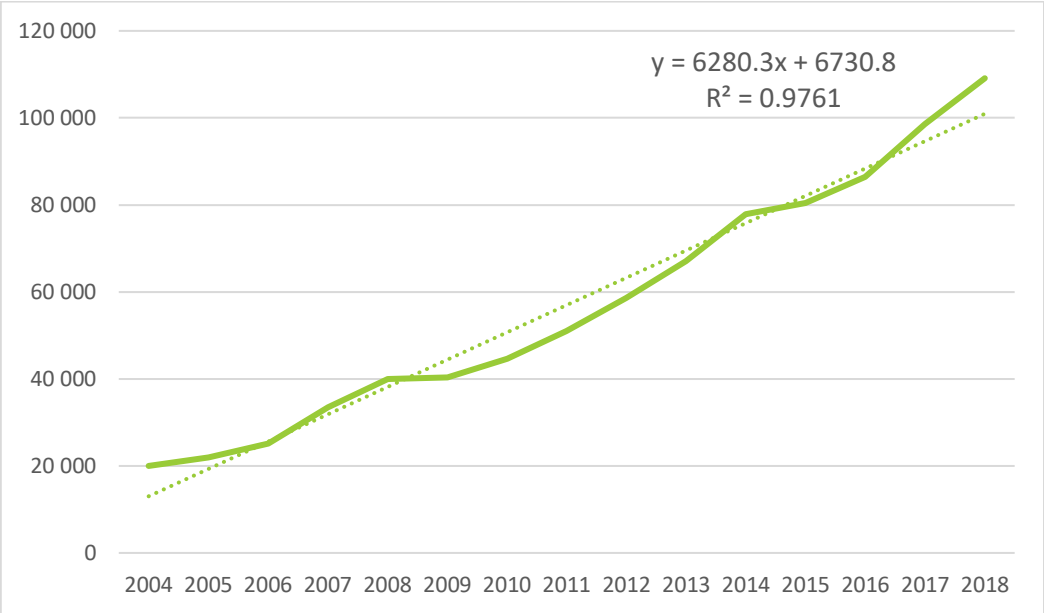
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
58,611	67,112	77,806	80,381	86,490	98,519	109,112	118,035	130,140	142,024	154,311	167,044
14.83 %	14.50 %	15.93 %	3.31 %	7.60 %	13.91 %	10.75 %	8.18 %	10.26 %	9.13 %	8.65 %	8.25 %

(Euromonitor, 2019, vlastní zpracování)

4.1.3.2 Predikce pomocí lineární funkce

Další možností bylo využít predikce za pomoci lineární funkce. Tu získáme proložením grafu hodnot lineární funkcí. Graf hodnot s funkcí je možno vidět níže, přičemž korelační koeficient je 0,9861, což hodnotím jako dostatečně velkou korelaci.

Graf 11: Predikce trhu video hry software lineární funkcí / miliony USD



(Euromonitor, 2019, vlastní zpracování)

Po dosažení hodnot do vzorce získáme predikci pro další roky, kterou je možno vidět v následující tabulce.

Tabulka 30: Predikce velikosti trhu video hry software lineární funkcí / miliony USD, %

Rok	2019	2020	2021	2022	2023
Velikost trhu	107,215	113,496	119,776	126,056	132,337
Růst	-1.74 %	5.86 %	5.53 %	5.24 %	4.98 %

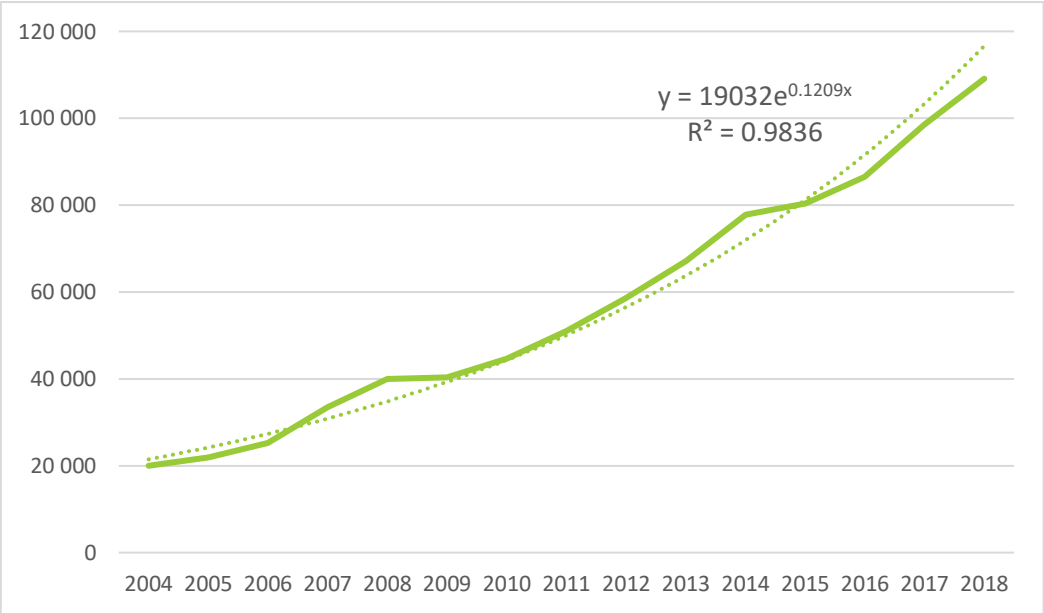
(Euromonitor, 2019, vlastní zpracování)

Z tabulky je možno vidět, že hodnoty růstu jsou poměrně nízké. Vyšly nižší než hodnoty predikované společností Passport. První záporná hodnota je dána porovnáním první predikované hodnoty a poslední skutečné hodnoty, která je, jak je možno i odhadnout podle grafu, vyšší.

4.1.3.3 Predikce pomocí exponenciální funkce

Na následujícím grafu je možno vidět proložení hodnot exponenciální funkcí. Korelační koeficient je 0.9836, což hodnotím opět jako dostatečné.

Graf 12: Predikce trhu video hry software exponenciální funkcí / miliony USD



(Euromonitor, 2019, vlastní zpracování)

Pokud se následně použije funkce pro exponenciální vyrovnání hodnot v excelu, získáme tyto hodnoty růstu trhu.

Tabulka 31: Predikce velikosti trhu video hry software exponenciální funkcí / miliony USD, %

Rok	2019	2020	2021	2022	2023
Velikost trhu	120,448	131,765	143,082	154,399	165,716
Růst	10.39 %	9.40 %	8.59 %	7.91 %	7.33 %

(Euromonitor, 2019, vlastní zpracování)

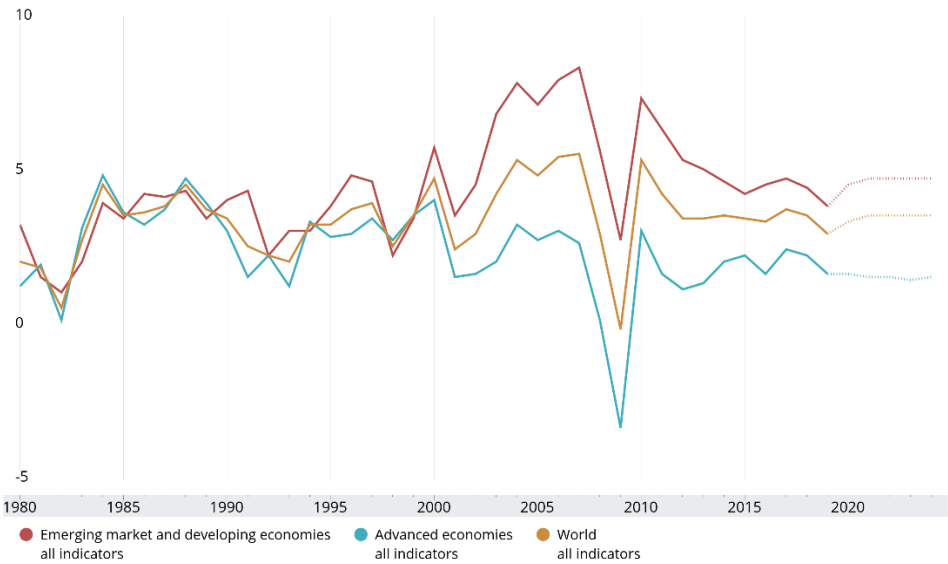
Hodnoty jsou nejdříve vyšší než odhad společnosti Passport. Následně se snižují a končí pod srovnávaným odhadem.

4.1.3.4 Dlouhodobé tempo růstu

Pro vytvoření představy o dlouhodobém tempu růstu byla využita řada HDP v běžných cenách od roku 1980 do roku 2024 získaná na stránkách Mezinárodního měnového fondu. Dle této řady bylo vypočteno průměrné tempo růstu HDP v běžných cenách 6,2 %.

Na dalším obrázku je možno vidět vývoj celosvětového HDP.

Graf 13: Reálný růst HDP / roční procentní změny



(Mezinárodní měnový fond, 2019)

4.2 Analýza konkurenční síly oceňovaného podniku

4.2.1 Faktory ovlivňující konkurenční schopnost

4.2.1.1 Přímé faktory

4.2.1.1.1 Kvalita výrobků 6/6

Za 16 let působnosti získala společnost JetBrains celkem 50 ocenění kvality svých výrobků. Její produkty jsou využívány společnostmi Google, HP, Samsung, Citibank, Volkswagen, Salesforce, Twitter, Wikipedia a dalšími, což také nasvědčuje tomu, že výrobky jsou kvalitní. (JetBrains, 2020b)

Na svých webových stránkách společnost dále obsahuje recenze od společností a také přímo od developerů, kteří nástroje používají.

4.2.1.1.2 Cenová úroveň 3/6

Cenově je poměrně obtížné společnost porovnat s konkurenty, jelikož nelze najít stejný balík nástrojů u jiné společnosti. Nicméně po porovnání jednoho podobného produktu lze poznat, na jaké úrovni jsou ceny společnosti v porovnání s jinými.

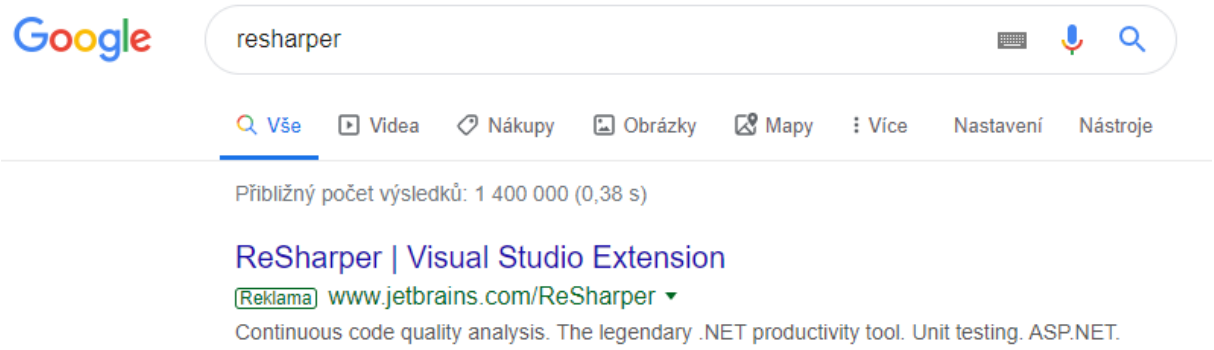
Společnost JetBrains vytvořila nástroj Rider, který lze porovnat s programem Visual Studio od společnosti Microsoft. (JetBrains, 2020e)

Dle webových stránek společnosti JetBrains stojí Rider cca 8 500 Kč ročně (se zvyšujícími se slevami pro další roky) (JetBrains, 2020f). Dle webových stránek společnosti Microsoft stojí Visual Studio 2019 cca 17 000 Kč (Microsoft, 2020). Jelikož zmíněná cena licence na Rider je pouze na 1 rok, lze tedy říci, že ceny JetBrains jsou srovnatelné s cenovou úrovní produktů ostatních společností, případně mírně výhodnější.

4.2.1.1.3 Intenzita reklamy 4/6

Společnost JetBrains má velmi dobře zpracované svoje internetové stránky, kde dokonce nabízí i registrace na vzdělávací webináře. Umožňují se registrovat k jejich newsletteru, mají vytvořený blog. Dále pořádají různé události, například ve Francii, Austrálii, Nizozemsku atd. Investují i do placené reklamy na internetu, což je možno vidět například pokud si zadáme nějaký jejich produkt do vyhledávání Google.

Obrázek 4: Reklama na ReSharper



(Google, 2020)

Na trhu IT je ovšem situace taková, že mnoho společností využívá podobný marketing. Ať už se jedná o společnosti Microsoft, nebo například Kiwi.com. Na druhou stranu, co společnostem často chybí, je přehlednost jejich webových stránek, kde je JetBrains jasně v převaze.

4.2.1.1.4 Výhody místa a výhody distribuce

Jelikož se jedná o softwarovou společnost, hlavním omezením pro distribuci je pokrytí internetem. Z tohoto pohledu nejsou výhody distribuce aplikovatelné, stejně tak výhody místa.

4.2.1.1.5 Image firmy 3/6

Image firmy je dobrá a srovnatelná s ostatními softwarovými společnostmi. Výhodou jsou přehledně zpracované internetové stránky.

4.2.1.1.6 Servis a služby 2/6

Společnost poskytuje pravidelné aktualizace svého software, stejně tak je možno v případě jakýkoliv problémů kontaktovat jejich podporu. Situace je podobná jako u ostatních softwarových společností na trhu.

4.2.1.2 Nepřímé faktory

4.2.1.2.1 Management 4/6

Management má dobrou schopnost tvoření vizí, čehož je možné si všimnout z jejich webových stránek. Za pomoci animované časové osy zobrazují informace o tom, v kterých letech přidávali, jaké produkty a pobočky. Mají jasně vymezené zákazníky, kteří jsou hlavně individuální developeři nebo balíky pro společnosti.

Strategie společnosti se pohybuje převážně na vyplnění mezery na trhu. Stejně tak, jak se vyvíjí trh IT, snaží se společnost stále vytvářet nové nástroje, aby šla s dobou. Nástroje se neprojevují nijak zvlášť vysokou cenou, nicméně levné také nejsou. Proto se společnost snaží částečně také diferenciovat a poskytovat různá porovnání, například porovnání s Microsoft Visual Studio 2019.

Jak již bylo řečeno, společnosti se daří jít s dobou a rozpoznávat šance a rizika. Příkladem je například angažovanost v novém jazyce pro Android – Kotlin. Zároveň společnost pořádá různé webináře a události, které jsou také poměrně nové způsoby komunikace s potencionálními zákazníky.

Z hlediska hodnot nebyly z veřejných zdrojů nalezeny žádné údaje, nicméně společnost má jasně vymezenou svoji misi ve svém přehledu.

Obrázek 5: Mise společnosti JetBrains

(JetBrains, 2020d)

Pro vytváření stále nových produktů a myšlenek musí mít nutně manažeři společnosti dobrou schopnost se učit a rozhodovat.

Společnost o sobě veřejně poskytuje velké množství informací, tudíž je ji možné velmi jednoduše analyzovat. Stejně tak její produkty jsou velmi kvalitní a využívá je přes 7 miliónů zákazníků.

Tabulka 32: Bodové hodnocení managementu

Kritérium		Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
			0	1	2	3	4	5	6	
1	Schopnost tvořit vize	Žádné						x		Vedení má jasnou vizi
2	Schopnost tvořit strategie	Žádná					x			Vedení má jasnou strategii
3	Schopnost ocenit šance a rizika	Příliš optimistické cíle					x			Realistické pohledy
4	Plánování běžné činnosti	Žádné						x		Pravidelně, obsáhle
5	Hodnoty společnosti	Nejasné kompetence, přetížené vedení			x					Jasné hodnoty
6	Schopnost se učit	Ztrnulost v minulém					x			Vysoká, zájem o nové
7	Schopnost rozhodovat	Váhavost při rozhodování					x			Schopnost rychle nalézt řešení
8	Vyváženost technických a ekonomických hledisek	Jednostrannost							x	Ovládá obě oblasti
Četnost bodů			**0**	**0**	**1**	**0**	**4**	**2**	**1**	
Body × četnost			**0**	**0**	**2**	**0**	**16**	**10**	**6**	

Celkový počet dosažených bodů je 36, průměrný počet bodů pro management je tudíž $36/8 = 4$.

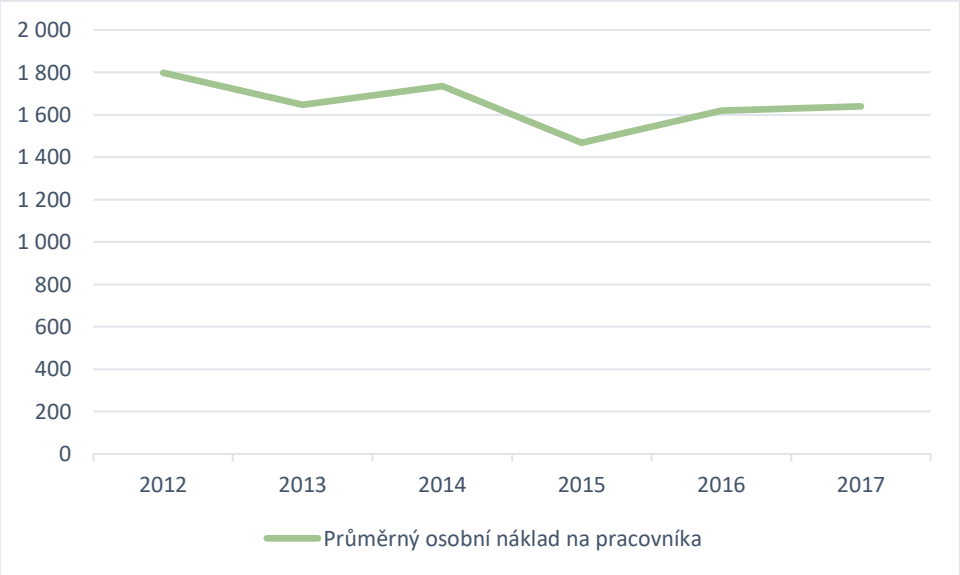
4.2.1.2.2 Výkonný personál 3/6

Podnik má velkou závislost na odbornících v oblasti IT, jelikož to jsou právě ti, kteří musí programovat jejich softwarové nástroje. Na druhou stranu je potřeba si uvědomit, že velmi podobná situace platí pro ostatní podniky na trhu.

Společnost má na svých webových stránkách zveřejněné fotografie zaměstnanců a rozhovory s nimi. Z toho je možno usoudit, že klima v podniku je příjemné a zaměstnanci se tam cítí dobře.

Na níže uvedeném grafu je možno vidět průměrný osobní náklad na pracovníka, který má spíše klesající tendenci, což svědčí ze strategického pohledu v neprospěch společnosti.

Graf 14: Průměrný osobní náklad na pracovníka společnosti JetBrains



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

V následující tabulce je již možno vidět získané body.

Tabulka 33: Bodové hodnocení výkonného personálu

Kritérium		Příklad pro špatné hodnocení	Bodové hodnocení							Příklad pro dobré hodnocení
			0	1	2	3	4	5	6	
1	Závislost na klíčových odbornostech	Provoz podniku je vysoce závislý na pracovnících se specifickou odborností			x					Provoz nevyžaduje speciální odbornost
2	Obecné hodnocení klimatu	Napjatá atmosféra, nespokojenost						x		Spokojenost, důvěra v budoucnost
3	Relativní vývoj osobních nákladů	Náklady rostou rychleji než produktivita práce, nebo naopak růstu mezd je věnována malá pozornost		x						Osobní náklady se vyvíjejí přiměřeně

Četnost bodů		**0**	**1**	**1**	**0**	**0**	**1**	**0**	
Body ´ četnost		**0**	**1**	**2**	**0**	**0**	**5**	**0**	

Společnosti se podařilo získat celkově 8 bodů, což je průměrně 8/3 = 3 body.

4.2.1.2.3 Inovace 3/6

Pro název JetBrains nebyl nalezen žádný patent and průmyslový vzor. Stejná situace nastala pro IntelliJ Labs, která je vlastněná mateřskou společností JetBrains N.V. Ze skupiny byl nalezen pouze jeden patent pro společnost Genestack LTD z Velké Británie, který se ovšem týká analyzování biochemických dat, což je odlišné od činnosti JetBrains, s.r.o. (World Intellectual Property Organization, 2019a) (World Intellectual Property Organization, 2019b) (Espacenet, 2019)

JetBrains také nevlastní žádný užitný vzor. (Úřad průmyslového vlastnictví, 2019) Společnost nicméně vlastní velké množství ochranných známek, které se například týkají jejích nových produktů. (World Intellectual Property Organization, 2019c)

Jelikož je hlavní činností společnosti výroba software, je pravděpodobné, že ovšem patenty, průmyslové vzory ani užitné vzory nejsou nutně potřeba k ochránění jejich autorské práce. U softwaru je typické, že každý uživatel musí před jeho použitím zaškrtnout, že souhlasí s jeho licencí, a tudíž by mohl být tento způsob dostačující.

Na druhou stranu je otázka, jestli společnost nepodstupuje zbytečná rizika, jelikož srovnatelné společnosti Avast nebo ESET patenty mají.

Jak již bylo dříve řečeno, společnost stále uvádí nové produkty na trh a přidává další pobočky, proto je uvádění nových produktů na trh hodnoceno 5 body.

Tabulka 34: Bodové hodnocení inovací

Kritérium		**Příklad pro špatné hodnocení**	**Bodové hodnocení**							**Příklad pro dobré hodnocení**
			0	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**	
1	Množství registrovaných práv průmyslového vlastnictví	Množství registrovaných práv průmyslového vlastnictví		x						Vysoký počet registrovaných práv a průběžně nové přihlášky
2	Uvádění nových produktů na trh	Nízké						x		Vysoké
Četnost bodů			**0**	**1**	**0**	**0**	**0**	**1**	**0**	
Body × četnost			**0**	**1**	**0**	**0**	**0**	**5**	**0**	

Společnost dosáhla celkového množství 6 bodů, což je průměrně $6/2 = 3$ body.

4.2.1.2.4 Dlouhodobý majetek a investice

Společnost se zabývá prodejem software, a tudíž její dlouhodobý hmotný majetek tvoří jen zlomkovou část jejího celkového dlouhodobého majetku.

Tabulka 35: Procentuální vyjádření dlouhodobého hmotného majetku

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý hmotný majetek	2.28 %	2.26 %	1.88 %	2.27 %	0.19 %	0.75 %

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Do roku 2015 tvořil převážnou část dlouhodobého majetku majetek nehmotný, jehož přírůstky představuje převážně software.

Při porovnání s konkurenty na českém trhu, Avast a Eset mají naopak mnohem více majetku hmotného, u společnosti Kentico software je situace podobná jako u JetBrains.

Jelikož je na základě zmíněných údajů obtížné odhadnout rizika spojená s různými možnosti, kritérium nebude hodnoceno.

4.2.2 Výsledné hodnocení konkurenční pozice

V tabulce níže je možno vidět výsledné hodnocení konkurenční síly, které zahrnuje i finanční analýzu společnosti, která je podrobněji popsána v předchozí kapitole. Společnost je hodnocena 4 body. Důvodem jsou vysoké hodnoty rentability a dobré výsledky v Kraliczekově quicktestu a modelu IN05. Hodnocení není vyšší z důvodu nižších výsledků v analýze obratovosti, nákladovosti a likvidity.

Tabulka 36: Výsledné hodnocení konkurenční pozice

Kritérium		Hodnocení						
		Konkurence má převahu			Průměr	Podnik má převahu		
		0	1	2	3	4	5	6
Přímé faktory	1 Kvalita výrobků							x
	2 Cenová úroveň				x			
	3 Intenzita reklamy					x		
	4 Image firmy				x			
	5 Servis a služby			x				
Nepřímé faktory	7 Kvalita managementu					x		
	8 Výkonný personál				x			
	9 Inovace				x			

Kritérium	Hodnocení						
	Konkurence má převahu			Průměr	Podnik má převahu		
	0	1	2	3	4	5	6
11 Finanční situace					x		
Četnost bodů	**0**	**0**	**1**	**4**	**3**	**0**	**1**
Body × četnost	**0**	**0**	**2**	**12**	**12**	**0**	**6**

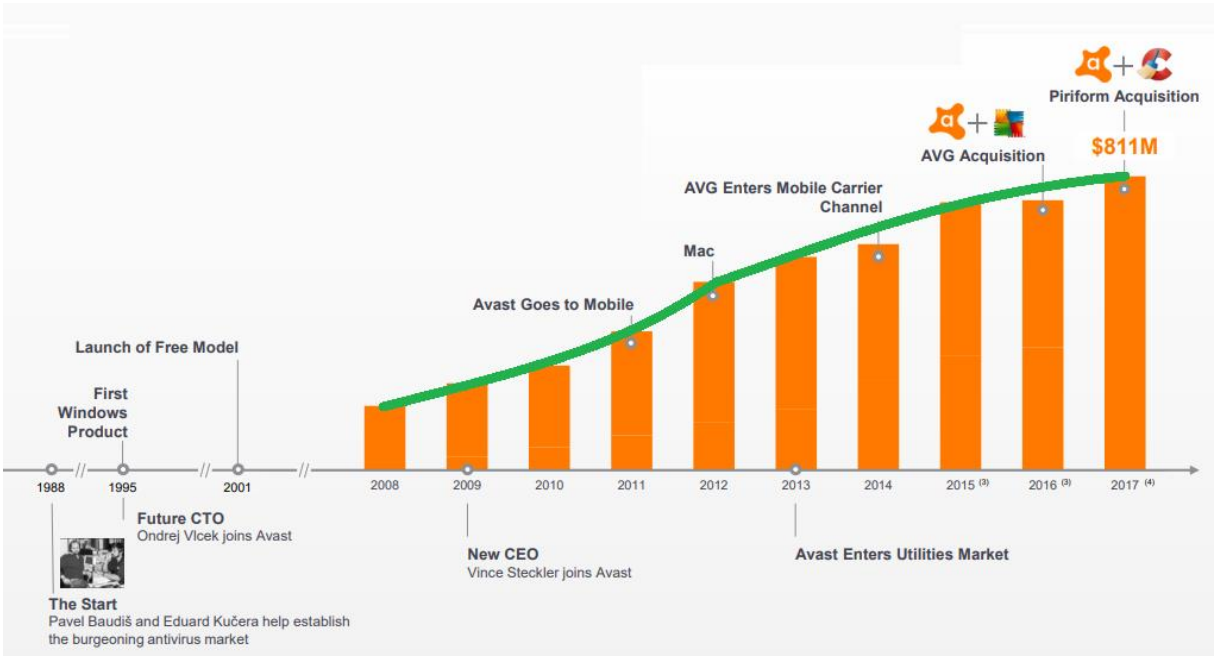
Maximální počet bodů je $11 \times 6 = 66$ a společnost dosáhla celkem 33 bodů. Výsledné hodnocení konkurenční pozice je tedy přesně 50 %.

4.3 Predikce tržeb

Pro predikci tempa růstu tržeb bude přihlédnuto k vývoji tržeb společnosti Avast. Důvodem je, že se jedná o konkurenční společnost, která je ovšem mnohém dále ve svém vývoji.

Z následujícího grafu je patrné, že růst zákazníků Avastu probíhal nejdříve se zrychlující tendencí a následně se začíná ustalovat.

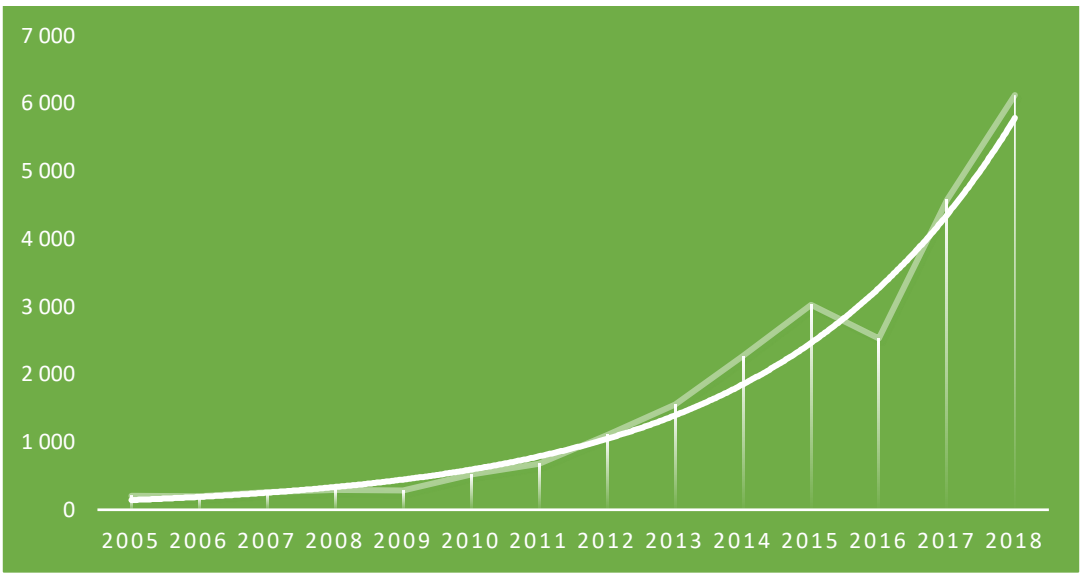
Graf 15: Růst Avastu (tržby v milionech dolarů)



(Avast, 2019)

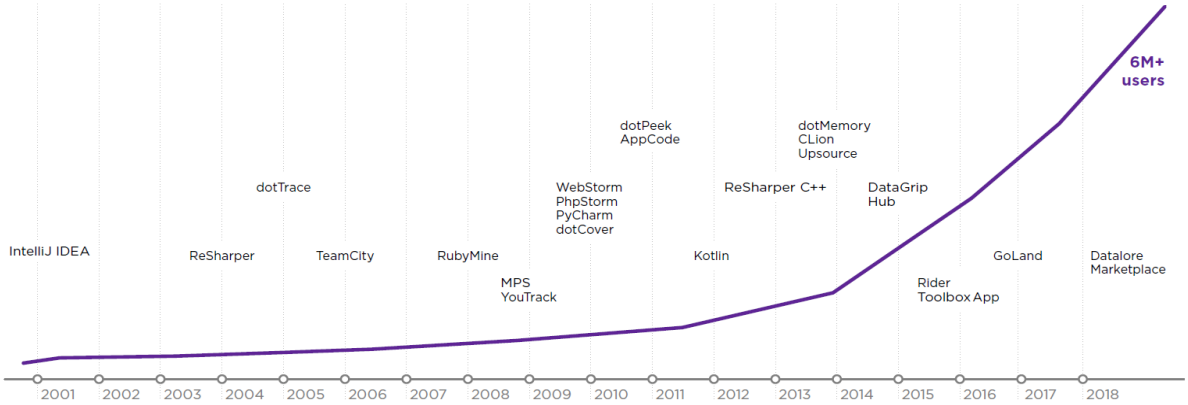
Na následujících dvou grafech je možno vidět, že počet zákazníků JetBrains silně koreluje s jejich tržbami.

Graf 16: Tržby společnosti JetBrains (miliony Kč)



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Graf 17: Počet zákazníků JetBrains



(JetBrains, 2020d)

V grafu s Avastem si můžeme všimnout, že jeho počet uživatelů začíná zpomalovat. Stejně tak lze předpokládat, že začne zpomalovat i růst uživatelů JetBrains.

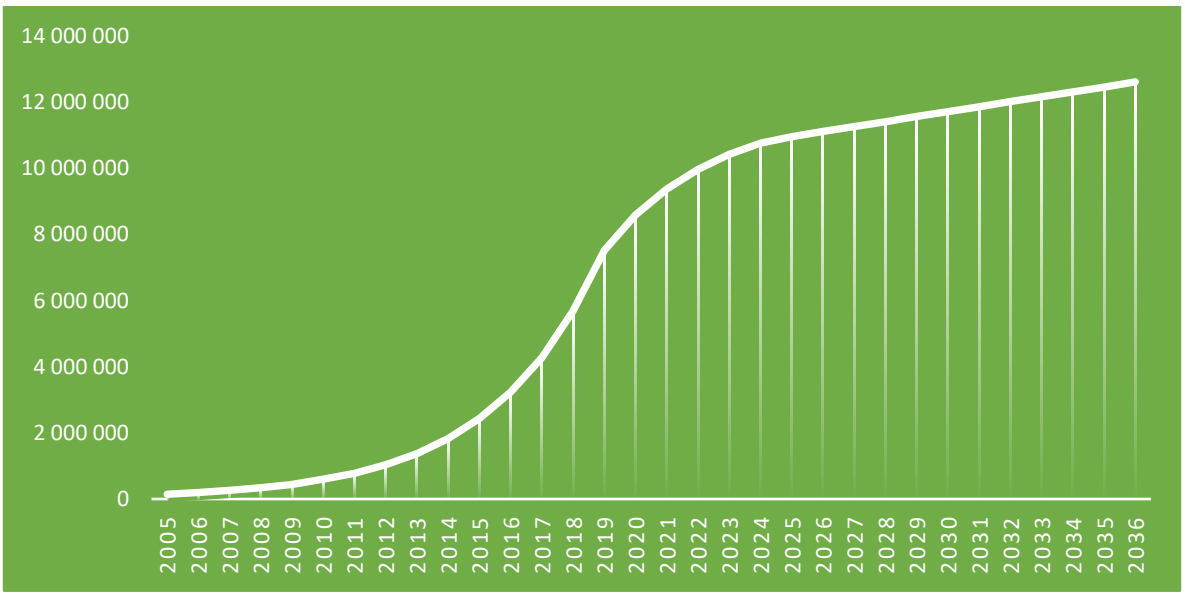
Pro předpověď růstu trhu jsou známy tudíž následující hodnoty. Atraktivita trhu je nad průměrem, dosažené hodnocení je 66 %. Růst příbuzného trhu Video hry software se bude pohybovat v následujících letech okolo 8 %. Dle řady MMF bylo vypočteno průměrné tempo růstu HDP 6,2 %. Společnost je ve srovnání s konkurencí průměrná. Srovnatelný konkurent Avast, který je již v pozdější fázi vývoje, má nejprve rostoucí růst a následně růst začíná klesat.

Jelikož společnost vyrábí software, jejím hlavním omezením nejsou stroje nebo prostory, ale cena její pracovní síly. Stejně tak její trh je omezen množstvím developerů.

Dle hodnot tržeb společnosti byla určena následující exponenciální rovnice: $y = 108662e^{0.2825x}$. Dle rozdílů hodnot jednotlivých let byly naplánovány první roky růstu tržeb, který se následně ustálil na 5 %.

Na grafu, který následuje, je možno vidět předpověď tržeb společnosti JetBrains dle strategické analýzy. Zároveň lze na základě zmíněných údajů již určit, že je možné použít jako hlavní metodu pro ocenění DCF entity.

Graf 18: Plánovaný růst tržeb společnosti JetBrains (tisíce Kč)



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

5 Generátory hodnoty

5.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná aktiva

Společnost nemá v rozvaze žádná speciální aktiva, která by se netýkala jejího provozu. Důvodem tohoto tvrzení je fakt, že většina jejích aktiv je software (nebo software ve vývoji), oběžná aktiva, časové rozlišení a dlouhodobá finanční aktiva.

Z těchto finančních aktiv společnost vlastní 100 % podíl v dceřiné společnosti v USA a další položkou jsou podíly s podstatným vlivem. Tyto podíly s podstatným vlivem byly následně uznány za neprovozní majetek a budou tudíž vyčleněny z ocenění.

Dále stojí za zmínku peněžní prostředky společnosti, které by mohly být nadbytečné, a tudíž na neprovozní úrovni. V další části práce bude podrobněji rozebrána likvidita společnosti a na základě ní i odhadnuta jejich neprovozní výše

Za zmínku stojí aktiva, která nejsou vykázaná v rozvaze, jelikož se jedná o drobný majetek. V rozvaze se nicméně nacházejí tržby, které pravděpodobně pocházejí z prodeje těchto aktiv. Konkrétně se jedná o následující hodnoty.

Tabulka 37: Aktiva nezohledněná v rozvaze

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý hmotný majetek	1 066	2 172	1 066	844	1 338	3 596	10 961
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 585	3 863	4 585	4 014	9 888	5 945	2 646

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

5.2 Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Pro výpočet FCF je ideální využít korigovaný provozní výsledek hospodaření, jelikož se jedná o výsledek, který je upravený podle provozní činnosti společnosti. V následující tabulce je možno vidět jeho výpočet.

Tabulka 38: Výpočet KPVH

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní VH	429 701	451 110	923 119	1 239 706	781 561	2 181 189	2 705 154
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	505	407	744	2 306	5 942	6 958	8 717
Ostatní finanční výnosy	7 129	50 211	108 017	118 007	45 499	30 133	217 921
Ostatní finanční náklady	78 618	23 109	22 967	70 434	95 049	306 133	134 761
KPVH před zdaněním	358 717	478 619	1 008 913	1 289 585	737 953	1 912 147	2 797 031
+ Odpisy	229 691	283 290	467 434	480 134	52 805	1 941	632 845
+ Úpravy pohledávek	0	0	0	2 837	-2 406	-446	-87
KPVH před daní a odpisy	588 408	761 909	1 476 347	1 772 556	788 352	1 913 642	3 429 789

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Z tabulky je možno vidět, že je využit provozní výsledek hospodaření, výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba, ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady.

V případě výnosových úroků a podobné výnosů v ovládané osobě se jedná o dceřinou společnost ve Spojených státech, která je založená za účelem prodeje, a tudíž se jedná o provozní položku.

Ostatní finanční výnosy a ostatní finanční náklady se převážně týkají kurzových změn, jelikož společnost prodává nejen do České republiky, ale velká část jejích tržeb pochází z EU i mimo EU.

5.3 Provozní zisková marže

5.3.1 Zisková marže shora

Zisková marže byla vypočítána jako podíl KPVH před daní a odpisy a celkovými tržbami, přičemž tržby byly předpovězeny jako výstup strategické analýzy. V první tabulce je možno vidět ziskovou marži shora v minulosti, kdy se hodnoty pohybovaly v jednotlivých letech mezi 31 % a 65 %.

V druhé tabulce je vidět, že výsledná marže po sladění s marží zdola vychází v daném rozmezí a zároveň navazuje na poslední hodnotu z roku 2018. Hodnota je také v souladu se strategickou analýzou, kdy vyšla konkurenční pozice podniku na 50 %. Jelikož jsou tržby z prodaného DM a materiálů velmi nevýznamnou položkou, je možno předpokládat, že celkové tržby se v budoucnu budou rovnat tržbám z prodeje výrobků a služeb.

Tabulka 39: Zisková marže shora minulost (tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KPVH před daní a odpisy	588 408	761 909	1 476 347	1 772 556	788 352	1 913 642	3 429 789
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 106 187	1 551 599	2 268 861	3 028 929	2 530 406	4 579 099	6 122 060
Tržby z prodaného DM	0	21	18	0	57	1	90
Tržby z prodaného materiálu	0	0	0	0	0	3	9
Tržby celkem	1 106 187	1 551 620	2 268 879	3 028 929	2 530 463	4 579 103	6 122 159
Provozní zisková marže	53,19 %	49,10 %	65,07 %	58,52 %	31,15 %	41,79 %	56,02 %

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 40: Zisková marže shora předpověď (tis. Kč)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
KPVH před daní a odpisy	4 103 716	4 681 381	5 113 564	5 436 069	5 675 889	5 853 371
Tržby z prodeje výrobků a služeb	7 517 882	8 570 187	9 363 516	9 961 604	10 412 501	10 752 431
Tržby z prodaného DM						
Tržby z prodaného materiálu						
Tržby celkem	7 517 882	8 570 187	9 363 516	9 961 604	10 412 501	10 752 431
Provozní zisková marže	54,59 %	54,62 %	54,61 %	54,57 %	54,51 %	54,44 %

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

5.3.2 Zisková marže zdola

Pro výpočet ziskové marže zdola byly vzaty jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty, které souvisí s hlavním provozem podniku, a byl vypočten jejich poměr k tržbám. Tabulku je možné pozorovat níže.

Tabulka 41: Poměr nákladových (a některých výnosových) položek k tržbám (procenta)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Výkonová spotřeba	35,92 %	44,95 %	36,61 %	39,13 %	68,43 %	49,97 %	42,16 %
Spotřeba materiálu a energie	0,41 %	0,36 %	0,18 %	0,18 %	0,41 %	0,32 %	0,36 %
Služby	35,50 %	44,59 %	36,43 %	38,95 %	68,02 %	49,65 %	41,80 %
Osobní náklady	3,25 %	2,55 %	1,76 %	1,89 %	2,75 %	1,83 %	2,30 %
Mzdové náklady	2,63 %	2,01 %	1,39 %	1,51 %	2,17 %	1,40 %	1,85 %
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	0,62 %	0,54 %	0,37 %	0,38 %	0,58 %	0,42 %	0,45 %
Jiné provozní výnosy	0,04 %	0,02 %	0,00 %	0,01 %	0,07 %	0,01 %	0,75 %
Ostatní provozní náklady	1,26 %	5,19 %	0,35 %	2,12 %	-3,99 %	0,55 %	1,77 %
Zůstatková cena prodaného DM	0,02 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Daně a poplatky	0,03 %	0,03 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0,01 %	5,10 %	0,27 %	1,18 %	-4,69 %	0,02 %	0,03 %
Jiné provozní náklady	1,20 %	0,06 %	0,07 %	0,94 %	0,69 %	0,53 %	1,74 %
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0,05 %	0,03 %	0,03 %	0,08 %	0,23 %	0,15 %	0,14 %
Ostatní finanční výnosy	0,64 %	3,24 %	4,76 %	3,90 %	1,80 %	0,66 %	3,56 %
Ostatní finanční náklady	7,11 %	1,49 %	1,01 %	2,33 %	3,76 %	6,69 %	2,20 %

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Na základě těchto hodnot se určovala predikce položek, které jsou modře nebo červeně pro další roky.

V případě výkonové spotřeby byla dosazena hodnota posledního roku, jelikož poměr této položky od roku 2012 do roku 2018 stoupl, nicméně meziročně docházelo i k procentuálnímu poklesu.

Osobní náklady patří mezi nejdůležitější položky této tabulky, protože zaměstnanci a jejich znalosti a know-how patří k velmi cenným aktivům pro softwarovou firmu. Pro JetBrains platí tato situace obzvlášť jelikož jejich produktivita práce je nadprůměrně vysoká.

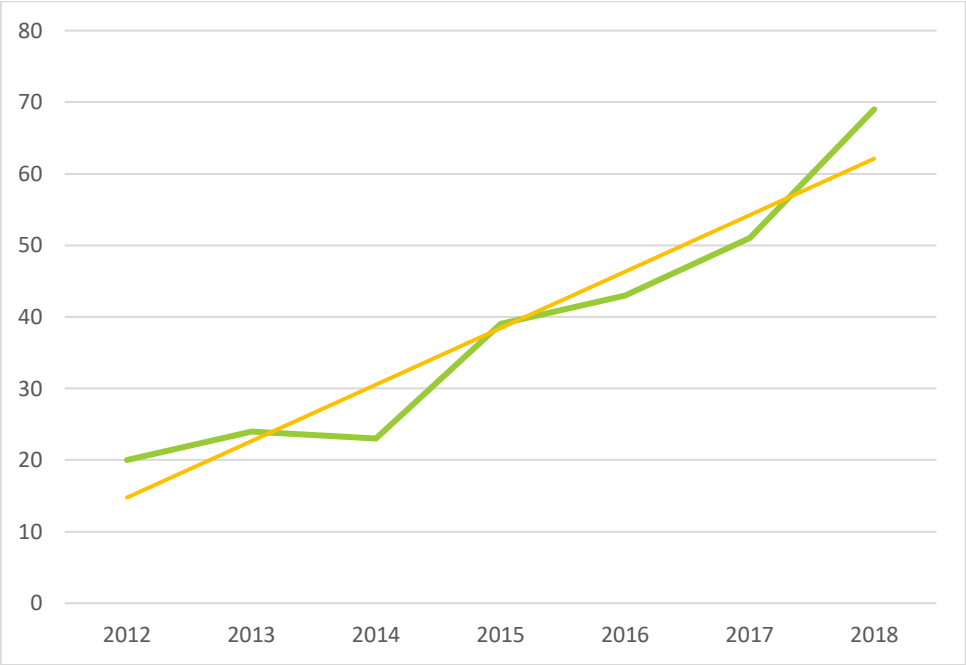
V následující tabulce je zobrazen počet pracovníků JetBrains v jednotlivých letech a jejich průměrná mzda.

Tabulka 42: Zaměstnanci JetBrains (osobní náklady v tis. Kč, počet pracovníků v lidech, průměrné mzdy v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Osobní náklady	35 974	39 541	39 908	57 266	69 629	83 644	140 923
Počet pracovníků	20	24	23	39	43	51	69
Průměrná mzda	1 799	1 648	1 735	1 468	1 619	1 640	2 042
Průměrná mzda za 1 měsíc	150	137	145	122	135	137	170

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Graf 19: Růst pracovníků JetBrains (v lidech)



(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Z grafu je možno odvodit, že počet pracovníků má rostoucí tendenci. Proto byla použita lineární funkce v Excelu pro předpověď počtu pracovníků v budoucnu. Následně na základě aritmetického průměru průměrných mezd byla dopočtena průměrná mzda pro další roky. Po vynásobení této mzdy a počtu pracovníků došlo k predikci osobních nákladů.

Tabulka 43: Predikce osobních nákladů (osobní náklady v tis. Kč, počet pracovníků v lidech, průměrné mzdy v tis. Kč)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Osobní náklady	119 515	132 990	146 466	159 942	173 418	186 894
Počet pracovníků	70	78	86	94	102	109
Průměrná mzda	1 707	1 707	1 707	1 707	1 707	1 707

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Pro ostatní položky byl použit průměr za období od roku 2012 do roku 2018. Výsledná tabulka s dopočtenou ziskovou marží je k prohlédnutí níže.

Tabulka 44: Zisková marže zdola (tis. Kč, zisková marže v %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Výkonová spotřeba	3 169 461	3 613 102	3 947 562	4 199 710	4 389 803	4 533 114
Osobní náklady	119 515	132 990	146 466	159 942	173 418	186 894
Jiné provozní výnosy	9 550	10 887	11 895	12 655	13 227	13 659
Ostatní provozní náklady	77 669	88 540	96 736	102 915	107 573	111 085
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	7 625	8 692	9 497	10 103	10 561	10 905
Ostatní finanční výnosy	199 256	227 146	248 173	264 025	275 975	284 985
Ostatní finanční náklady	263 952	300 898	328 752	349 751	365 582	377 517
KPVH dopočtený (před odpisy)	4 103 716	4 681 381	5 113 564	5 436 069	5 675 889	5 853 371
Dopočítaná zisková marže	54,59 %	54,62 %	54,61 %	54,57 %	54,51 %	54,44 %

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

5.4 Změna pracovního kapitálu

Jelikož náklady příštích období přestavují hlavně časové rozlišení nákladů na vývoj nových verzí softwaru, které jsou prodávány po dobu kratší než 1 rok, jsou zařazeny v pracovním kapitálu jako krátkodobá aktiva. Na základě předpokladu, že s těmito náklady souvisí i výdaje příštích období, byly tyto výdaje také zařazeny do výpočtu pracovního kapitálu.

Jednotlivé hodnoty je možno vidět v následujících tabulkách.

Tabulka 45: Výpočet pracovního kapitálu bez peněz v minulosti (tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
+ Krátkodobé pohledávky	123 627	125 852	203 484	486 524	414 183	722 692	1 370 569
- Krátkodobé závazky (neúročené)	57 722	7 862	32 338	152 658	208 604	144 342	176 698
+ Náklady příštích období	408	2 151	43 556	142 541	324 366	234 857	209 716
- Výdaje příštích období	123 309	76 112	9 308	11 345	10 197	9 743	73 709
PK (bez peněz)	-56 996	44 029	205 394	465 062	519 748	803 464	1 329 878

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 46: Předpověď pracovního kapitálu (tis. Kč)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
+ Krátkodobé pohledávky	1 061 699	1 210 309	1 322 346	1 406 810	1 470 487	1 518 493
- Krátkodobé závazky (neúročené)	284 310	324 105	354 107	376 726	393 778	406 633
+ Náklady příštích období	209 716	209 716	209 716	209 716	209 716	209 716
- Výdaje příštích období	73 709	73 709	73 709	73 709	73 709	73 709
PK (bez peněz)	913 397	1 022 211	1 104 245	1 166 091	1 212 716	1 247 867

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Příjmy a Výnosy příštích období v tabulce nejsou, jelikož se jedná hlavně o dlouhodobá aktiva a pasiva a jsou způsobené předplatným, které je společností poskytováno.

Pro předpověď hodnot byly použity doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků. Předpokládalo se, že tyto doby obratu zůstanou na úrovni svého průměru v následujících letech neboli na hodnotě, která je napsaná pro rok 2019. Dle vypočtených hodnot byly následně dopočteny budoucí krátkodobé pohledávky a krátkodobé závazky. Výpočet dob obratu je možné vidět v další tabulce.

Tabulka 47: Dobry obratu pro výpočet pracovního kapitálu (tržby v milionech, doby obratu ve dnech)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	1 106	1 552	2 269	3 029	2 530	4 579	6 122	7 518
DO krátkodobých pohledávek	41	30	33	59	60	58	82	52
DO krátkodobých závazků	19	2	5	18	30	12	11	14

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Pro výpočet provozně nutných peněz bylo rozhodnuto, že se bude vycházet z doporučených hodnot likvidity. Jelikož při výpočtu likvidity z již zmíněných položek pracovního kapitálu docházelo k nadměrně vysokým výsledkům, lze předpokládat, že společnost se snaží cílovat množství peněžních prostředků i podle příjmů a výnosů příštích období, aby snížila riziko. Níže je tedy možno vidět tabulku i s těmito hodnotami, přičemž doporučená hodnota pohotové likvidity je 1 – 1,5. (Růčková, 2015)

Tabulka 48: Hodnot pohotové likvidity pro provozně nutné peníze (aktiva a pasiva v tis. Kč, likvidita bez jednotek)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Krátkodobé dluhy + Časové rozlišení	181 031	83 974	41 646	953 814	2 529 651	2 836 587	3 990 002
Krátkodobá aktiva + Časové rozlišení – bez peněz (všechny peníze jsou provozně nutné)	196 298	150 710	267 204	753 185	1 748 056	2 025 307	3 110 441
Pohotová likvidita	3,56	10,12	34,39	3,37	1,14	1,11	1,03
Peníze – všechny jsou provozně nutné, jelikož likvidita je v rozmezí doporučených hodnot	448 788	699 085	1 165 160	2 463 719	1 128 366	1 129 883	982 146

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 49: Dopočet provozně nutných peněž dle ostatních aktiv a pasiv (aktiva a pasiva v tis. Kč, likvidita bez jednotek)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Krátkodobé dluhy + Časové rozlišení	4 097 614	4 137 409	4 167 411	4 190 030	4 207 082	4 219 937
Krátkodobá aktiva + Časové rozlišení – bez peněz (všechny peníze jsou provozně nutné)	5 011 010	5 159 620	5 271 657	5 356 121	5 419 798	5 467 804
Pohotová likvidita	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03
Peníze – všechny jsou provozně nutné, jelikož likvidita je v rozmezí doporučených hodnot	1 497 541	1 389 750	1 308 487	1 247 223	1 201 036	1 166 216

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Z tabulky výše je možné vidět, že hodnota pohotové likvidity je ponechána na poslední hodnotě roku 2018, jelikož se stále nachází v doporučeném rozmezí.

V další tabulce jsou tedy již hodnoty pracovního kapitálu s i bez peněžních prostředků.

Tabulka 50: Hodnoty pracovního kapitálu (tis. Kč)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PK (bez peněz)	913 397	1 022 211	1 104 245	1 166 091	1 212 716	1 247 867
Peníze (všechny jsou provozně nutné)	1 497 541	1 389 750	1 308 487	1 247 223	1 201 036	1 166 216
PK s penězi	2 410 938	2 411 961	2 412 732	2 413 314	2 413 752	2 414 083

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

5.5 Dlouhodobý majetek

V další tabulce je vyobrazen dlouhodobý majetek společnosti JetBrains spolu s rozepsanými investicemi a odpisy. V průběhu let docházelo i k dalším změnám dlouhodobého majetku, které jsou nicméně ne příliš výrazné.

Tabulka 51: Dlouhodobý majetek JetBrains (tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý nehmotný majetek	272 613	429 915	429 801	252 699	291 341	485 062	4 276
Software	175 439	284 579	330 470	49 886	0	149	0
- investice	271 205	294 719	390 102	167 898	0	298	
- odpisy	229 298	282 753	464 822	477 421	49 933	149	149
Audiovizuální dílo	0	0	0	0	53	322	0
- investice	0	0	0	0	0	829	
- odpisy	0	0	0	0	83	560	
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	52 479	47 816	40 318	24 822	0	0	72
- investice	0	27 425	40 318	24 822	0	0	
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	44 695	97 520	59 013	177 991	291 288	484 591	4 204
- investice	0	97 520	38 622	107 599	146 361	193 303	148 193
Dlouhodobý hmotný majetek	7 050	10 042	8 243	5 890	3 964	11 870	38 508
Stavby	0	8 300	6 581	4 875	3 075	2 380	34 347
- investice	0	2 524	206	268	344	0	0

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
- odpisy	112	0	1 925	1 974	2 144	695	550
Hmotné movité věci a jejich soubory	988	1 742	1 532	1 015	889	1 482	3 801
- investice	130	1 023	478	92	638	1 130	0
- odpisy	121	537	688	739	645	537	936
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	286	0	130	0	0	5 190	360
- investice	0	0	130	0	0	5 190	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5 776	0	0	0	0	2 818	0
- investice	0	0	0	0	0	2 818	27 806
Dlouhodobý finanční majetek	29 333	4 152	383	374	1 791 110	1 094 480	1 177 133
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	50	1 790 760	1 089 567	1 172 088
Podíly – podstatný vliv	29 333	4 152	383	324	350	4 913	5 045
DM celkem	308 996	444 109	438 427	258 963	2 086 415	1 591 412	1 219 917

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

5.5.1 Dlouhodobý nehmotný majetek

V případě software je možné si všimnout, že jeho hodnota je v roce 2016 a 2018 rovna nule. Stejně tak hodnota audiovizuálního díla končí nulou. Lze tedy vyvodit, že společnost prodala své audiovizuální dílo v roce 2018 a další dokončené dílo nemá. V případě poskytnutých záloh na dlouhodobý nehmotný majetek je jejich hodnota v roce 2018 velmi nízká, přičemž v roce 2017 a 2016 jsou také rovny nule Naopak hodnota nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku do roku 2017 velmi stoupala. V roce 2018 jeho hodnota rapidně poklesla, což je přisouzeno jeho prodeji.

Lze tedy usoudit, že se společnost od roku 2016, kdy došlo ke změně strategie, snaží prodávat software co nejdříve, ideálně ještě v roce dokončení. Proto má hodnota software spíše snižující charakter, kdežto nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek zvyšující. Pro predikci byl tudíž plánovaný nedokončený dlouhodobý majetek a za ostatní položky dlouhodobých nehmotných aktiv byla dosazena nula. Konkrétně jsou predikovány jeho investice za využití lineární funkce v Excelu. Následně jsou investice přičteny k jeho hodnotě v dalším roce.

5.5.2 Dlouhodobý hmotný majetek

V případě staveb vzrostla hodnota v roce 2013 z 0 na 8,3 mil. Kč z důvodu technického zhodnocení. Následně docházelo několik let k odepisování přibližně 2 mil. Kč ročně. V roce 2018 vzrostla hodnota staveb na cca 34 mil. Kč. Jelikož ke změně došlo z důvodu přeúčtování, nelze nutně usuzovat stejné procento odepisování. Odpisy tudíž byly stanoveny na dvojnásobek z 2 mil., na 4 mil. Kč, a hodnota staveb se od roku 2018 zvyšovat nepředpokládá.

V případě hmotných movitých věcí se předpokládá, že zůstanou na úrovni průměru za sledované období. U poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku byla dosazena nula.

Tabulka 52: Plánovaný dlouhodobý majetek (tis. Kč)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dlouhodobý nehmotný majetek	214 987	452 338	716 255	106 740	423 793	767 412
Software	0	0	0	0	0	0
Audiovizuální dílo	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0	0	0
Nedokončený DNM	214 987	452 338	716 255	106 740	423 793	767 412
- investice	210 783	237 350	263 918	290 485	317 052	343 620
Dlouhodobý hmotný majetek	31 983	27 983	23 983	19 983	15 983	11 983
Stavby	30 347	26 347	22 347	18 347	14 347	10 347
- odpisy	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
Hmotné movité věci a jejich soubory	1 636	1 636	1 636	1 636	1 636	1 636
- investice		500	500	500	500	500
- odpisy	2 165	500	500	500	500	500
Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	0	0	0	0
Nedokončený DHM	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	1 172 088	1 172 088	1 172 088	1 172 088	1 172 088	1 172 088
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	1 172 088	1 172 088	1 172 088	1 172 088	1 172 088	1 172 088
DM celkem	1 419 058	1 652 408	1 912 326	1 298 811	1 611 863	1 951 483

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

5.5.3 Dlouhodobý finanční majetek

Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba narostly v roce 2016 z důvodu investice v USA. Následně klesly kvůli snížení vlastního kapitálu. Předpokládá se, že jejich hodnota zůstane na úrovni z daného roku a k žádnému dalšímu zakládání nebo snižování vlastního kapitálu docházet nebude.

5.6 Financování

Společnost je financována z vlastních zdrojů. V rozvaze nejsou evidovány žádné úročené cizí zdroje, jako bankovní úvěry nebo jiné dlouhodobé závazky. Pro plán první a druhé fáze jsou tedy nejprve dosazeny za tyto položky nuly. Následně při iteracích výsledného ocenění bude využito průměrné zadlužení odvětví, kde neznámou bude právě cizí kapitál.

5.7 Efektivní daň

V další tabulce je vidět výpočet efektivní daně, která je rovna poměru výsledku hospodaření před zdaněním a celkové zaplacené dani. Pro predikci byl využit aritmetický průměr, který se rovná 18,86 %.

Tabulka 53: Výpočet efektivní daně (položky výsledovky v tis. Kč, daň v procentech)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Výsledek hospodaření před zdaněním	358 717	478 619	1 008 913	1 289 928	738 156	1 912 205	2 798 759
Daň celkem	68 743	91 391	191 913	229 496	144 265	358 803	521 753
Efektivní daň	19,16 %	19,09 %	19,02 %	17,79 %	19,54 %	18,76 %	18,64 %

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

6 Finanční plán

6.1 Výkaz zisku a ztráty

V první tabulce je napsán finanční plán výkazu zisku a ztráty z provozně nutného majetku, který zahrnuje i rok 2019, v další tabulce z neprovozního majetku a další tabulka obsahuje výpočet daně z příjmu. Poslední tabulka obsahuje VH a jeho rozdělení.

Tabulka 54: Výkaz zisku a ztráty z provozně nutného majetku (sazba daně v %, ostatní položky v tis. Kč)

Z provozně nutného majetku	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Sazba daně	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %
Tržby z prodeje výrobků a služeb	7 517 882	8 570 187	9 363 516	9 961 604	10 412 501	10 752 431
Výkonová spotřeba	3 169 461	3 613 102	3 947 562	4 199 710	4 389 803	4 533 114
Osobní náklady	119 515	132 990	146 466	159 942	173 418	186 894
Ostatní provozní výnosy	9 550	10 887	11 895	12 655	13 227	13 659
Ostatní provozní náklady	77 669	88 540	96 736	102 915	107 573	111 085
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	7 625	8 692	9 497	10 103	10 561	10 905
Ostatní finanční výnosy	199 256	227 146	248 173	264 025	275 975	284 985
Ostatní finanční náklady	263 952	300 898	328 752	349 751	365 582	377 517
KPVH dopočtený (před odpisy)	4 103 716	4 681 381	5 113 564	5 436 069	5 675 889	5 853 371
Odpisy	6 165	4 500	4 500	4 500	4 500	4 500
KPVH z hlavního provozu po odpisech	4 097 551	4 676 881	5 109 064	5 431 569	5 671 389	5 848 871

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 55: Výkaz zisku a ztráty z provozně nenutného majetku (položky v tis. Kč)

Z provozně nenutného majetku	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	335	335	335	335	335	335
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady						
VH z provozně nenutného majetku	335	335	335	335	335	335

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 56: Daň

Daň	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Efektivní daň	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %
VH před daní celkem	4 097 885	4 677 216	5 109 399	5 431 904	5 671 723	5 849 206
Daň z příjmu	772 870	882 133	963 644	1 024 469	1 069 700	1 103 173

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 57: VH a jeho rozdělení

VH a jeho rozdělení	2019	2020	2021	2022	2023	2024
VH celkem	3 325 015	3 795 083	4 145 755	4 407 435	4 602 024	4 746 033
Vypočítané CF z výkazu CF	3 391 521	3 452 918	3 803 803	4 959 105	4 242 346	4 371 262
Rozdíl provozně nutných peněz	515 395	-107 791	-81 263	-61 264	-46 187	-34 820
Dividendy	2 876 126	3 560 709	3 885 066	5 020 369	4 288 533	4 406 082

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

V předchozí tabulce je doplněno vypočítané CF z výkazu CF, který je dále. Na třetím řádku je meziroční rozdíl provozně nutných peněz z analýzy pracovního kapitálu. Na posledním řádku je dopočítána dividenda pro daný rok, která odpovídá nadbytečným peněžním prostředkům.

6.2 Plánovaný výkaz CF

V další tabulce je vypočítán plánovaný výkaz CF.

Tabulka 58: Plánovaný výkaz CF (tis. Kč)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Stav peněz na začátku roku	982 146	1 497 541	1 389 750	1 308 487	1 247 223	1 201 036
CF z hlavního provozu						
KPVH z hlavního provozu	4 097 551	4 676 881	5 109 064	5 431 569	5 671 389	5 848 871
Daň připadající na tento KPVH	772 807	882 070	963 581	1 024 406	1 069 636	1 103 110
KPVH po dani	3 324 744	3 794 811	4 145 484	4 407 163	4 601 752	4 745 761
Změna rezerv	-303 750	0	0	0	0	0
Změna PK	-416 481	108 814	82 035	61 846	46 625	35 151
Provozní CF	3 437 475	3 685 997	4 063 449	4 345 318	4 555 127	4 710 610
Změna DM provozně nutného	204 186	233 350	259 918	-613 515	313 052	339 620
Změna zbylých dlouhodobých aktiv + dl. časové rozlišení	-157 960	0	0	0	0	0
CF z hlavního provozu	3 391 249	3 452 646	3 803 531	4 958 833	4 242 075	4 370 991
CF z provozně nenutného majetku						
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	335	335	335	335	335	335
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	0	0	0
CF z provozně nenutného majetku	335	335	335	335	335	335
Náklady na CK, daň a financování						
Diference mezi celkovou daní a daní z KPVH	63	63	63	63	63	63
Další změny vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0
Výplata podílů na zisku vlastníkům	2 876 126	3 560 709	3 885 066	5 020 369	4 288 533	4 406 082
CF z finanční činnosti	-2 876 189	-3 560 772	-3 885 129	-5 020 432	-4 288 596	-4 406 146
CF celkové	515 395	-107 791	-81 263	-61 264	-46 187	-34 820
Stav peněz na konci roku	1 497 541	1 389 750	1 308 487	1 247 223	1 201 036	1 166 216

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Plánovaná rozvaha je na další straně.

6.3 Plánovaná rozvaha

V následujících dvou tabulkách je napsaná rozvaha, přičemž obsahuje i podíly s podstatným vlivem, které jsou vyčleněné jako neprovozní majetek.

Tabulka 59: Plánovaná aktiva (mil. Kč)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	5 723	5 997	6 288	5 698	6 028	6 381
Dlouhodobý majetek	1 424	1 657	1 917	1 304	1 617	1 957
Dlouhodobý nehmotný majetek	215	452	716	107	424	767
Software	0	0	0	0	0	0
Audiovizuální dílo (Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek)	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	215	452	716	107	424	767
Dlouhodobý hmotný majetek	32	28	24	20	16	12
Stavby	30	26	22	18	14	10
Hmotné movité věci a jejich soubory	2	2	2	2	2	2
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	1 177	1 177	1 177	1 177	1 177	1 177
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	1 172	1 172	1 172	1 172	1 172	1 172
Podíly – podstatný vliv	5	5	5	5	5	5
Oběžná aktiva	2 559	2 600	2 631	2 654	2 672	2 685
Pohledávky	1 062	1 210	1 322	1 407	1 470	1 518
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	1 062	1 210	1 322	1 407	1 470	1 518
Pohledávky z obchodních vztahů	1 062	1 210	1 322	1 407	1 470	1 518
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
Stát – daňové pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	1 498	1 390	1 308	1 247	1 201	1 166
Peněžní prostředky v pokladně	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky na účtech	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení aktiv	1 740	1 740	1 740	1 740	1 740	1 740
Náklady příštích období	210	210	210	210	210	210
Příjmy příštích období	1 530	1 530	1 530	1 530	1 530	1 530

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 60: Plánovaná pasiva (mil. Kč)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PASIVA CELKEM	5 723	5 997	6 288	5 698	6 028	6 381
Vlastní kapitál	1 626	1 860	2 121	1 508	1 821	2 161
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (Kapitálový fond)	-21	-21	-21	-21	-21	-21
Ostatní rezervní fondy (Fondy ze zisku)	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-1 679	-1 914	-2 004	-2 879	-2 760	-2 564
Nerozdělený zisk minulých let	-1 679	-1 914	-2 004	-2 879	-2 760	-2 564

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	0	0	0	0	0
VH běžného účetního období (+/-)	3 325	3 795	4 146	4 407	4 602	4 746
Cizí zdroje	284	324	354	377	394	407
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmu	0	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0
Závazky	284	324	354	377	394	407
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	284	324	354	377	394	407
Závazky z obchodních vztahů	284	324	354	377	394	407
Závazky k zaměstnancům	0	0	0	0	0	0
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0	0	0	0	0	0
Stát – daňové závazky a dotace	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0	0	0
Časové rozlišení pasiv	3 813	3 813	3 813	3 813	3 813	3 813
Výdaje příštích období	74	74	74	74	74	74
Výnosy příštích období	3 740	3 740	3 740	3 740	3 740	3 740

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

6.4 Vyhodnocení finančního plánu

Tabulka 61: Ukazatele finanční analýzy

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rentabilita aktiv	71,71 %	78,06 %	81,33 %	95,41 %	94,16 %	91,73 %
Rentabilita výnosů s EBITDA	53,06 %	53,10 %	53,09 %	53,05 %	52,99 %	52,92 %
Obrat Aktiv	1,351	1,470	1,532	1,799	1,777	1,734
Rentabilita vlastního kapitálu	205 %	204 %	195 %	292 %	253 %	220 %
Průměrný osobní náklad na pracovníka	1 707	1 707	1 707	1 707	1 707	1 707
Produktivita práce z výnosů	110 490	113 193	112 292	109 399	105 465	101 056
Okamžitá likvidita	0,365	0,336	0,314	0,298	0,285	0,276
Pohotová likvidita	1,049	1,049	1,049	1,049	1,049	1,048
Běžná likvidita	1,049	1,049	1,049	1,049	1,049	1,048
Čistý pracovní kapitál	201 499	202 522	203 293	203 875	204 313	204 644

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

V tabulce výše jsou vidět jednotlivé ukazatele finanční analýzy pro zhodnocení výsledného finančního plánu. Je možné si všimnout, že rentabilita aktiv každým rokem narůstá. Roste hlavně z důvodu růstu obratu aktiv, protože rentabilita výnosů s EBITDA se drží přibližně na stejné úrovni.

Rentabilita vlastního kapitálu je velmi vysoká, přičemž její hodnota odpovídá úrovni z roku 2018 (194 %). Důvodem je opět vyplácení dividend, konkrétně se předpokládá výplata veškerých nadbytečných peněžních prostředků. Růst společnosti je omezen hlavně jejími pracovníky, tudíž se větší zvyšování investic se ve společnosti nepředpokládá.

Pro stanovení osobních nákladů bylo předpokládáno, že průměrný osobní náklad na pracovníka zůstane na stejné úrovni, a proto je jeho hodnota 1 707 pro každý rok. Naopak produktivita práce z výnosů s každým dalším pracovníkem klesá.

Z hodnot likvidity je okamžitá likvidita stále na podobné úrovni v rozmezí od 0,2. Pohotová likvidita byla využita pro plánování potřebných peněžních prostředků, a proto je neměnná. Zde je třeba zdůraznit, že společnost pravděpodobně plánuje likviditu pro snížení rizika i na základě dlouhodobého časového rozlišení, jinak by její hodnota byla vyšší. Čistý pracovní kapitál je kladný, což je správně.

Z důvodu plánování pohledávek a závazků podle jejich obratovosti zůstala v ukazatelích tato hodnota na stejné úrovni, a proto je ukazatel vypuštěn. V případě věřitelského rizika a úrokového krytí jsou ukazatele také vypuštěny, protože dle hlubší analýzy společnosti společnost nepoužívá žádný úročený cizí kapitál, a neplatí z něho tudíž ani žádné úroky.

7 Ocenění

7.1 Před iterací

7.1.1 Diskontní míra

7.1.1.1 Náklady cizího kapitálu

7.1.1.1.1 Bezriziková výnosnost

Pro náklady cizího kapitálu byl nejprve na stránkách ČNB nalezen výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let, který je možné vidět v tabulce níže.

Tabulka 62: Výnos 10R státních dluhopisů (v procentech)

Období	Výnos
31.12.2019	1,51 %
30.11.2019	1,47 %
31.10.2019	1,32 %
30.9.2019	1,24 %
31.8.2019	0,99 %
31.7.2019	1,36 %
30.6.2019	1,58 %
31.5.2019	1,86 %
30.4.2019	1,82 %
31.3.2019	1,82 %
28.2.2019	1,76 %
31.1.2019	1,85 %
Průměrný výnos 10R dluhopisu v ČR	1,55 %

(ČNB, 2020, vlastní zpracování)

7.1.1.1.2 Riziková přirážka dle úrokového krytí

Následně byla na stránkách profesora Damodarana nalezena riziková přirážka dle úrokového krytí. Tato riziková přirážka bude významná v další části, kdy dojde k iteracím.

Tabulka 63: Riziková přirážka

For all emerging market firms and developed market firms with market cap < $5 billion If interest coverage ratio is			
greater than	≤ to	Rating is	Default spread over treasury is
-100 000	0,499999	D2/D	0,19
0,5	0,799999	C2/C	0,15
0,8	1,249999	Ca2/CC	0,11
1,25	1,499999	Caa/CCC	0,09
1,5	1,999999	B3/B-	0,07
2	2,499999	B2/B	0,05
2,5	2,999999	B1/B+	0,05
3	3,499999	Ba2/BB	0,04
3,5	4,000000	Ba1/BB+	0,03
4	4,499999	Baa2/BBB	0,02
4,5	5,999999	A3/A-	0,02
6	7,499999	A2/A	0,01
7,5	9,499999	A1/A+	0,01

9,5	12,499999	Aa2/AA	0,01
12,5	100 000	Aaa/AAA	0,01

(Damodaran, 2019)

7.1.1.1.3 Náklady cizího kapitálu před iterací

V následující tabulce jsou již vypočítány náklady na cizí kapitál před daní i po dani. Jsou vypočítány následovně.

$$Náklady\ CK\ před\ daní = bezriziková\ míra + riziková\ prémie$$

$$Náklady\ CK\ po\ daní = Náklady\ CK\ před\ daní \times (1 - daňová\ sazba)$$

Jelikož společnost nemá žádný úročený cizí kapitál, je za úrokové krytí dosazena symbolická hodnota 100.

Tabulka 64: Výpočet nákladů CK před iterací (úrokové sazby v %, úrokové krytí bez jednotek)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2. fáze
Bezriziková míra	1,55 %	1,55 %	1,55 %	1,55 %	1,55 %	1,55 %	1,55 %
Úrokové krytí	100	100	100	100	100	100	100
Riziková prémie	0,75 %	0,75 %	0,75 %	0,75 %	0,75 %	0,75 %	0,75 %
Náklady CK před daní	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %
Daňová sazba	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Náklady CK po dani	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %

(vlastní zpracování)

7.1.1.2 Náklady vlastního kapitálu

7.1.1.2.1 Bezriziková výnosnost

Pro bezrizikovou výnosnost byly ze stránek Deutsche Bundesbank vzaty parametry pro Svenssonův model pro poslední zveřejněný den roku 2019.

Tabulka 65: Parametry pro Svenssonův model

β0	β1	β2	β3	τ1	τ2
0,66472	-1,36514	-0,89154	-2,95912	0,60503	2,80096

(Deutsche Bundesbank, 2020)

Následně byl použit vzorec pro výpočet spotových měr v absolutním vyjádření do roku 30.

$$spot.míra_{rok} = \beta 0 + \beta 1 \times \left(\frac{1 - e^{-\frac{rok}{\tau 1}}}{\frac{rok}{\tau 1}}\right) + \beta 2 \times \left(\frac{1 - e^{-\frac{rok}{\tau 1}}}{\frac{rok}{\tau 1}} - e^{-\frac{rok}{\tau 1}}\right) + \beta 3 \times \left(\frac{1 - e^{-\frac{rok}{\tau 2}}}{\frac{rok}{\tau 2}} - e^{-\frac{rok}{\tau 2}}\right)$$

Následně byly spotové míry převedeny na procenta a byl použit další vzorec pro převod na termínové míry.

$$termínová\ míra = \left(\frac{(1 + spotová\ míra_{rok})^{rok}}{(1 + spotová\ míra_{rok-1})^{rok-1}}\right)^{\frac{1}{1}} - 1$$

Výsledné úrokové míry je možné vidět v následující tabulce, přičemž pro druhou fázi byl vypočítán geometrický průměr z let, ve kterých již není tato míra záporná do 30. roku.

Tabulka 66: Výsledné termínové míry (v absolutním vyjádření nebo v %)

Rok	Spotová míra v absolutním vyjádření	Spotová míra pro použití jako procenta	Termínové míry
1	-0,686	-0,69 %	-0,69 %
2	-0,626	-0,63 %	-0,57 %
3	-0,583	-0,58 %	-0,50 %
4	-0,541	-0,54 %	-0,41 %
5	-0,491	-0,49 %	-0,29 %
30	0,343	0,34 %	0,66 %
Geometrický průměr			0,53 %

(vlastní zpracování)

7.1.1.2.2 Nezadlužená beta, market risk premium

Pro následující proměnné byly využity stránky profesora Damodarana. Nezadlužená beta byla vybrána pro celý svět, jelikož společnost obchoduje na celém světě. Country risk premium je upravené o dodatečnou volatilitu trhu akcií.

Tabulka 67: Údaje ze stránek profesora Damodarana (beta bez jednotek, úrokové míry v %)

Proměnná	Hodnota
Nezadlužená beta	1,20
Market risk premium	5,20 %
Riziková přirážka země pro českou bezrizikovou míru	0,596 %

(Damodaran, 2020)

7.1.1.2.3 Náklady VK před při nulovém zadlužení

Následně byly vypočítány náklady VK při nulovém zadlužení. Použitý vzorec je následující.

$$náklady\ VK\ při\ nulovém\ zadlužení = r_f + \beta_n \times RPT + další\ přirážky$$

V následující tabulce je výpočet nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení před iterací. Jelikož společnost nemá žádný dluh, rovnají se zatím tyto náklady nákladům vlastního kapitálu před iterací.

Tabulka 68: Náklady VK při nulovém zadlužení (v procentech)

	2020	2021	2022	2023	2024	2. fáze
Bezriziková míra	-0,69 %	-0,57 %	-0,50 %	-0,41 %	-0,29 %	0,53 %
Nezadlužená ß	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Riziková prémie trhu	5,20 %	5,20 %	5,20 %	5,20 %	5,20 %	5,20 %
Riziková prémie země	0,596 %	0,596 %	0,596 %	0,596 %	0,596 %	0,596 %
Přirážka za neobchodovatelnost	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Náklady VK při nulovém zadlužení	7,15 %	7,27 %	7,34 %	7,42 %	7,54 %	8,37 %

(vlastní zpracování)

7.1.1.3 WACC

Před iterací se WACC rovná nákladům vlastního kapitálu.

$$WACC = náklady\ VK \times \frac{VK}{K} + náklady\ CK\ po\ dani \times \frac{CK}{K}$$

Tabulka 69: Výpočet WACC před iterací (v procentech)

	2020	2021	2022	2023	2024	2. fáze
Náklady VK	7,15 %	7,27 %	7,34 %	7,42 %	7,54 %	8,37 %
Náklady CK po dani	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %
VK/K	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
WACC	7,15 %	7,27 %	7,34 %	7,42 %	7,54 %	8,37 %

(vlastní zpracování)

7.1.2 FCFF

V další tabulce je vypočítáno FCFF.

Tabulka 70: Výpočet FCFF

	2020	2021	2022	2023	2024
KPVH	4 676 881	5 109 064	5 431 569	5 671 389	5 848 871
Efektivní daň	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %
KPVH po dani	3 794 811	4 145 484	4 407 163	4 601 752	4 745 761
Ostatní náklady, započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období (rezervy a jiné náklady)	73 752	80 579	85 726	89 607	92 532
Investice do upraveného PK (provozně nutného)	108 814	82 035	61 846	46 625	35 151
Investice do pořízení DM (provozně nutného)	233 350	259 918	-613 515	313 052	339 620
Změna zbylých dlouhodobých aktiv a časového rozlišení	0	0	0	0	0
FCFF	3 526 399	3 884 111	5 044 559	4 331 681	4 463 523

(vlastní zpracování)

7.1.3 Průměrná rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

V následující tabulce je výpočet investovaného provozně nutného kapitálu, který se skládá z pracovního kapitálu, dlouhodobého majetku a časového rozlišení.

Tabulka 71: Výpočet investovaného provozně nutného kapitálu (tis. Kč)

	2020	2021	2022	2023	2024
Pracovní kapitál + Časové rozlišení (s penězi)	2 411 961	2 412 732	2 413 314	2 413 752	2 414 083
Dlouhodobý majetek	1 652 408	1 912 326	1 298 811	1 611 863	1 951 483
Dlouhodobé časové rozlišení	-2 209 439	-2 209 439	-2 209 439	-2 209 439	-2 209 439
Investovaný provozně nutný kapitál	6 273 808	6 534 497	5 921 564	6 235 054	6 575 004

(vlastní zpracování)

Následně byl tento výsledek dosazen do výpočtu průměrné rentability provozně nutného investovaného kapitálu. V první tabulce se nachází hodnoty před první fází, kde průměrná rentabilita provozně nutného IK vyšla 36,47 %. Ve druhé tabulce je již rentabilita vyšší, hlavně z důvodu plánovaného vyplácení dividend.

Tabulka 72: Průměrná rentabilita provozně nutného IK před první fází (v milionech, v % nebo bez jednotek)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
KPVH z hlavního Provozu po odpisech	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
daň	359 M	479 M	1 009 M	1 290 M	738 M	1 912 M	2 797 M	4 098 M
KPVH po dani	19,16 %	19,09 %	19,02 %	17,79 %	19,54 %	18,76 %	18,64 %	18,86 %
Tržby	290 M	387 M	817 M	1 060 M	594 M	1 553 M	2 276 M	3 325 M
Provozně nutný IK	1 106 M	1 552 M	2 269 M	3 029 M	2 530 M	4 579 M	6 122 M	7 518 M
Zisková marže	599 M	1 160 M	1 788 M	3 853 M	5 036 M	5 135 M	5 736 M	6 039 M
Obrátkovost provozně nutného IK	0,26	0,25	0,36	0,35	0,23	0,34	0,37	0,44
Rentabilita provozně nutného IK	48,39 %	33,37 %	45,68 %	27,51 %	11,79 %	30,25 %	39,67 %	55,05 %
Průměrná rentabilita provozně nutného IK	36,47 %							

(vlastní zpracování)

Tabulka 73: Průměrná rentabilita provozně nutného IK pro první fázi (v milionech, v % nebo bez jednotek)

	2020	2021	2022	2023	2024
KPVH z hlavního Provozu po odpisech	4 677 M	5 109 M	5 432 M	5 671 M	5 849 M
daň	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %	18,86 %
KPVH po dani	3 795 M	4 145 M	4 407 M	4 602 M	4 746 M
Tržby	8 570 M	9 364 M	9 962 M	10 413 M	10 752 M
Provozně nutný IK	6 274 M	6 534 M	5 922 M	6 235 M	6 575 M
Zisková marže	0,44	0,44	0,44	0,44	0,44
Obrátkovost provozně nutného IK	1,37	1,43	1,68	1,67	1,64
Rentabilita provozně nutného IK	60,49 %	63,44 %	74,43 %	73,80 %	72,18 %
Průměrná rentabilita provozně nutného IK	68,87 %				

(vlastní zpracování)

7.1.4 Pokračující hodnota

Pro výpočet hodnoty brutto byl použit následující vzorec.

$$PH\ brutto = \frac{KPVH_{T+1} \times \left(1 - \frac{g}{Rentabilita\ investic}\right)}{WACC - g}$$

V následující tabulce je již výpočet pokračující hodnoty před iterací. $KPVH_{T+1}$ je zdaněný korigovaný výsledek hospodaření na konci první fáze, který je upravený o tempo růstu pro druhou fázi. (Je vynásobený indexem růstu pro druhou fázi.) Rentabilita investic byla odhadnuta expertním odhadem dle průměrné rentability provozně nutného IK v první fázi. Jelikož se před iterací nepředpokládá cizí kapitál, je hodnota CK, daňového štítu i pokračující hodnoty daňového štítu rovna 0.

Tabulka 74: Výpočet pokračují hodnoty (v tis. Kč nebo v %)

Proměnná	Hodnota
$KPVH_{T+1}$	4 983 049
Tempo růstu pro druhou fázi g	5 %
Rentabilita investic	65 %
WACC	8,37 %

Proměnná	Hodnota
CK	0
Daňový štít	0
PH daňového štítu	0
PH brutto	136 666 790
PH netto	136 666 790

(vlastní zpracování)

7.1.5 Ocenění před iterací

Na základě popsaných údajů je možné provést ocenění před iteracemi. Hodnota podniku je vypočítána odzadu, kdy v jednotlivých letech nejprve dojde k vypočítání současné hodnoty pro daný rok. Následně je vždy počítána současná hodnota pro rok minulý tak, že se diskontuje danými WACC.

Na konci je k hodnotě netto přičtena hodnota neprovozního majetku, který se skládá z podílů s podstatným vlivem a z nadbytečných peněžních prostředků na konci roku 2019.

Tabulka 75: Hodnota podniku před iteracemi

	2020	2021	2022	2023	2024
FCFF	3 526 399	3 884 111	5 044 559	4 331 681	4 463 523
WACC	7,15 %	7,27 %	7,34 %	7,42 %	7,54 %
Hodnota brutto	113 041 616	117 598 261	122 264 349	126 193 703	131 229 900
CK k 1.1.	0	0	0	0	0
Hodnota netto	113 041 616	117 598 261	122 264 349	126 193 703	131 229 900
Hodnota netto	113 041 616				
Neprovozní majetek	2 881 171				
Hodnota podniku	115 922 787				

(vlastní zpracování)

7.2 Ocenění DCF po iteracích

7.2.1 Zadlužení

Pro zjištění hodnoty podniku je nyní nutné, aby byl dopočítán cizí kapitál. Bude využito toho, že na internetu jsou veřejně dostupná data o průměrném zadlužení společností ze stejného odvětví. Konkrétně zadlužení pro software (system & application) je na světovém trhu dle profesora Damodarana rovno 8,52 % (Damodaran, 2020a).

Tabulka 76: Zadlužení v software (system & application

Market Debt to Capital (adjusted for leases)
8,52 %

(Damodaran, 2020a)

7.2.2 Úpravy hodnot pro iteraci

Nejprve došlo k úpravě hodnot pro druhou fázi, kdy byl dle doporučeného zadlužení dopočítán cizí kapitál, daňový štít (jako násobek CK a úrokové míry pro cizí kapitál po dani). Poté byla vypočítána PH daňového štítu pro druhou fázi a PH netto.

Tabulka 77: Upravené hodnoty pro druhou fázi

Proměnná	Hodnota
$KPVH_{T+1}$	4 983 049
Tempo růstu pro druhou fázi	5 %
Rentabilita investic	65 %
WACC	8,37 %
CK	11 638 097
Daňový štít	216 661
PH daňového štítu	9 426 859
PH brutto	136 666 790
PH netto	125 028 692

(vlastní zpracování)

Následně byla upravena tabulka pro výpočet hodnoty podniku. Za poměr CK/K byla dosazena průměrná zadluženost odvětví. Dle hodnoty brutto dopočítán CK pro daný rok. Poté byl vypočítán daňový štít, poté byla vypočítána současná hodnota daňových štítů pro jednotlivé roky.

Tabulka 78: Upravené hodnoty pro výpočet CK při iteracích

	2020	2021	2022	2023	2024
FCFF	3 526 399	3 884 111	5 044 559	4 331 681	4 463 523
WACC	7,15 %	7,27 %	7,34 %	7,42 %	7,54 %
Hodnota brutto	113 041 616	117 598 261	122 264 349	126 193 703	131 229 900
CK k 1.1.	9 626 255	10 014 284	10 411 632	10 746 243	11 175 109
Hodnota netto	103 415 361	107 583 977	111 852 716	115 447 460	120 054 791
CK/K	8,52 %	8,52 %	8,52 %	8,52 %	8,52 %
Daňový štít	179 207	186 431	193 828	200 057	208 041
SH Daňového štítu	9 317 178	9 352 111	9 380 622	9 402 392	9 418 433
Hodnota netto	103 415 361				
Neprovozní majetek	2 881 171				
Hodnota podniku	106 296 532				

(vlastní zpracování)

Poté byly hodnoty dosazeny do rovnice pro výpočet nákladů VK za pomoci reagenční funkce. Vzorec a tabulku je možné vidět níže.

$$n_{vk\ zadlužené} = n_{vk\ nezadlužené} + \left(n_{vk\ nezadlužené} - n_{ck\ před\ daní}\right) \times \frac{CK_{t-1} - SHDS_{t-1}}{VK_{t-1}}$$

Tabulka 79: Náklady VK s reagenční funkcí

	2020	2021	2022	2023	2024	2. fáze
Náklady VK při nulovém zadlužení	7,15 %	7,27 %	7,34 %	7,42 %	7,54 %	8,37 %
Náklady CK před daní	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %
CK	9 355 527	9 725 665	10 105 092	10 421 961	10 833 003	11 278 510
SH Daňového štítu	9 030 605	9 063 991	9 091 254	9 112 080	9 127 485	9 135 593
VK	100 506 918	104 483 331	108 559 532	111 963 676	116 379 524	121 165 623
Náklady VK	7,17 %	7,30 %	7,39 %	7,48 %	7,62 %	8,47 %

(vlastní zpracování)

Následně byla struktura odvětví dosazena i do výpočtu WACC.

Tabulka 80: Výpočet WACC při iteracích

	2020	2021	2022	2023	2024	2. fáze
Náklady VK	7,16 %	7,30 %	7,39 %	7,48 %	7,62 %	8,47 %
Náklady CK po dani	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %
CK/K	8,52 %	8,52 %	8,52 %	8,52 %	8,52 %	8,52 %
VK/K	91,48 %	91,48 %	91,48 %	91,48 %	91,48 %	91,48 %
WACC	6,71 %	6,84 %	6,92 %	7,00 %	7,13 %	7,91 %

(vlastní zpracování)

Poté byly dopočítány nové hodnoty úrokového krytí dle nově dopočteného CK následujícím vzorcem.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{CK \times \text{náklady } CK \text{ před daní}}$$

Tabulka 81: Náklady CK při dosazení zadlužení odvětví

	2020	2021	2022	2023	2024	2. fáze
Bezriziková míra	1,55 %	1,55 %	1,55 %	1,55 %	1,55 %	1,55 %
Úrokové krytí	18	19	20	20	20	20
Riziková prémie	0,75 %	0,75 %	0,75 %	0,75 %	0,75 %	0,75 %
Náklady CK před daní	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %	2,30 %
Daňová sazba pro CK	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Náklady CK po dani	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %	1,86 %

(vlastní zpracování)

V následující tabulce jsou výsledná čísla pro ocenění.

Tabulka 82: Výsledná hodnota podniku

	2020	2021	2022	2023	2024
FCFF	3 526 399	3 884 111	5 044 559	4 331 681	4 463 523
WACC	6,71 %	6,84 %	6,92 %	7,00 %	7,13 %
Hodnota brutto	130 489 335	135 722 249	141 117 822	145 831 562	151 714 003
CK k 31.3.	11 112 045	11 557 663	12 017 133	12 418 539	12 919 469
Hodnota netto	119 377 289	124 164 586	129 100 689	133 413 023	138 794 534
CK/K	8,52 %	8,52 %	8,52 %	8,52 %	8,52 %
Daňový štít	206 867	215 163	223 717	231 190	240 515
SH Daňového štítu	10 774 679	10 815 449	10 848 861	10 874 487	10 893 230
Hodnota netto	119 377 289				
Neprovozní majetek	2 881 171				
Hodnota podniku	122 258 460				

(vlastní zpracování)

7.3 Tržní porovnání

Pro porovnání na základě multiplikátorů byla vzata data ze stránek profesora Damodarana, přičemž byly vybrány hodnoty pro světový trh software (system & application). Následně byly vypsány vztahové veličiny společnosti JetBrains a vypočtena hodnota dle jednotlivých multiplikátorů. U těch, kde vyšla enterprise value, bylo potřeba přepočítat výsledek na hodnotu netto. Dle stránek profesora Damodarana obsahuje tato hodnota cizí kapitál a neobsahuje cash. (2020c) Hodnota podniku tudíž

byla upravena dle tržního zadlužení a byly připočítány peněžní prostředky společnosti JetBrains s.r.o. Použitá čísla a výsledky jsou v následujících dvou tabulkách.

Tabulka 83: Hodnoty JetBrains pro převod z enterprise value do hodnoty netto

Další údaje	Hodnota
Poměr dluhu k celkovému kapitálu (upravený o leasing)	8,516 %
Cash	1 497 541

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 84: Hodnota JetBrains dle jednolitých multiplikátorů (tis. Kč)

Multiplikátor	Hodnota multiplikátoru	Vztahová veličina JetBrains	Hodnota	Hodnota netto
P/E	108,37	3 325 015	360 331 251	360 331 251
P/BV	8,13	1 625 601	13 220 642	13 220 642
EV/Invested Capital	6,77	4 225 674	28 598 770	27 660 933
Price/Sales	7,31	7 517 882	54 988 613	54 988 613
EV/Sales	7,71	7 517 882	57 927 067	54 491 728
EV/EBITDA	24,35	4 104 051	99 919 522	92 908 243
EV/EBIT	35,57	4 097 885	145 764 229	134 848 965
EV/EBIT×(1-t)	42,23	3 325 015	140 402 618	129 943 930
Průměr				108 549 288

(Damodaran, 2020a, vlastní zpracování), (Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

V tabulce výše je zároveň možné vidět, že průměrná hodnota společnosti dle multiplikátorů vyšla 108 549 288 tis. Kč

Dále je ještě ovšem potřeba aplikovat diskont za neobchodovatelnost. Ten byl vypočten na základě empirických studií v minulosti.

Tabulka 85: Studie pro určení diskontu

Období	Studie	Počet transakcí	Průměrný diskont
1/66-6/69	SEC Instituional Investor	398	26 %
1/68-12/70	Milton Gelman	89	33 %
1/68-12/72	Robert Trout	60	34 %
1/68-12/72	Robert Moroney	148	36 %
1/69-12/73	Michael Maher	33	35 %
1/78-6/82	Standard Research Consultants	28	45 %
1/81-12/88	William Silber	69	34 %
1/80-12/96	Management Planning, Inc.	53	27 %
1/91-12/95	Brue Johnson	72	20 %
1/96-4/97	Columbia Financial Advisors	23	21 %
5/97-12/98	Columbia Financial Advisors	15	13 %
1/80-12/10	FMV Opinions, Inc.	597	21 %
1/07-12/08	Trogman Financial Advisors	80	18 %
9/05-5/10	Stout Risius Ross	98	11 %
Průměr			27 %

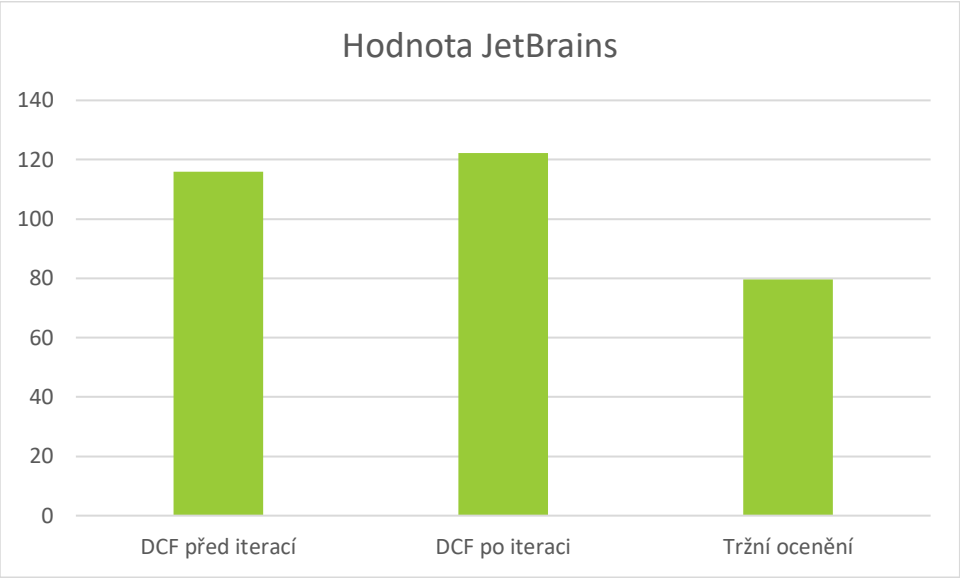
(Pratt & Grabowski, 2014)

Po započítání diskontu vyšla hodnota společnosti 79 651 917 tis. Kč.

8 Výsledné ocenění

V následujícím grafu jsou zobrazeny hodnoty společnosti JetBrains dle jednotlivých výsledků.

Graf 20: Hodnoty společnosti JetBrains (miliardy Kč)



(vlastní zpracování)

Je možno si všimnout, že hodnota JetBrains se pohybuje v rozmezí od 80 do 122 miliard Kč. Důvod pro nižší tržní hodnotu je použití 27 % diskontu (a snížení tím původní hodnoty 109 miliard Kč).

Jelikož je předmětem této práce ocenění tržní hodnotou, je výsledná hodnota JetBrains s.r.o. stanovena jako intervalové rozpětí od 80 do 122 miliard.

9 Závěr

V této práci jsem oceňoval společnost JetBrains s.r.o., která se zabývá vývojem software.

Nejdříve jsem nalezl základní údaje o společnosti a tím získal i seznam jejích konkurentů. Na základě těchto informací jsem provedl finanční analýzu a potvrdil tím předpoklad going concern. Poté jsem pokračoval strategickou analýzou, na jejímž konci jsem určil tempo růstu tržeb a potvrdil možnost použití metody DCF.

Dále jsem vypracoval generátory hodnoty a finanční plán. Po kontrole ukazatelů finanční analýzy pro finanční plán jsem pokračoval oceněním metodou DCF entity a tržním porovnáním. V části výsledné ocenění jsem hodnoty porovnal a odhadl rozpětí hodnoty podniku.

Při vypracování práce jsem měl možnost získat velmi komplexní pohled na nějakou společnost, což bylo velmi zajímavé. Společnost má velmi dobře zpracované svoje webové stránky, kde člověk získá určitý přehled o tom, jaké činnosti dělají. Jelikož jsem s jejich programy již někdy pracoval, měl jsem zároveň i zkušenost, jak jejich programy fungují. Dále jsem analyzoval trh podle různých kritérií a zkoumal, jak společnost s trhem souvisí. Zároveň jsem viděl společnost i z její finanční stránky podle údajů ve Sbírce listin. Tyto údaje jsem zároveň navazoval na data ze ČSÚ nebo ČNB, abych dokázal následně vypočítat současnou hodnotu FCFF.

Práce mě bavila a určitě naučené znalosti někdy v budoucnu využiji, ať už se jedná o různé způsoby účtování vývoje software, organizační strukturu s pobočkami po celém světě nebo strategickou analýzu.

Co se týče přínosu práce jako takové, informace v ní obsažené jsou využitelné pro společnost JetBrains z hlediska jejích dalšího vývoje. Na základě finanční analýzy se může porovnat s konkurenty a získat nadhled na možným růstem v oblastech, kde aktuálně zaostává, například získat lepší podmínky pro doby obratu pohledávek a závazků. Ze strategické analýzy je například nejvíce přínosný poznatek o růstu trhu s mobilními zařízeními, a naopak poklesu trhu s počítači, společnost by se tudíž mohla více specializovat na mobily. Zároveň růst v Asii znamená pro společnost příležitost, a tudíž by si v dané oblastní mohla založit více poboček. Výsledná hodnota ocenění dává společnosti určitý nadhled na tím, jak si vedou. Jelikož ocenění metodou tržního porovnání bylo sníženo o diskont za neobchodovatelnost, pro zvýšení hodnoty společnosti by například pomohlo, aby začala být obchodovaná na veřejném trhu jako například Avast.

10 Bibliografie

Avast, 2020a. History. [Online]. Praha, Avast Software s.r.o, ©1988-2020 [cit. 10. leden 2020]. Dostupné z: https://investors.avast.com/our-story/history/

Avast, 2020b. Poznejte Avast. [Online]. Praha, Avast Software s.r.o, ©1988-2019 [cit. 10. leden 2020]. Dostupné z: https://www.avast.com/cs-cz/about

Avast, 2019. Avast – Analyst Presentation. [Online]. Praha, Avast, ©2019 [cit. 16. prosinec 2019]. Dostupné z: https://investors.avast.com/Document-Download/Analyst%20Teach-In/986db62f-83c5-46c5-bb2e-212475ef6bb5/Analyst%20Presentation%205%20July%20F

Český rozhlas, 2019. Do pěti let chce čtvrtina firem investovat do robotizace. Chybí agentury i kvalifikovaní pracovníci. [Online]. Praha, Český rozhlas, ©1997-2020 [cit. 9. leden 2020]. Dostupné z: https://www.irozhlas.cz/ekonomika/automatizace-robotizace-pracovnici-prumysl-firmy-asociace-malych-a-strednich_1906221145_dok

ČNB [Česká národní banka]. Výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů (měsíční průměr) (%) (číslo sestavy = 22049/951) [tabulka]. In: Databáze časových řad ARAD [online]. Praha, Česká národní banka, ©2003-2020. Sestava vygenerována dne 14. 1. 2020 [vid. 2020-01-14]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22049&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=201901&p_do=201912&p_lang=CS&p_format=2&p_decsep=%2C.

Deutsche Bundesbank, 2020. Tägliche Zinsstruktur für börsennotierte Bundeswertpapiere. [Online]. Frankfurt nad Mohanem, Deutsche Bundesbank, ©2020 [cit. 4. leden 2020]. Dostupné z: https://www.bundesbank.de/de/statistiken/geld-und-kapitalmaerkte/zinssaetze-und-renditen/taegliche-zinsstruktur-fuer-boersennotierte-bundeswertpapiere-650724

Bureau van Dijk, 2019. Amadeus. [Online]. Brusel, Bureau van Dijk, ©2017 [cit. 29. září 2019]. Dostupné z: https://amadeus.bvdinfo.com

Damodaran, A., 2020a. Useful Data Sets. [Online]. New York, Leonard N. Stern School of Business, ©2020 [cit. 14. leden 2020]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Damodaran, A., 2020b. Return on Equity by Sector (US). [Online]. New York, Leonard N. Stern School of Business, ©2020 [cit. 9. leden 2020]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/roe.html

Damodaran, A., 2020c. Financial Ratios and Measures. [Online]. New York, Leonard N. Stern School of Business, ©2020 [cit. 19. leden 2020]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/definitions.html

Damodaran, A., 2019. Ratings, Interest Coverage Ratios and Default Spread. [Online]. New York, Leonard N. Stern School of Business, ©2019 [cit. 22. prosinec 2019]. Dostupné z: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ratings.htm

Eset, 2020. O společnosti ESET. [Online]. Bratislava, ESET, ©1992-2020 [cit. 10. leden 2020]. Dostupné z: https://www.eset.com/cz/o-nas/

Espacenet, 2019. Espacenet – search results [Online]. Mnichov, European Patent Office, ©2019 [cit. 26. listopad 2019]. Dostupné z: https://worldwide.espacenet.com/patent/search?q=eset%20s.r.o.&queryLang=en%3Ade%3Afr

EUROMONITOR INTERNATIONAL. Market Sizes - Historical/Forecast - Retail Value RSP – USD - Current Prices [statistická data]. In: Passport [online]. ©2020 [cit. 8. leden 2020]. Dostupné z: http://www.portal.euromonitor.com

EUROMONITOR INTERNATIONAL. Market Sizes - Historical/Forecast - Retail Value RSP – USD - Current Prices [statistická data]. In: Passport [online]. ©2020 [cit. 17. listopad 2019]. Dostupné z: http://www.portal.euromonitor.com

Google, 2020. Hledat Googlem. [Online]. Mountain View, Google, ©2020 [cit. 24. Listopad 2019]. Dostupné z: https://www.google.com/search?biw=1920&bih=937&ei=NsYYXt2QB5H5wQLPyoroAw&q=resharper&oq=resharper

Holečková, J., 2008. Finanční analýza firmy. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008.

International Telecommunication Union, 2019. Measuring digital Development, Facts and figures. [Online]. Ženeva, International Telecommunication Union, ©2020 [cit. 9. leden 2020]. Dostupné z: https://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Documents/facts/FactsFigures2019.pdf

JetBrains, 2020a. Contacts. [Online]. Praha, JetBrains, ©2000-2020 [cit. 7. leden 2020]. Dostupné z: https://www.jetbrains.com/company/contacts/#headquarters-international-sales

JetBrains, 2020b. About. [Online]. Praha, JetBrains, ©2000-2020 [cit. 7. leden 2020]. Dostupné z: https://www.jetbrains.com/company/

JetBrains, 2020c. JetBrains Logo. [Online]. Praha, JetBrains, ©2000-2020 [cit. 7. leden 2020]. Dostupné z: https://www.jetbrains.com/company/brand/logos/

JetBrains, 2020d. Corporate overview. [Online]. Praha, JetBrains, ©2000-2020 [cit. 7. leden 2020]. Dostupné z: https://resources.jetbrains.com/storage/products/jetbrains/docs/jetbrains_corporate_overview.pdf

JetBrains, 2020e. JetBrains Rider vs Visual Studio (with and without ReSharper). [Online]. Praha, JetBrains, ©2000-2020 [cit. 10. leden 2020]. Dostupné z: https://www.jetbrains.com/rider/compare/rider-vs-visual-studio/

JetBrains, 2020f. Store. [Online]. Praha, JetBrains, ©2000-2020 [cit. 10. leden 2020]. Dostupné z: https://www.jetbrains.com/store/?fromNavMenu#commercial?billing=yearly

Kentico, 2020. [Online]. Brno, Kentico Software, ©2004-2020 [cit. 10. leden 2020]. Dostupné z: https://www.kentico.com/

Kralicek, P., 2007. Quick-Report. Advanced Level. V. 3.23a. User's Manual. [Online]. Vídeň, Unternehmensberatung prof. Peter Kralicek, ©2014 [cit. 11. leden 2020]. Dostupné z: http://www.kralicek.at/pdf/QR-Manual.pdf

Mařík, M. Metody oceňování podniku : proces ocenění, základní metody a postupy. 4. vyd. Praha: Ekopress, 2018.

Mařík, M. Metody oceňování podniku pro pokročilé : hlubší pohled na vybrané problémy. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2018.

Mařík, M. -- Maříková, P. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2007.

Mezinárodní měnový fond, 2019. World Economic Outlook (October 2019) - Real GDP growth. [Online]. Washington, D.C., IMF, ©2019 [cit. 18. listopad 2019]. Dostupné z: https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD

Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020a. Veřejný rejstřík a Sbírka listin. [Online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015 [cit. 7. leden 2020]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=540142&typ=PLATNY

Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b. Veřejný rejstřík a Sbírka listin. [Online]. Praha, Ministerstvo spravedlnosti České republiky, ©2012-2015 [cit. 10. leden 2020]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=540142

Microsoft, 2020. Visual Studio Professional. [Online]. Redmond, Microsoft, ©2020 [cit. 10. leden 2020]. Dostupné z: https://www.microsoft.com/cs-cz/p/visual-studio-professional-2019/dg7gmgf0f6q1

Neumaierová, I. & Neumaier, I., 2005. Index IN05. [Online]. Brno, Neumaierová, I. & Neumaier, I., ©2005 [cit. 13. listopad 2016]. Dostupné z: http://is.muni.cz/do/econ/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf

Pratt, S.P. & Grabowski, R.J., 2014, Cost of Capital : Applications and Examples. [Online]. New York, John Wiley & Sons, Incorporated, Available from: ProQuest Ebook Central, ©2020 [cit. 5. leden 2020]. Dostupné z: https://ebookcentral.proquest.com/lib/vsep/detail.action?docID=1652941

Růčková, P., 2015. Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi. 5. vyd. Praha: Grada, 2015.

Úřad průmyslového vlastnictví, 2019. Vyhledávací formulář patentů a užitných vzorů. [Online]. Praha, Úřad průmyslového vlastnictví, ©2020 [cit. 26. listopad 2019]. Dostupné z: https://isdv.upv.cz/webapp/!resdb.pta.frm

World Intellectual Property Organization, 2019a. PATENTSCOPE. [Online]. Ženeva, World Intellectual Property Organization, ©2019 [cit. 26. listopad 2019]. Dostupné z: https://patentscope.wipo.int/search/en/search.jsf

World Intellectual Property Organization, 2019b. Hague Express. [Online]. Ženeva, World Intellectual Property Organization, ©2019 [cit. 26. listopad 2019]. Dostupné z: https://www3.wipo.int/designdb/hague/en/

World Intellectual Property Organization, 2019c. Global Brand Database. [Online]. Ženeva, World Intellectual Property Organization, ©2019 [cit. 26. listopad 2019]. Dostupné z: https://www3.wipo.int/branddb/en/index.jsp#

11 Seznam tabulek a grafů

11.1 Seznam tabulek

Tabulka 1: Srovnatelné společností v EU 3
Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv v absolutním vyjádření (tis. Kč) 6
Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv v procentním vyjádření (%) 7
Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv v absolutním vyjádření (tis. Kč) 10
Tabulka 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v absolutním vyjádření (tis. Kč) 11
Tabulka 6: Rentabilita aktiv v letech 2014–2018 (rentabilita aktiv v %, rentabilita výnosů v %, obrat aktiv bez jednotek) 14
Tabulka 7: Rentabilita vlastního kapitálu v letech 2014–2018 (rentabilita VK v %, rentabilita výnosů v %, obrat aktiv bez jednotek, finanční páka bez jednotek) 16
Tabulka 8: Obratovost JetBrains (obrat aktiv bez jednotek, DO ve dnech, obchodní deficit ve dnech) 17
Tabulka 9: Průměrná obratovost ostatních společností (obrat aktiv bez jednotek, DO ve dnech, obchodní deficit ve dnech) 17
Tabulka 10: Průměrný osobní náklad na pracovníka (tis. Kč) 18
Tabulka 11: Produktivita práce z výnosů (tis. Kč) 18
Tabulka 12: Analýza likvidity společnosti JetBrains (likvidity bez jednotek, čistý pracovní kapitál v tis. Kč) 19
Tabulka 13: Průměrná likvidita ostatních společností (bez jednotek) 19
Tabulka 14: Analýza zadluženosti JetBrains (bez jednotek) 20
Tabulka 15: Zadluženost srovnávaných společností (bez jednotek) 20
Tabulka 16: Tabulka přiřazení bodů pro Kraliczekův quicktest 20
Tabulka 17: Výpočet jednotlivých hodnot 21
Tabulka 18: Přiřazení bodů a průměr bodů 21
Tabulka 19: Sčítance pro jednotlivé roky 22
Tabulka 20: Tržby společnosti JetBrains s.r.o. 25
Tabulka 21: Růst trhu spotřební elektroniky v jednotlivých letech od roku 2012 do roku 2019 (% změny množství) 26
Tabulka 22: Růst trhu počítače a příslušenství v jednotlivých letech od roku 2012 do roku 2019 (% změny množství) 26
Tabulka 23: Růst trhu spotřební elektroniky oproti roku 2012 (% změny USD) 26
Tabulka 24: Růst trhu mobilních zařízení oproti roku 2012 (% změny USD) 27
Tabulka 25: Růst trhu wearables v jednotlivých letech od roku 2012 do roku 2019 (% změna USD) ... 27
Tabulka 26: Velikost a růst trhu Video hry software 28
Tabulka 27: Hodnocení analýzy atraktivity trhu 29
Tabulka 28: Velikost trhu Video hry software 2004–2011 30
Tabulka 29: Velikost trhu Video hry software 2012–2023 30
Tabulka 30: Predikce velikosti trhu video hry software lineární funkcí / miliony USD, % 31
Tabulka 31: Predikce velikosti trhu video hry software exponenciální funkcí / miliony USD, % 31
Tabulka 32: Bodové hodnocení managementu 35
Tabulka 33: Bodové hodnocení výkonného personálu 36
Tabulka 34: Bodové hodnocení inovací 37
Tabulka 35: Procentuální vyjádření dlouhodobého hmotného majetku 38
Tabulka 36: Výsledné hodnocení konkurenční pozice 38
Tabulka 37: Aktiva nezohledněná v rozvaze 42

Tabulka 38: Výpočet KPVH 42
Tabulka 39: Zisková marže shora minulost (tis. Kč) 43
Tabulka 40: Zisková marže shora předpověď (tis. Kč)....43
Tabulka 41: Poměr nákladových (a některých výnosových) položek k tržbám (procenta) 44
Tabulka 42: Zaměstnanci JetBrains (osobní náklady v tis. Kč, počet pracovníků v lidech, průměrné mzdy v tis. Kč) 44
Tabulka 43: Predikce osobních nákladů (osobní náklady v tis. Kč, počet pracovníků v lidech, průměrné mzdy v tis. Kč)....45
Tabulka 44: Zisková marže zdola (tis. Kč, zisková marže v %) 45
Tabulka 45: Výpočet pracovního kapitálu bez peněz v minulosti (tis. Kč) 46
Tabulka 46: Předpověď pracovního kapitálu (tis. Kč) 46
Tabulka 47: Dobry obratu pro výpočet pracovního kapitálu (tržby v milionech, doby obratu ve dnech) 46
Tabulka 48: Hodnot pohotové likvidity pro provozně nutné peníze (aktiva a pasiva v tis. Kč, likvidita bez jednotek) 47
Tabulka 49: Dopočet provozně nutných peněž dle ostatních aktiv a pasiv (aktiva a pasiva v tis. Kč, likvidita bez jednotek) 47
Tabulka 50: Hodnoty pracovního kapitálu (tis. Kč) 47
Tabulka 51: Dlouhodobý majetek JetBrains (tis. Kč)....47
Tabulka 52: Plánovaný dlouhodobý majetek (tis. Kč) 49
Tabulka 53: Výpočet efektivní daně (položky výsledovky v tis. Kč, daň v procentech) 49
Tabulka 54: Výkaz zisku a ztráty z provozně nutného majetku (sazba daně v %, ostatní položky v tis. Kč) 50
Tabulka 55: Výkaz zisku a ztráty z provozně nenutného majetku (položky v tis. Kč) 50
Tabulka 56: Daň....50
Tabulka 57: VH a jeho rozdělení 50
Tabulka 58: Plánovaný výkaz CF (tis. Kč) 51
Tabulka 59: Plánovaná aktiva (mil. Kč) 52
Tabulka 60: Plánovaná pasiva (mil. Kč)....52
Tabulka 61: Ukazatele finanční analýzy 53
Tabulka 62: Výnos 10R státních dluhopisů (v procentech) 55
Tabulka 63: Riziková přirážka 55
Tabulka 64: Výpočet nákladů CK před iterací (úrokové sazby v %, úrokové krytí bez jednotek) 56
Tabulka 65: Parametry pro Svenssonův model 56
Tabulka 66: Výsledné termínové míry (v absolutním vyjádření nebo v %) 57
Tabulka 67: Údaje ze stránek profesora Damodarana (beta bez jednotek, úrokové míry v %) 57
Tabulka 68: Náklady VK při nulovém zadlužení (v procentech) 57
Tabulka 69: Výpočet WACC před iterací (v procentech)....58
Tabulka 70: Výpočet FCFF 58
Tabulka 71: Výpočet investovaného provozně nutného kapitálu (tis. Kč) 58
Tabulka 72: Průměrná rentabilita provozně nutného IK před první fází (v milionech, v % nebo bez jednotek) 59
Tabulka 73: Průměrná rentabilita provozně nutného IK pro první fázi (v milionech, v % nebo bez jednotek) 59
Tabulka 74: Výpočet pokračují hodnoty (v tis. Kč nebo v %) 59
Tabulka 75: Hodnota podniku před iteracemi 60
Tabulka 76: Zadlužení v software (system & application....60
Tabulka 77: Upravené hodnoty pro druhou fázi....61

Tabulka 78: Upravené hodnoty pro výpočet CK při iteracích 61
Tabulka 79: Náklady VK s reagenční funkcí 61
Tabulka 80: Výpočet WACC při iteracích 62
Tabulka 81: Náklady CK při dosazení zadlužení odvětví 62
Tabulka 82: Výsledná hodnota podniku 62
Tabulka 83: Hodnoty JetBrains pro převodní z hodnoty brutto do hodnoty netto 63
Tabulka 84: Hodnota JetBrains dle jednolitých multiplikátorů (tis. Kč) 63
Tabulka 85: Studie pro určení diskontu 63
Tabulka 86: Aktiva společnosti JetBrains s.r.o. (v tis. Kč) 73
Tabulka 87: Pasiva společnosti JetBrains s.r.o. (v tis. Kč) 73
Tabulka 88: Výkaz zisku a ztráty společnosti JetBrains s.r.o. (v tis. Kč) 74

11.2 Seznam grafů

Graf 1: Vertikální analýza aktiv (%) 8
Graf 2: Procentní vyjádření dlouhodobého majetku jako poměr k celkovým aktivům (%) 9
Graf 3: Procentní vyjádření oběžných aktiv jako poměr k celkovým aktivům 9
Graf 4. Složení pasiv společnosti JetBrains (%) 11
Graf 5: Na následujícím grafu je možno vidět korelaci tržeb s náklad a VH (tis. Kč) 13
Graf 6: Rentabilita aktiv v roce 2017 (rentabilita aktiv v %, rentabilita výnosů v %, obrat aktiv bez jednotek) 15
Graf 7: Vývoj rentability VK v letech 2014 až 2018 16
Graf 8: Hodnocení pro model IN05 22
Graf 9: Vývoj produktů společnosti JetBrains 24
Graf 10: Velikost trhu Video hry software 29
Graf 11: Predikce trhu video hry software lineární funkcí / miliony USD 30
Graf 12: Predikce trhu video hry software exponenciální funkcí / miliony USD 31
Graf 13: Reálný růst HDP / roční procentní změny 32
Graf 14: Průměrný osobní náklad na pracovníka společnosti JetBrains 36
Graf 15: Růst Avastu (tržby v milionech dolarů) 39
Graf 16: Tržby společnosti JetBrains (miliony Kč) 40
Graf 17: Počet zákazníků JetBrains 40
Graf 18: Plánovaný růst tržeb společnosti JetBrains (tisíce Kč) 41
Graf 19: Růst pracovníků JetBrains (v lidech) 45
Graf 20: Hodnoty společnosti JetBrains (miliardy Kč) 64

11.3 Seznam obrázků

Obrázek 1: Logo JetBrains 2
Obrázek 2: Produkty JetBrains 24
Obrázek 3: Pobočky JetBrains 27
Obrázek 4: Reklama na ReSharper 33
Obrázek 5: Mise společnosti JetBrains 34

12 Přílohy

12.1 Přehled zkratek

CK ..... cizí kapitál
CK $_{T+1}$ ..... cizí kapitál v roce t - 1
DM ..... dlouhodobý majetek
DHM ..... dlouhodobý hmotný majetek
DNM ..... dlouhodobý nehmotný majetek
DO ..... doba obratu
DOpov ..... doba obratu pohledávek z obchodních vztahů
DOzov ..... doba obratu závazků z obchodních vztahů
EBIT ..... zisk před zdaněním zvýšený o nákladové úroky
EBITDA ..... zisk před zdaněním zvýšený o nákladové úroky, odpisy a amortizaci
FCFF ..... volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele
g ..... tempo růstu pro druhou fázi
IK ..... investovaný kapitál
K ..... celkový kapitál
KPVH ..... korigovaný provozní výsledek hospodaření
$KPVH_{T+1}$ ..... korigovaný provozní výsledek hospodaření na konci prvního roku druhé fáze
n_{vk} ..... náklady vlastního kapitálu
n_{ck} ..... náklady cizího kapitálu
PH ..... pokračující hodnota
PK ..... pracovní kapitál
SH ..... současná hodnota
SHDS ..... současná hodnota daňového štítu
$SHDS_{T+1}$ ..... současná hodnota daňového štítu v roce t - 1
VK ..... vlastní kapitál
VK_{T+1} ..... vlastní kapitál v roce t - 1
VH ..... výsledek hospodaření
r_f ..... bezriziková míra
β_n ..... nezadlužená β
RPT ..... riziková prémie trhu
WACC ..... průměrné vážené náklady kapitálu

12.2 Účetní závěrky

Tabulka 86: Aktiva společnosti JetBrains s.r.o. (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA CELKEM	985 431	1 320 433	1 922 604	3 632 025	5 202 776	4 971 901	5 470 534
Dlouhodobý majetek	308 996	444 109	438 427	258 963	2 086 415	1 591 412	1 219 917
Dlouhodobý nehmotný majetek	272 613	429 915	429 801	252 699	291 341	485 062	4 276
Ocenitelná práva	175 439	284 579	330 470	49 886	0	149	
Software	175 439	284 579	330 470	49 886		149	
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek					53	322	
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouho	97 174	145 336	99 331	202 813	291 288	484 591	4 276
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	52 479	47 816	40 318	24 822			72
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	44 695	97 520	59 013	177 991	291 288	484 591	4 204
Dlouhodobý hmotný majetek	7 050	10 042	8 243	5 890	3 964	11 870	38 508
Pozemky a stavby	0	8 300	6 581	4 875	3 075	2 380	34 347
Stavby		8 300	6 581	4 875	3 075	2 380	34 347
Hmotné movité věci a jejich soubory	988	1 742	1 532	1 015	889	1 482	3 801
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouho	6 062	0	130	0	0	8 008	360
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	286		130			5 190	360
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5 776					2 818	
Dlouhodobý finanční majetek	29 333	4 152	383	374	1 791 110	1 094 480	1 177 133
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba				50	1 790 760	1 089 567	1 172 088
Podíly - podstatný vliv	29 333	4 152	383	324	350	4 913	5 045
Oběžná aktiva	603 764	851 466	1 420 457	3 106 401	1 782 488	2 077 874	2 510 745
Pohledávky	154 976	152 381	255 297	642 682	654 122	947 991	1 528 599
Dlouhodobé pohledávky	31 349	26 529	51 813	156 158	239 939	225 299	158 030
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba		2 963	30 158	116 178	226 317	212 801	145 220
Odložená daňová pohledávka	29 217	21 240	19 258	34 856	1 735	1 907	2 141
Pohledávky - ostatní	2 132	2 326	2 397	5 124	11 887	10 591	10 669
Dlouhodobé poskytnuté zálohy = kauce na nájem (2012, 2013, 2014, 2015	2 132	2 326	2 397	2 338	9 112	10 591	10 669
Jiné pohledávky				2 786	2 775		
Krátkodobé pohledávky	123 627	125 852	203 484	486 524	414 183	722 692	1 370 569
Pohledávky z obchodních vztahů	68 317	89 906	192 980	475 710	270 558	675 135	1 115 538
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba			8 720	10 409		226	127 006
Pohledávky – ostatní	55 310	35 946	1 784	405	143 625	47 331	128 025
Stát – daňové pohledávky	405	1 142			45 300	2	1
Krátkodobé poskytnuté zálohy	54 905	34 699	1 784	405	98 061	44 081	120 802
Jiné pohledávky		105			264	3 248	7 222
Peněžní prostředky	448 788	699 085	1 165 160	2 463 719	1 128 366	1 129 883	982 146
Peněžní prostředky v pokladně	182	128	299	85	170	148	249
Peněžní prostředky na účtech	448 606	698 957	1 164 861	2 463 634	1 128 196	1 129 735	981 897
Časové rozlišení aktiv	72 671	24 858	63 720	266 661	1 333 873	1 302 615	1 739 872
Náklady příštích období	408	2 151	43 556	142 541	324 366	234 857	209 716
Příjmy příštích období	72 263	22 707	20 164	124 120	1 009 507	1 067 758	1 530 156

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 87: Pasiva společnosti JetBrains s.r.o. (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA CELKEM	985 431	1 320 433	1 922 604	3 632 025	5 202 776	4 971 901	5 470 534
Vlastní kapitál	777 911	1 156 886	1 688 067	2 448 440	2 670 414	1 940 104	1 176 712
Základní kapitál	216	216	216	216	216	216	216
Ážio a kapitálové fondy	-896	-26 084	-29 853	-29 912	-21 829	-107 564	-21 022
Kapitálové fondy	-896	-26 084	-29 853	-29 912	-21 829	-107 564	-21 022
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	-896	-26 084	-29 853	-29 912	-21 829	-107 564	-21 022
Fondy ze zisku	22	22	22	22	22	22	22
Ostatní rezervní fondy	22	22	22	22	22	22	22
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	488 595	795 504	900 682	1 417 682	2 098 114	494 028	282 570
Nerozdělený zisk minulých let	488 595	778 569	866 817	1 383 817	2 064 249	494 028	282 570
Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)		16 935	33 865	33 865	33 865		
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	289 974	387 228	817 000	1 060 432	593 891	1 553 402	2 277 006
Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku (-)							-1 362 080
Cizí zdroje	84 211	87 435	225 229	382 429	211 315	339 552	480 518
Rezervy	26 285	79 573	192 817	229 771	2 711	195 048	303 750
Rezerva na daň z příjmu	25 340		107 299	108 464		191 491	298 398
Ostatní rezervy	945	79 573	85 518	121 307	2 711	3 557	5 352
Závazky	57 926	7 862	32 412	152 658	208 604	144 504	176 768
Dlouhodobé závazky	204	0	74	0	0	162	70
Závazky z obchodních vztahů	204		74			92	
Závazky – ostatní						70	70
Závazky ke společníkům						70	70
Krátkodobé závazky	57 722	7 862	32 338	152 658	208 604	144 342	176 698
Závazky z obchodních vztahů	1 701	1 577	24 096	131 399	182 810	123 664	125 258
Závazky ostatní	56 021	6 285	8 242	21 259	25 794	20 678	51 440
Závazky k zaměstnancům	2 741	2 745	2 804	4 598	5 465	5 500	10 385
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	471	834	865	1 384	1 890	2 166	3 488
Stát – daňové závazky a dotace	473	1 004	2 646	9 090	9 417	12 824	36 631
Krátkodobé přijaté zálohy	52 336	7	80				
Dohadné účty pasivní		1 661			59	98	722
Jiné závazky		34	1 847	6 187	8 963	90	214
Časové rozlišení pasiv	123 309	76 112	9 308	801 156	2 321 047	2 692 245	3 813 304
Výdaje příštích období	123 309	76 112	9 308	11 345	10 197	9 743	73 709
Výnosy příštích období				789 811	2 310 850	2 682 502	3 739 595

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)

Tabulka 88: Výkaz zisku a ztráty společnosti JetBrains s.r.o. (v tis. Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 106 187	1 551 599	2 268 861	3 028 929	2 530 406	4 579 099	6 122 060
Výkonová spotřeba	397 309	697 527	830 607	1 185 076	1 731 543	2 287 998	2 581 039
Spotřeba materiálu a energie	4 566	5 594	4 081	5 373	10 383	14 566	22 273
Služby	392 743	691 933	826 526	1 179 703	1 721 160	2 273 432	2 558 766
Osobní náklady	35 974	39 541	39 908	57 266	69 629	83 644	140 923
Mzdové náklady	29 069	31 158	31 520	45 823	54 950	64 250	113 301
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	6 905	8 383	8 388	11 443	14 679	19 394	27 622
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 750	7 995	7 989	10 963	14 090	17 276	24 776
Ostatní náklady	155	388	399	480	589	2 118	2 846
Úpravy hodnot v provozní oblasti	229 691	283 290	467 434	482 971	50 399	1 495	632 758
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	229 691	283 290	467 434	480 134	52 805	1 941	632 845
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	229 691	283 290	467 434	480 134	52 805	1 941	632 845
Úpravy hodnot pohledávek				2 837	-2 406	-446	-87
Ostatní provozní výnosy	413	383	39	234	1 710	294	45 909
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku		21	18		57	1	90
Tržby z prodaného materiálu						3	9
Jiné provozní výnosy	413	362	21	234	1 653	290	45 810
Ostatní provozní náklady	13 925	80 514	7 832	64 144	-101 016	25 067	108 095
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	231	18			71		
Daně a poplatky	349	419	129	29	90	21	25
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	59	79 149	6 209	35 789	-118 596	846	1 795
Jiné provozní náklady	13 286	928	1 494	28 326	17 419	24 200	106 275
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	429 701	451 110	923 119	1 239 706	781 561	2 181 189	2 705 154
Výnosové úroky a podobné výnosy	505	407	744	2 649	6 157	7 016	10 445
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	505	407	744	2 306	5 942	6 958	8 717
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy				343	215	58	1 728
Nákladové úroky a podobné náklady					12	0	
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady					12		
Ostatní finanční výnosy	7 129	50 211	108 017	118 007	45 499	30 133	217 921
Ostatní finanční náklady	78 618	23 109	22 967	70 434	95 049	306 133	134 761
Finanční výsledek hospodaření	-70 984	27 509	85 794	50 222	-43 405	-268 984	93 605
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-))	358 717	478 619	1 008 913	1 289 928	738 156	1 912 205	2 798 759
Daň z příjmů	68 743	91 391	191 913	229 496	144 265	358 803	521 753
Daň z příjmů splatná	87 825	83 414	189 931	245 094	111 144	358 975	521 986
Daň z příjmů odložená (+/-)	-19 082	7 977	1 982	-15 598	33 121	-172	-233
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	289 974	387 228	817 000	1 060 432	593 891	1 553 402	2 277 006
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	289 974	387 228	817 000	1 060 432	593 891	1 553 402	2 277 006
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	1 114 234	1 602 600	2 377 661	3 149 819	2 583 772	4 616 542	6 396 335

(Ministerstvo spravedlnosti České republiky, 2020b, vlastní zpracování)