

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**

**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Diplomová práce

**Stanovení hodnoty firmy na základě jejího strategického  
plánu rozvoje.**

**Determining the value of the company on the basis of its  
strategic development plan.**

Bc. Petra Gillichová

Plzeň 2013

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma

*„Stanovení hodnoty firmy na základě jejího strategického plánu rozvoje.“*

vypracovala samostatně pod vedením doc. Ing. Emila Vacíka, Ph.D. a uvedla v seznamu literatury všechny použité literární a odborné zdroje.

V Plzni dne

---

vlastnoruční podpis autora

## Poděkování

Děkuji vedoucímu diplomové práce doc. Ing. Emilu Vacíkovi, Ph.D. za cenné rady a ochotný přístup při zpracování této práce. Dále bych chtěla poděkovat řediteli Š & L Drůbežárny Vejprnice, s. r. o. Václavovi Štefánkovi mladšímu za poskytnutí všech potřebných informací a materiálů.

## **OBSAH DIPLOMOVÉ PRÁCE:**

0 Úvod .....	7
1 Dlouhodobý strategický plán rozvoje .....	10
1.1 Základní údaje o firmě Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. ....	10
1.2 Organizační struktura společnosti .....	11
1.3 Poslání .....	11
1.4 Vize .....	12
1.5 Strategické cíle .....	13
1.6 Krátkodobé cíle .....	14
1.7 Analýza prostředí .....	16
1.7.1 Analýza makroprostředí .....	16
1.7.2 Analýza mezoprostředí.....	19
1.7.3 Hodnocení makro a mezoprostředí prostřednictvím matice EFE .....	22
1.7.4 Analýza mikroprostředí.....	23
1.7.5 Finanční analýza podniku.....	25
1.7.6 Hodnocení mikroprostředí prostřednictvím matice IFE.....	32
2 Plánování finančních výkazů .....	33
2.1 Plán výkazu zisků a ztrát .....	33
2.1.1 Plán výnosů .....	33
2.1.2 Plán nákladů .....	35
2.1.3 Výsledek hospodaření .....	41
2.2 Plánovaná rozvaha.....	43
2.2.1 Aktiva .....	43
2.2.2 Pasiva .....	47

2.3 Plánované Cash flow .....	50
2.4 Finanční analýza plánu .....	51
3 Ocenění podniku .....	54
3.1 Korigovaný provozní hospodářský výsledek .....	58
3.2 Náklady na kapitál.....	59
3.2.1 Náklady vlastního kapitálu.....	59
3.2.2 Náklady cizího kapitálu.....	63
3.2.3 Vážené průměrné náklady kapitálu .....	64
3.3 Ocenění metodou DCF entity.....	67
3.4 Ocenění metodou DCF equity.....	71
3.5 Metoda ekonomické přidané hodnoty .....	76
3.6 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....	81
4 Porovnání výsledků jednotlivých výnosových metod.....	86
5 Závěr.....	91
6 Seznam použitých tabulek a obrázků .....	95
7 Seznam zkratk .....	100
8 Seznam použité literatury .....	102
9 Seznam použitých příloh.....	105

## ÚVOD

Cílem této diplomové práce je stanovení tržní hodnoty podniku Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. k 1. lednu 2013 na základě jejího dlouhodobého strategického plánu rozvoje. Tržní hodnota představuje odhad částky, za kterou by měl být majek společnosti směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím. [5]

Mezi hlavní důvody ocenění podniku, které souvisí s vlastnickými změnami, patří prodej či koupě podniku, fúze a rozdělení podniku. Mezi důvody ocenění v případech, kdy nedochází k vlastnickým změnám, můžeme zařadit změnu právní formy podnikání, ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru či ocenění v souvislosti se sanací podniku. [5] Obecně je tedy ocenění podniku pro manažery společnosti důležité především při rozhodování v oblasti řízení podniku. Díky ocenění podniku lze odhalit možná rizika, která na podnik působí. Neméně důležité je ocenění podniku pro stakeholdery. Finanční zdraví podniku je klíčové zejména pro investory při rozhodování zda investovat do daného podniku a pro věřitele při rozhodování o poskytnutí půjčky podniku.

Důvodem ocenění společnosti Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. je získání potřebných podkladů pro strategické rozhodnutí této společnosti.

V první části této práce představíme společnost Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. a popíšeme její dlouhodobý plán rozvoje, tedy vizi, cíle a strategie podniku. Následně provedeme strategickou analýzu podniku, která obsahuje analýzu interního a externího prostředí. Součástí analýzy interního prostředí je určení silných a slabých stránek podniku a také finanční analýza, díky které zhodnotíme finanční zdraví podniku. Cílem externí analýzy je nalezení příležitostí a hrozeb, které na podnik působí. Pomocí matic IFE a EFE následně vyhodnotíme vliv těchto faktorů prostředí na vizi, cíle a strategie podniku. Díky strategické a finanční analýze podniku tak posoudíme celkový stav podniku, jeho postavení na trhu, konkurenční sílu a schopnost dlouhodobě přežít.

V další části tohoto textu vypracujeme finanční plán pro období 2013 – 2017, který bude navazovat na provedenou strategickou analýzu. Pomocí finanční analýzy následně zhodnotíme finanční zdraví podniku v následujících pěti letech při naplnění strategických cílů. Pro sestavení finančního plánu a jeho následnému hodnocení využijeme systém pro podporu strategického plánování STRATEX.

Třetí část práce bude věnována samotnému ocenění podniku pomocí výnosových metod za podpory systému EVALENT. Systém EVALENT poskytuje možnost ocenit podnik zejména metodou diskontovaných volných peněžních toků, metodou ekonomické přidané hodnoty a metodou kapitalizovaných čistých výnosů. [2]

EVALENT se člení na čtyři moduly. První modul – „*Finanční plán a historie podniku*“ slouží k zadání finančního plánu. Jelikož je systém EVALENT kompatibilní se systémem STRATEX, propojením těchto dvou systémů přeneseme finanční plán ze systému STRATEX do systému EVALENT. [2]

Nedílnou součástí výpočtu hodnoty podniku výnosovými metodami je ustanovení nákladů na kapitál. Podporou při stanovení nákladů na kapitál jakožto váženého průměru nákladů vlastního a cizího kapitálu nám bude druhý modul systému EVALENT – „*Náklady kapitálu*“. [2]

Mezi klíčové veličiny, které je nutné při výpočtu hodnoty podniku výnosovými metodami určit, patří provozně nutný investovaný kapitál, neprovozní majetek a korigovaný provozní hospodářský výsledek. K namodelování těchto veličin slouží třetí modul systému EVALENT „*Podpůrné veličiny*“. [2]

Výnosové metody lze aplikovat ve dvoufázové či třífázové verzi. První fáze představuje období, pro které se sestavuje finanční plán. Pokud je vývoj podniku v období první fáze stabilizován lze použít dvoufázovou metodu. V tomto případě druhá fáze představuje nekonečný stabilní růst podniku. Pokud podnik vykazuje v období první fáze určitou nestabilitu ve vývoji, lze využít třífázové verze, kdy období druhé fáze je určité přechodné období mezi první a třetí fází, které slouží ke stabilizaci vývoje podniku. V období třetí fáze u třífázové verze očekáváme nekonečný stabilní růst, stejně jako ve druhé fázi u dvoufázové verze. Zda využít dvoufázovou či třífázovou verzi ocenění se rozhodneme na základě vývoje podniku v první fázi. Jelikož se pro období druhé resp. třetí fáze nesestavuje finanční plán, je nutné vývoj určitých parametrů odhadnout. K odhadu vývoje těchto parametrů druhé resp. třetí fáze taktéž napomáhá třetí modul systému EVALENT – „*Podpůrné veličiny*“. [2]

Čtvrtý modul – „*Stanovení hodnoty firmy*“ představuje vlastní jádro systému. V tomto modulu provedeme samotné ocenění podniku pomocí výše uvedených výnosových metod. [2]

Mezi základní a nejvíce používanou výnosovou metodu patří metoda diskontovaných peněžních toků. Hodnota podniku se v tomto případě vypočítá jako očekávané peněžní toky generované podnikem v budoucnu. [2]

Tuto metodu lze aplikovat ve třech variantách, které se označují jako DCF „entity“ a DCF „equity“ a DCF „APV“. Systém EVALENT podporuje pouze dvě varianty této metody a to metodu DCF „entity“ a DCF „equity“. Hlavním rozdílem těchto metod je tvar použitého peněžního toku. Metoda DCF „entity“ je založena na určení peněžních toků, které jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Naopak metoda DCF „equity“ vychází z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům. Kumulované diskontované volné peněžní toky vypočítané metodou DCF „entity“ představují hodnotu celého podniku naopak kumulované diskontované volné peněžní toky vypočítané metodou DCF „equity“ udávají hodnotu vlastního kapitálu. [2]

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) může být stejně jako metoda DCF použita ve variantách „entity“, „equity“ či „APV“. Systém EVALENT podporuje v praxi nejvíce používanou variantu EVA „entity“. Metoda EVA se zakládá na předpokladu, že podnik musí ze svých výnosů pokrýt nejen provozní náklady, ale i náklady na kapitál. Ukazatel EVA se tedy vypočítá jako čistý provozní zisk po zdanění snížený o provozní náklady a náklady na vlastní a cizí kapitál. [2]

Podstatou metody kapitalizovaných čistých výnosů je odvození hodnoty vlastního kapitálu od trvale odnímatelného čistého výnosu (trvale udržitelné úrovně zisku). V systému EVALENT jsou začleněny dva přístupy pro stanovení hodnoty podniku metodou kapitalizovaných čistých výnosů a to přístup vycházející z minulých nebo z plánovaných odnímatelných čistých zisků. V našem případě použijeme druhý přístup vycházející z plánovaného trvale odnímatelného čistého výnosu. [2]

V poslední kapitole této práce shrneme postupy při výpočtu hodnoty podniku výnosovými metodami a vyzdvihneme metodické rozdíly. Jádrem této kapitoly bude zhodnocení a porovnání výsledků jednotlivých metod a následné odhalení příčin případných odchylek. Dále posoudíme vhodnost použití výnosových metod pro podnik Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. Ze získaných poznatků na závěr odhadneme, zda má podnik schopnost dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu.



# 1 DLOUHODOBÝ STRATEGICKÝ PLÁN ROZVOJE

## 1. 1 Základní údaje o firmě Š & L DRŮBEŽÁRNA VEJPRNICE, S. R. O.

Firma Š & L Drůbežárna Vejprnice spol. s r. o. je dynamicky se rozvíjející firmou, která vznikla v květnu 1992 transformací státního statku Úlice. Zpočátku se firma zabývala chovem drůbeže a hospodařením na polích. Hlavní činností společnosti byl prodej čerstvých konzumních vajec. V dalších letech firma rozšiřovala svůj sortiment a modernizovala technologie výroby. V současné době firma nabízí čerstvá konzumní vejce, vaječné solené a slazené směsi, majonézy a dresinky. V roce 2008 Š & L Drůbežárna Vejprnice za pomoci dotací ze Státního zemědělského a intervenčního fondu vybudovala bioplynovou elektrárnu k výrobě elektrické energie, kterou dále prodává společnosti Skupina ČEZ. [23]

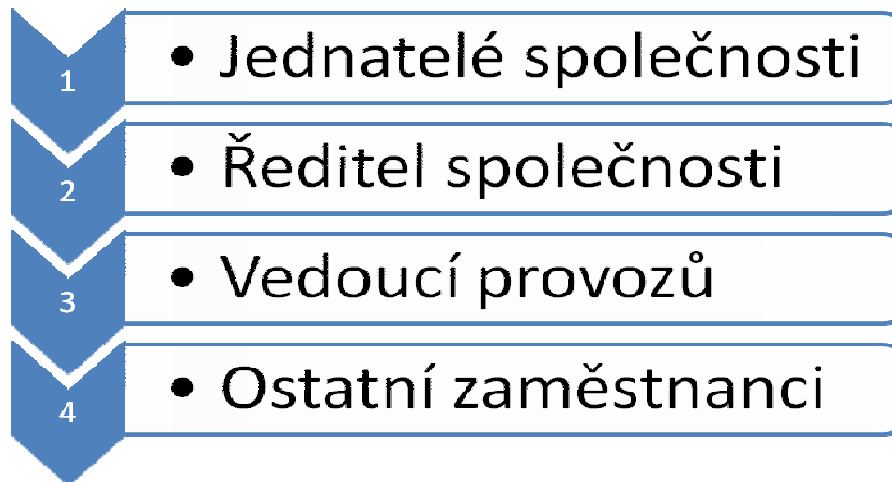
Tab. č. 1: Základní údaje o firmě

Sídlo:	Vejprnice, Tyršova 682, okres Plzeň-sever
Identifikační číslo:	453 48 294
Předmět podnikání:	- zemědělská činnost včetně prodeje nezpracovaných zemědělských výrobků za účelem zpracování nebo dalšího prodeje
	- koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej
	- zpracování zemědělských výrobků
Datum zápisu:	29. 5. 1992
Základní kapitál:	100 000 Kč

Zdroj: [30], Vlastní zpracování, 2013

## 1.2 Organizační struktura společnosti

Obr. č. 1: Organizační struktura společnosti



Zdroj: [29]

Drůbežárna má dva jednatele, jsou jimi Václav Štefánek starší a Václav Štefánek mladší, který je zároveň i ředitelem podniku. V podniku jsou dále dva vedoucí provozu – vedoucí výroby vajec a vedoucí výroby vaječných výrobků. [23]

## 1.3 Poslání

Posláním firmy Š & L Drůbežárny Vejprnice je dodávat zákazníkům čerstvá konzumní vejce a kvalitní vaječné výrobky.

Hlavní motto společnosti:

*ZODPOVĚDNÁ PRÁCE = KVALITNÍ VÝROBEK = SPOKOJENÝ ZÁKAZNÍK* [23]

## 1.4 Vize

Již od samého vzniku podniku se její majitelé i zaměstnanci snaží vykonávat zodpovědnou práci a vyrábět co nejkvalitnější výrobky. Důkazem vysoké kvality výrobků Š & L Drůbežárny Vejprnice jsou získané certifikáty v oblasti systému řízení jakosti (ISO 9001), bezpečnosti práce (ISO 18001) a životního prostředí (ISO14001). Firmě se také podařilo získat značku KLASA na specifický výrobek „dlouhá vejce“ vyráběný pouze touto společností a tím potvrdit opravdovou kvalitu svých výrobků. [23]

Vizí společnosti, pro plánované období 2013 – 2017, je plně uspokojovat stávající zákazníky podniku. Společnost se zavazuje dodávat i nadále svým zákazníkům vysoce kvalitní výrobky za přijatelnou cenu a plnit sjednané termíny dodávek. Součástí podnikové vize je dosažení kladného výsledku hospodaření.

Vize společnosti je zaměřena na tyto oblasti:

**Produkt** - Firma neplánuje pro období plánu rozšiřování stávajícího sortimentu. Snahou společnosti bude i nadále vyrábět stávající vaječné výrobky, jako jsou vaječné směsi, majonézy či dresinky bez přidaných konzervantů, umělých barviv, sladidel a glutamátů. Úsilí podniku bude též vynakládáno na udržení získaného ocenění produktu „dlouhé vejce“ značkou KLASA.

**Zákazníci** – Zákazníky společnosti Š & L Drůbežárna Vejprnice zůstanou i nadále cukrářské a lahůdkářské výroby, prodejny potravin, restaurační zařízení a domácnosti z celé České Republiky. Podnik neočekává výrazné změny v počtu odběratelů ani v odběrném množství výrobků. A jelikož je výrobní kapacita podniku zcela využita, podnik si klade za cíl pouze udržení stávajících zákazníků.

**Trh** – Firma dodává konzumní vejce a vaječné výrobky po celé České republice. Podnikatelskou vizí není pronikání na nové zahraniční tržní segmenty. Podnik bude vyvíjet snahu udržet stávající podíl na českém trhu vajec a vaječných výrobků.

**Technologie** – Podnik neplánuje pro období let 2013 – 2017 významné investiční akce do technologie výroby. Důraz však bude kladen na řízení nákladů v podniku. Podnik se zaměří na lepší využívání materiálu a snižování zmetkovitosti ve výrobě.

**Veřejná image** – Za dobu své existence si podnik vydobyl dobré jméno díky vysoké kvalitě výrobků a spolehlivosti, kterou dokazuje plněním obchodních podmínek. V nastaveném režimu podnik bude pokračovat i nadále a bude tak rozvíjet dobrou image podniku. Podnik se také bude snažit o zlepšení svého postavení vzhledem k potencionálním investorům, dodavatelům či věřitelům tím, že bude snižovat celkovou zadluženost a splácet včas své závazky. [26]

## 1.5 Strategické cíle

Podnik si pro plánované období 2013 – 2017 určil následující strategické cíle:

### **a) dosažení kladného výsledku hospodaření**

Prvním strategickým cílem podniku je dosahování kladného výsledku hospodaření. Podnik pro dané období nemá v plánu žádné investice, které by zvyšovaly tržby. Aby bylo dosaženo kladného VH, pak musí podnik splnit následující: Za prvé udržet tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb minimálně na úrovni roku 2012 při zohlednění inflace. Za druhé snížit výkonovou spotřebu.

### **b) zavedení některých principů štíhlé výroby (lean production)**

Každoročně podnik vyvíjí snahu snižovat výkonovou spotřebu. V minulosti byl pozitivní vývoj výkonové spotřeby ovlivněn především výstavbou fotovoltaické a bioplynové elektrárny, která podniku snížila náklady na energie. V plánovaném období chce podnik snižovat náklady především v oblasti materiálové spotřeby, kdy chce zapracovat na efektivnějším využívání materiálu ve výrobě. Podnik bude klást důraz na minimální objem zmetků a odpadu.

### **c) snížení celkové zadluženosti pod 50%**

Posledním strategickým cílem společnosti je snížení celkové zadluženosti podniku pod 50%. Podnik docílí snížení zadluženosti díky růstu vlastního kapitálu a poklesu cizích zdrojů. Na snížení zadluženosti se zaslouží především pravidelné splácení podnikových závazků v dohodnutých lhůtách a také kladný či rostoucí výsledek hospodaření.

### **d) využívání stávajícího majetku**

Podnikovým cílem je využívat stávající majetek. Investice podniku budou pouze do výše odpisů majetku.

## 1.6 Krátkodobé cíle

### a) udržet tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (dále jen tržby) společnosti pro plánované období 2013 – 2017 na úrovni výkonů 2012 při zohlednění míry inflace

Podnik si klade za cíl každoroční růst tržeb minimálně o predikovanou průměrnou míru inflace. Predikce průměrné míry inflace dle českého statistického úřadu a zároveň procentní přírůstky tržeb jsou znázorněny tabulkou č. 2.

Tab. č. 2: Průměrná míra inflace

	2013	2014	2015	2016	2017
Průměrná míra inflace	2,10%	1,80%	2,00%	1,10%	1,10%

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Parametry tohoto cíle jsou uvedeny v této tabulce:

Tab. č. 3: Parametrizace krátkodobého cíle 1

Měřítko	KPI	Termín	Oddělení
Tržby 2012	$\geq \text{Tržby}_{t-1} + \text{míra inflace}$	Každoročně k 31. 12.	Ředitel

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

### b) zavedení prvků filosofie štíhlé výroby (lean production)

Zásadním podnikovým záměrem je zavedení některých principů štíhlé výroby ve výrobě vajec i vaječných produktů. Bude se jednat především o efektivnější využívání použitých materiálů.

Tab. č. 4: Parametrizace krátkodobého cíle 2

Měřítko	KPI	Termín	Oddělení
Zavedený princip štíhlé výroby ano/ne	Štíhlá výroba zavedena - ano	31. 12. 2014	Vedoucí výroby vajec + vedoucí vaječné výroby

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

### c) snížení zmetkovitosti ve výrobě vajec i vaječných výrobků

V současné době představují průměrně 15% z celkové produkce zmetkové výrobky. Díky zavedení štíhlé výroby plánuje podnik snížení této zmetkovitosti k 31. prosinci 2015 na 10% celkové produkce.

Tab. č. 5: Parametrizace krátkodobého cíle 3

Měřítko	KPI	Termín	Oddělení
%	- 10%	31. 12. 2015	Vedoucí výroby vajec + vedoucí vaječné výroby

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

#### d) snížení materiálové náročnosti

Podnik počítá s tím, že vlivem růstu cen bude docházet k růstu nákladů na materiál. Podnikovým plánem je snížení materiálové náročnosti o 8% z nákladů na materiál vykázaných v roce 2012.

Tab. č. 6: Parametrizace krátkodobého cíle 4

Měřítko	KPI	Termín	Oddělení
%	- 8% + míra inflace	31. 12. 2015	Vedoucí výroby vajec + vedoucí vaječné výroby

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

#### e) proškolení zaměstnanců v oblasti principů štihlé výroby

Pro vedoucí pracovníky bude zajištěn vzdělávací kurz zabývající se touto problematikou. Vedoucí pracovníci následně provedou školení pro ostatní zaměstnance.

Tab. č. 7: Parametrizace krátkodobého cíle 5

Měřítko	KPI	Termín	Oddělení
Zaměstnanec proškolen ano/ne	Zaměstnanec proškolen - ano	30. 11. 2015	Vedoucí výroby vajec + vedoucí vaječné výroby

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

#### f) snížení celkové zadluženosti

V roce 2012 byla celková zadluženost podniku 64,21%. Podnik chce prostřednictvím splátek závazků a navýšením výsledku hospodaření snížit celkovou zadluženost pod hranici 50%.

Tab. č. 8: Parametrizace krátkodobého cíle 6

Měřítko	KPI	Termín	Oddělení
%	- 3%	Každoročně k 31. 12.	Ředitel

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

## 1.7 Analýza prostředí

### 1.7.1 Analýza makroprostředí

**Legislativa** – Drůbežárna ve Vejprnicích je jako jiné české podniky ovlivněna českou legislativou a jejími změnami.

Jak již bylo zmíněno v předchozím textu, vejprnická drůbežárna je vlastníkem fotovoltaické elektrárny (FVE). Rizikem pro podnik jsou neustálé legislativní změny ohledně FVE. Původně byli vlastníci solárních elektráren po dobu pěti let osvobozeni od daně z příjmů z výroby energie z obnovitelných zdrojů. V roce 2012 však byly tyto daňové prázdny zrušeny. Novela vydaná v roce 2012 dále zavedla speciální odvod 26% z výkupní ceny ze sluneční energie. Legislativa v oblasti FVE vykazuje dynamické změny a nelze tedy přesně říci, zda v následujících letech nedojde k dalšímu zdanění či jinému znevýhodnění provozovatelů těchto elektráren. [11]

Jedna z posledních významných změn, která ovlivnila nejen provoz drůbežárny, byla změna daňových a pojistných zákonů. Tuto změnu podepsal prezident České republiky k 21. 12. 2012 v souvislosti se snižováním schodku veřejného rozpočtu. Zásadní změnou byl růst obou sazeb DPH, který zasáhl všechny obyvatele České republiky. Sazby vzrostly o jeden procentní bod, tedy na 15% a 21%. Toto opatření je považováno za dočasné pro období 2013 – 2015. V roce 2016 by mělo dojít ke sjednocení obou sazeb na 17, 5%.

Pro námi sledovaný podnik byla také důležitá změna v omezení tzv. zelené nafty pro zemědělce pro rok 2013. V roce 2014 budou tzv. zelené nafty pro zemědělce zcela zrušeny. [12]

Další legislativní změny po roce 2013 nastanou v oblasti dotací zemědělských podniků z fondů evropské unie. Každý zemědělský podnik, který je v členské zemi Evropské unie, bude mít garantované určité stejné procento z celkových dotací do zemědělství v Evropské unii. Dané dotace však mají být více než dosud vázány na ochranu životního prostředí, čímž se pravděpodobně zvýší náklady na zemědělskou produkci. Jedná se především o náklady na likvidaci odpadu, které však u této společnosti, díky bioplynové elektrárně, nebudou tak vysoké. [13]

**Demografie** – Demografický vývoj v České republice zhodnotíme dle údajů z českého statistického úřadu ke konci roku 2011.

Podnik zásobuje svými výrobky celou Českou republiku, převážně plzeňský kraj. Demografický vývoj obyvatelstva v Plzeňském kraji je totožný s vývojem celé České republiky. Od roku 2009 do roku 2011 došlo v České republice k poklesu středního stavu obyvatelstva, což snižuje počet potenciálních zákazníků. Cílovými zákazníky veřejné drůbežárny jsou převážně lidé v produktivním či důchodovém věku. V Plzeňském kraji, a stejně tak v celé České republice, v letech 2009 až 2011 poklesl počet obyvatel ve věku 15 – 64 let. Naopak obyvatel starších 65-ti let v tomto období přibýlo. Problémem České republiky je tedy stárnutí obyvatelstva. Vystává zde však otázka, zda se jedná skutečně o problém. V dnešní době mají lidé v produktivním věku průměrně vyšší příjmy, ze kterých odvádějí i vyšší daně. Z toho důvodu nedochází k poklesu příjmů státního rozpočtu, jak by se mohlo zdát. Pro české podniky naopak díky delší době dožití přibývá počet potenciálních zákazníků. Z tohoto hlediska by u podniku neměl být problém s odbytem vyprodukovaných výrobků. [21], [22]

**Ekonomika** – V roce 2012 se Česká republika nacházela v mělké recesi, kdy došlo k poklesu HDP o 1,1%. Snížily se výdaje domácností na spotřebu a investice firem. Také došlo ke zhoršení platební bilance. Průměrná míra inflace v roce 2012 byla 3,3% a došlo k růstu zaměstnanosti o 0,4%. [18]

V následujících letech by mělo dojít k pozvolnému oživení ekonomické aktivity. HDP by v roce 2013 mělo vzrůst, ale jen o 0,1%. Spotřebitelské ceny v roce 2013 budou výrazným způsobem ovlivněny zvýšením sazeb DPH. Zaměstnanost by v následujícím období měla stagnovat. Predikci základních makroekonomických ukazatelů provedenou ČSÚ do roku 2016 můžete vidět v následující tabulce. [18]

Tab. č. 9: Vývoj makroekonomických ukazatelů v %

	2012	2013	2014	2015	2016
Hrubý domácí produkt	-1,1	0,1	1,4	2,4	2,6
Průměrná míra inflace	3,3	2,1	1,8	2	1,1
Zaměstnanost	0,4	0	0	0,1	0,2

Zdroj: [18], Vlastní zpracování, 2013



**Sociologie, kultura** – V současné se mění životní styl obyvatelstva, lidé nejsou lhostejní ke svému zdraví. Mění se struktura spotřeby obyvatelstva ve prospěch racionální výživy. Lidé jsou ochotni za kvalitní zemědělské produkty zaplatit vyšší cenu. Další příznivou situací pro podnik je preference volného času obyvatelstva před prací v domácnosti. Odráží se to ve snížení samozásobení prostřednictvím vlastního chovu zvířat a pěstování plodin.

**Technologie** – Technologie českých drůbežářských podniků se potýká s několika problémy. Zásadním problémem je skutečnost, že podmínky pro chov drůbeže a kvalita stájí (budov, větrání, likvidace odpadu) zaostávají. V analýze legislativy jsme již zmínili současný tlak na snižování zatížení životního prostředí odpady, jako jsou výkaly, peří či jiné zbytky. U mnoha drůbežářských podniků proto bude muset dojít k investicím do nových technologií snižujících dopady na životní prostředí. Námi sledovaný podnik již podnikl kroky, kterými tento problém odstranil. Konkrétně se jednalo o výstavbu bioplynové elektrárny, která zlikviduje téměř veškerý vyprodukovaný odpad společnosti. Od ledna roku 2012 platí nová norma EU ohledně zlepšování chovatelských podmínek nosnic. Pro některé chovatele nosnic to může znamenat konec podnikání, jelikož modernizace klecových chovů slepic je velice nákladná. Rostoucí náklady se následně jistě odrazí v růstu cen produkce drůbeže a vajec. [20]

**Ekologie** – Jak již bylo zmíněno v analýze legislativy či technologie, stát podporuje a nadále bude podporovat ochranu životního prostředí. Přísnější zákony na ochranu životního prostředí zvyšují náklady podniku a taktéž cenu finální produkce. Stát na druhou stranu pomáhá podnikům formou dotací, které taktéž byly zmíněny v analýze legislativy. Příkladem je dotace poskytnutá Š & L Drůbežárně Vejprnice ze Státního zemědělského a intervenčního fondu na výstavbu bioplynové elektrárny.

### 1.7.2 Analýza mezoprostředí

**Možní noví konkurenti** – Na trhu existuje poměrně široká konkurence v oblasti výroby konzumních vajec i v oblasti potravinářské výroby. Toto odvětví je charakteristické prakticky nulovou diferenciací výrobků, což umožňuje vstup do odvětví. Zemědělské odvětví není v dnešní době podnikatelsky příliš atraktivní. Důvodem je vysoká kapitálová náročnost a nízká ziskovost odvětví. Z tohoto důvodu podnik nepředpokládá vstup nových tuzemských konkurentů na trh. Hrozba nových konkurentů vejprnické drůbežárny pro následující období číhá spíše ze zahraničí. Hlavním důvodem je schopnost některých zahraničních producentů vyrábět vejce a vaječné produkty při nižších výrobních nákladech. Nižších výrobních nákladů dosahují především snižováním kvality výrobních surovin a kvality výsledných produktů.

**Substituty** – Vzhledem k tomu, že produktem v odvětví jsou základní potraviny, které jsou charakteristické prakticky nulovou diferencovaností, je snadné nahradit produkty jednoho výrobce substituty konkurenta. To snižuje atraktivitu daného odvětví. U zákazníků však hraje významnou roli cena produktů. Například u produkce drůbežích vajec substituty představují křepelčí či pštrosí vejce. Cena těchto vajec je ale oproti drůbežím značně vyšší, proto se nepřepokládá přechod stávajících zákazníků drůbežárny k těmto substitučním produktům.

**Konkurence** – Na českém trhu neexistuje podnik, který by byl přímým konkurentem vejprnické drůbežárny. Důvodem je jedinečná kombinace činností, kterými se podnik zabývá. Podnik pěstuje obilí, které využívá jako krmivo pro slepice. Následně podnik produkuje vejce, ze kterých vyrábí vaječné výrobky. Drůbežárna navíc pomocí vlastní bioplynové elektrárny zlikviduje valnou část vyprodukovaného odpadu. Konkurenci podniku můžeme rozdělit na dva typy.

Jsou jimi konkurenti v oblasti produkce vajec a konkurenti v oblasti produkce vaječné výroby.

V odvětví produkce vajec je velké množství podniků, které si konkurují. Míra růstu odvětví je nízká a poskytované výrobky nejsou diferencované. To zvyšuje rivalitu konkurentů.

V oblasti produkce čerstvých konzumních vajec má společnost dva hlavní konkurenty. Největší konkurenci v západních Čechách představuje společnost DRUKO STRÍŽOV, s. r. o. Druhým silným konkurentem je pražský podnik Schubert Partner, s. r. o. [26]

Další hrozbu pro české drůbežářské podniky představují dovozy drůbeže a vajec ze zahraničí a to konkrétně z Polska. Výhodou polských producentů drůbeže a vajec je silná podpora zemědělství oproti České republice. Dnem, kdy byla v České republice vydána norma EU ohledně nových podmínek v oblasti chovu nosnic, vzrostly markantně náklady drůbežářských podniků. Řada polských firem nestihla předělat klecové systémy dle norem EU a dovážely tak do ČR nelegální výrobky. Polské drůbežářské produkty byly vyráběny při nižších nákladech a prodávány za nižší cenu než tuzemské produkty. Pro rok 2013 se plánuje pověření kontrolního orgánu dozorem nad tím, že se vejce z nestandardních klecí ze zahraničí nedostanou na český trh. Do budoucna by tedy měl být dovoz z Polska značně omezen a mělo by dojít k poklesu počtu polských konkurentů. [10], [26]

Navíc by podnik měl zvýšit svoji konkurenční sílu díky zavedení principů štíhlé výroby a následnému snížení výrobních nákladů.

V oblasti vařené produkce a především výroby loupaných vajec podniku konkurují OVUS-podnik živočišné výroby, spol. s r. o. a FRAMAGRO, a. s. Posledním významným konkurentem společnosti je podnik ZÁRUBA M&K a. s., který se zabývá výrobou loupaných vajec a majonéz. [26]

**Odběratelé** – Zákazníky drůbežárny jsou domácnosti, restaurační zařízení a lahůdkářské výrobny. Firma má několik velkých odběratelů, kteří velkou měrou ovlivňují situaci na trhu v odvětví. Deseti největšími odběrateli drůbežárny jsou Crocodile Praha, s. r. o., Západočeské konzumní družstvo Plzeň, Spotřební družstvo Sušice, Spotřební družstvo Jednota České Budějovice, Smetanová cukrárna Praha, Axem, s. r. o., Zeelandia, s. r. o., Delimax, a. s., Apetito, s. r. o. a Hamico, s. r. o. [26]

Největšími odběrateli skořápkových vajec je Jednota České Budějovice, která odebírá v průměru 55 tisíc vajec týdně. Největší odběr loupaných vajec putuje do společnosti zabývající se výrobou baget Crocodile Praha, s. r. o, která v průměru odebere za týden 2 700 Kg loupaných vajec. [26]

Podnik neočekává výraznou změnu v počtu odběratelů ani odběrném množství. Hrozbou pro podnik však zůstává snižování výrobních nákladů konkurentů, kteří preferují kvantitu před kvalitou. To může způsobit ztrátu některých stávajících zákazníků vejprnické drůbežárny.

Podnik zároveň prodává svoji produkci obilí společností, které se zabývají výrobou krmných směsí pro dobytek. S odbytím v této oblasti nemá podnik žádné problémy a do budoucna neočekává žádné změny. Množství odebrané produkce se odvíjí pouze od úrodnosti obilí v daném roce. [26]

**Dodavatelé** – Podnik vyžaduje dodavatelskou činnost hlavně v oblasti dodávek krmných směsí na výkrm drůbeže a obalových materiálů.

Krmné směsi podnik odebírá od dvou dodavatelů. Tím podnik vytváří konkurenci mezi těmito dodavateli a tlak na snížení prodejních cen krmných směsí. Dodavateli krmných směsí jsou ZZN Plzeň, a. s. a Primagra, a. s. [26]

Jak již bylo zmíněno, podnik zároveň těmito společnostmi prodává obilí. Úroda obilí pokryje pouze pětiměsíční spotřebu krmných směsí a díky tomu nemá podnik ve vztahu k dodavatelům silnou vyjednávací pozici.

Š & L Drůbežárna Vejprnice uzavírá s těmito podniky obchodní smlouvu většinou na čtvrt roku dopředu. V obchodní smlouvě je stanoveno především obchodované množství a cena krmných směsí. Cena krmných směsí je poté závislá na objemu dodaného obilí a na objednaném množství krmných směsí. [26]

Dlouholetým dodavatelem obalových materiálů je společnost Huhtamaki Česká republika, a. s. Převážnou část obalových materiálů tvoří papírové obaly na vejce. Společnost Š & L Drůbežárna Vejprnice je spokojena se spoluprací s tímto dodavatelem a neplánuje hledat nového dodavatele obalového materiálu. [26]

### 1.7.3 Hodnocení makro a mezoprostředí prostřednictvím matice EFE

Nyní určíme, jaký vliv má externí prostředí na vizi, cíle a strategii podniku. K tomu je zapotřebí tzv. matice EFE (External Forces Evaluation). Nejprve si stanovíme příležitosti (opportunities) a hrozby (threats) externího prostředí, které mají vliv na vizi, cíle a strategie podniku. Daným příležitostem a hrozbám určíme váhy a stupně vlivu. Váha představuje pravděpodobnost, se kterou se daná příležitost či hrozba může vyskytnout. Součet vah jednotlivých faktorů musí být roven jedné. Stupeň vlivu určuje, jak silný vliv má daná příležitost či hrozba na vizi, cíle a strategii podniku. Stupně vlivu jsou určeny od jedné do čtyř, kdy jednička představuje nízký vliv, dvojka střední vliv, trojka nadprůměrný vliv a čtyřka nejvyšší vliv. Následně vypočítáme vážený průměr jako násobek váhy a stupně vlivu u každého jednotlivého faktoru. Celkový vážený průměr pak získáme jako součet jednotlivých vážených průměrů. [14]

Tab. č. 10: Matice EFE

<b>Matice EFE</b>			
<b>OPORTUNITIES - Příležitosti</b>	Váhy	Stupeň vlivu	Vážený průměr
Oživení ekonomiky	0,08	2	0,16
Dotace z veřejných rozpočtů	0,12	4	0,48
Snížení počtu polských konkurentů	0,17	4	0,68
Růst potencionálních odběratelů - delší doba dožití	0,06	1	0,06
<b>THREATS - hrozby</b>	Váhy	Stupeň vlivu	Vážený průměr
Znevýhodnění provozovatelů FVE	0,1	2	0,2
Snížení výrobních nákladů konkurence	0,17	4	0,68
Zpřísnění podmínek pro chov drůbeže	0,15	4	0,6
Zpřísnění legislativy v oblasti ŽP	0,15	4	0,6
<b>Celkový vážený poměr</b>			<b>3,46</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Celkový vážený průměr může vyjít v rozmezí 1 - 4. Nejlepší hodnocení představuje hodnota 4, střední hodnocení 2,5 a nejhorší hodnocení 1. Celkový vážený průměr společnosti Š & L Drůbežárny Vejprnice je 3,46, což vyjadřuje silnou citlivost strategického záměru podniku na příležitosti a hrozby externího prostředí. [14]

#### 1.7.4 Analýza mikroprostředí

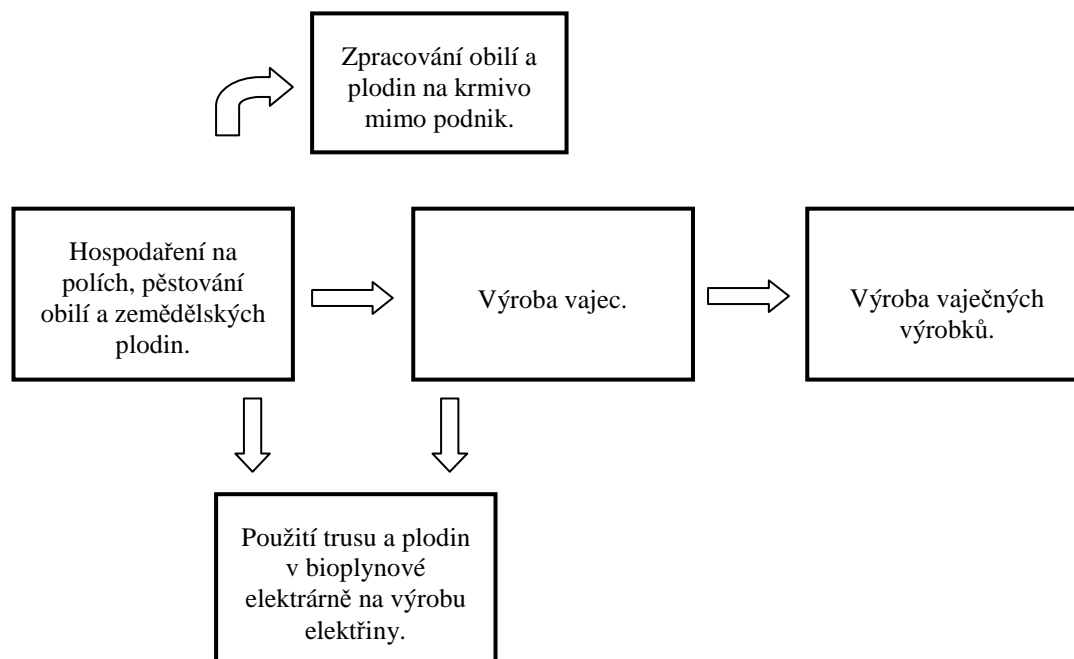
**Management** – Management firmy v současné době tvoří dva jednatelé a dva vedoucí výrobních provozů. Ředitelem je jeden z jednatelů společnosti. Tento ředitel se stará mimo jiné i o organizování, plánování a vedení lidí v podniku. V podniku jsou tedy kladeny vysoké nároky na odbornost vedoucích. Tento způsob vedení odpovídá liniové organizační struktuře, jejíž nemalou výhodou je jasné vymezení pravomocí a odpovědností všech lidí v organizaci. Za dobu existence podniku neměl podnik výrazné problémy s funkčností s tohoto typu vedení, a proto ani do budoucna není naplánována reorganizace ve vedení společnosti. [26]

**Marketing** – V této oblasti má společnost značné mezery. Společnost nemá žádného kvalifikovaného zaměstnance, který by se marketingem zabýval. Tuto problematiku řeší ředitel podniku. Na druhou stranu podnik nemá problém s odbytem svých produktů, a proto ani do budoucna nepředpokládá rozvoj v marketingové oblasti. [26]

**Finance a účetnictví** – Účetnictví společnosti vede externí účetní. Výsledek hospodaření firmy není ve sledovaném období vysoký, v roce 2011 podnik dokonce vykazoval ztrátu. Problém společnosti představuje přílišné využívání cizích zdrojů, tedy značná zadluženost podniku. S tímto problémem se potýká převážná většina zemědělských podniků. Vyskytuje se zde tedy hrozba ztráty likvidity. Podnikovým cílem pro následující období je snižování celkové zadluženosti. [26]

**Výroba** – Firma při své výrobě dodržuje systém řízení jakosti (ISO 9001), bezpečnosti práce (ISO 18001) a životního prostředí (ISO14001). Společnost je jedinečná v kombinaci provozovaných činností, které znázorníme na obrázku na následující straně. Tento soubor činností a taktéž nastavenou kvalitu výrobků chce podnik zachovat i pro budoucí období. V plánovaném období 2013 – 2017 dojde k reorganizaci výrobních procesů za účelem efektivního využívání materiálu a snížení zmetkovitosti. [23]

Obr. č. 2: Schéma jednotlivých činností podniku



Zdroj: [26], Vlastní zpracování, 2012

**Inovace** – Podnik se snaží inovovat nabídku vaječných výrobků. Příkladem tomu mohou být „dlouhá vejce“. Dobrým tahem pro podnik byla i výstavba bioplynové elektrárny, která markantně navýšila příjmy společnosti. Pro následující období 2013 – 2017 se však inovace produktů neplánují. [23]

**Informační systém** – Š& L Drůbežárna Vejprnice má v podniku zavedený informační systém SOAS. Jedná se o ekonomický software, který má tyto hlavní oblasti použití: Podvojně účetnictví, Střediskové hospodářství, Zakázky, Odbyt, Ekonomické analýzy, Fakturace, Skladové hospodářství, Evidence dodavatelů a odběratelů, Majetek, Mzdy a personalistika. Tento software byl společnosti upraven přímo na míru a za dobu používání s ním nebyly větší komplikace. Podnik je tedy se současným informačním systémem spokojen a neplánuje jeho výměnu. [9], [26]

### 1.7.5 Finanční analýza podniku

Finanční analýza zkoumá finanční zdraví podniku a je neodmyslitelnou součástí finančního řízení podniku. Poskytuje tak managementu zpětnou vazbu všech aktivit podniku a umožňuje odhalit poruchy ve finančním řízení. Finanční analýza hodnotí minulou a současnou finanční situaci podniku a snaží se o předpověď budoucího vývoje podnikových financí. Výsledky finanční analýzy poskytují informace managementu pro rozhodování ve finanční oblasti a jsou také relevantní při žádosti o bankovní úvěr či žádosti o dotace z veřejných rozpočtů. [6]

Finanční analýza čerpá především z účetních výkazů podniku, jako je rozvaha, výkaz zisků a ztrát a cash flow. Dalším pomocníkem při zpracovávání finanční analýzy jsou výroční zprávy a jejich přílohy či účetní závěrky. U společnosti Š & L Drůbežárna Vejprnice jsme provedli finanční analýzu pro období 2010 – 2012, kdy zdrojovými daty nám byla data z rozvah a výkazů zisku a ztrát pro dané období. Účetní výkazy společnosti z let 2010 – 2012 jsou přílohou této práce.

Metody finanční analýzy rozdělujeme na absolutní a relativní. Při absolutní metodě získáváme údaje přímo z účetních výkazů a sledujeme jejich vývoj v jednotlivých letech nebo je porovnáváme s konkurenčními podniky či odborovými průměry. Do absolutních ukazatelů také řadíme rozdílové ukazatele, které představují rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Relativní metoda vyjadřuje vztah mezi dvěma různými jevy zjištěnými z účetních výkazů. Nejvýznamnějšími relativními ukazateli jsou ukazatele poměrové. [3]

**Čistý pracovní kapitál (ČPK)** se řadí mezi rozdílové ukazatele a představuje část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. ČPK je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Základním požadavkem je, aby hodnota čistého pracovního kapitálu byla kladná. Čím je však hodnota vyšší, tím větší je schopnost podniku hradit své závazky. ČPK se vypočítá podle následujícího vzorce: [3]

$$\text{ČPK} = (\text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{finanční majetek}) - \text{krátkodobé závazky}$$



Tab. č. 11: Čistý pracovní kapitál

ČPK (v tis. Kč)	2010	2011	2012
Oběžná aktiva	29 627	18 450	21 792
Krátkodobé závazky	15 466	15 279	13 324
Čistý pracovní kapitál	14 161	3 171	8 468

Zdroj: Data z [27], [28], Vlastní zpracování, 2013

Čistý pracovní kapitál podniku dosahuje kladných hodnot, což signifikuje schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nejnižších hodnot dosahoval ČPK v roce 2011.

Nyní provedeme analýzu poměrových ukazatelů a to konkrétně ukazatelů rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a úrokového krytí.

**Rentabilita** představuje schopnost podniku dosahovat zisku na základě vložených prostředků. Jako základní měřítko rentability bývá používán ukazatel rentability aktiv ROA, který vyjadřuje celkovou efektivnost podniku. Druhým ukazatel ROE hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili vlastníci. Posledním námi zvoleným ukazatelem rentability je rentabilita tržeb ROS. Tento ukazatel bývá též označován jako zisková marže či ziskové rozpění a vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. [3]

Vzorce pro dané rentability jsou následující: [3]

$$\text{ROA} = \text{EBIT} / \text{aktiva}$$

$$\text{ROE} = \text{zisk po zdanění} / \text{vlastní kapitál}$$

$$\text{ROS} = \text{zisk po zdanění} / \text{tržby}$$

kde EBIT ... zisk před úroky a zdaněním

Tab. č. 12: Rentabilita podniku

Rentabilita	2010	2011	2012
EBIT (tis. Kč)	9 478	712	1730
Zisk po zdanění (v tis. Kč)	8 454	-58	38
Aktiva (v tis. Kč)	108 305	113 204	107 822
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	36 889	36 831	36 669
Tržby (v tis. Kč)	78 667	68 667	66 969
<b>ROA</b>	<b>8,75%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,60%</b>
<b>ROE</b>	<b>22,92%</b>	<b>-0,16%</b>	<b>0,10%</b>
<b>ROS</b>	<b>10,75%</b>	<b>-0,08%</b>	<b>0,05%</b>

Zdroj: Data z [27], [28], Vlastní zpracování, 2013

V minulém období došlo k negativnímu vývoji u jednotlivých druhů výnosností. Nejlepší stav rentabilit byl v roce 2010. Záporné hodnoty rentabilit v roce 2011 byly způsobeny záporným výsledkem hospodaření ve výši 58 000 Kč. V roce 2012 došlo k mírnému zlepšení, přesto hodnoty rentabilit jsou velice nízké. Hodnota ukazatele rentability vlastního kapitálu ROE by měla být vyšší než výnosnost bezrizikové investice. Výnosnost bezrizikového aktiva jsme odvodili od výnosnosti desetiletého státního dluhopisu, který byl v roce 2012 3,49%. [17] Je tedy zřejmé, že pouze v roce 2010 dosahovala výnosnost vlastního kapitálu dostatečné výše. U rentability tržeb ROS obecně platí, že čím je vyšší, tím lépe pro společnost. Na druhou stranu pokud je tento ukazatel nízký, pak signalizuje rychlý obrat zásob a vysoký objem tržeb, což může být pro podnik příznivé.

**Aktivita** ukazuje, jak efektivně podnik hospodaří s jednotlivými složkami aktiv. Pokud má podnik více aktiv, než je účelné, pak mu vznikají zbytečné náklady a snižuje se tak jeho zisk. Na druhou stranu, je-li v podniku málo aktiv, přichází podnik o možné tržby. [6]

K posouzení aktivity podniku jsme zvolili výpočet doby obratu zásob a doby obratu pohledávek. Doba obratu vyjadřuje dobu, po kterou jsou finanční prostředky vázány v určité formě majetku. [6] Dále si určíme dobu obratu krátkodobých závazků, která s aktivitou úzce souvisí.

Použité vzorce jsou následující: [6]

Doba obratu zásob = zásoby / (tržby/365)

Doba obratu pohledávek = pohledávky / (tržby/365)

Doba obratu krátkodobých závazků = krátkodobé závazky / (tržby/365)

Tab. č. 13: Aktivita podniku

<b>Aktivita</b>	2010	2011	2012
Tržby (v tis. Kč)	78 667	68 667	66 969
Zásoby (v tis. Kč)	8 384	8 598	14 740
Pohledávky (v tis. Kč)	10 530	7 939	6 165
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	15 466	15 279	13 324
<b>Doba obratu zásob (ve dnech)</b>	<b>39</b>	<b>46</b>	<b>80</b>
<b>Doba obratu pohledávek (ve dnech)</b>	<b>49</b>	<b>42</b>	<b>34</b>
<b>Doba obratu závazků (ve dnech)</b>	<b>72</b>	<b>81</b>	<b>73</b>

Zdroj: Data z [27], [28], Vlastní zpracování, 2013

Doba obratu zásob by měla být co nejnižší. Jak ale můžeme vidět v období 2010 – 2012 doba obratu zásob narůstá až na hodnotu 80 dní. Doba obratu pohledávek by se měla přibližovat průměrné době splatnosti faktur, která je v České republice 73 dní. [16]

Doba obratu pohledávek v roce 2012 je 34 dní, což signalizuje dobrou platební morálka odběratelů společnosti. Pro podnik je také příznivé, že doba obratu pohledávek je kratší než závazků. Doba obratu závazků podniku v roce 2012 se rovnala průměrné době splatnosti faktur.

**Likvidita** měří platební schopnost podniku hradit své splatné závazky. Rozlišujeme tři základní stupně likvidity a to běžnou, pohotovou a okamžitou likviditu. Vypočítáme je podle následujících vzorců: [3]

Běžná likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Pohotová likvidita = (oběžná aktiva – zásoby) / krátkodobé závazky

Okamžitá likvidita = krátkodobý finanční majetek / krátkodobé závazky

Tab. č. 14: Optimální hodnoty ukazatelů likvidity podniku

Optimální hodnoty ukazatelů likvidity	
Běžná likvidita	1,5 - 2,5
Pohotová likvidita	1 - 1,5
Okamžitá likvidita	≥ 0,2

Zdroj: [3], Vlastní zpracování, 2013

Tab. č. 15: Likvidita podniku

Likvidita	2010	2011	2012
Oběžná aktiva (v tis. Kč)	29 627	18 450	21 792
Zásoby (v tis. Kč)	8 384	8 598	14 740
Krátkodobý finanční majetek (v tis. Kč)	10 713	1 913	887
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	15 466	15 279	13 324
<b>Běžná likvidita</b>	<b>1,916</b>	<b>1,208</b>	<b>1,636</b>
<b>Pohotová likvidita</b>	<b>1,374</b>	<b>0,645</b>	<b>0,529</b>
<b>Okamžitá likvidita</b>	<b>0,693</b>	<b>0,125</b>	<b>0,067</b>

Zdroj: Data z [27], [28], Vlastní zpracování, 2013

Běžná likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit svůj oběžný majetek na hotovost a uhradit své krátkodobé závazky. Hodnota běžné likvidity se pouze v roce 2011 pohybovala lehce pod optimální hodnotou. Pohotová likvidita vynechává ve svém výpočtu, nejméně

likvidní část oběžného majetku, zásoby. Okamžitá likvidita pracuje pouze s nejlíkvidnějšími složkami aktiv, tedy krátkodobým finančním majetkem. U pohotové i okamžité likvidity došlo v minulém období k negativnímu vývoji. Pouze v roce 2010 dosahovaly obě likvidity optimální úrovně. [3]

**Zadluženost** vyjadřuje skutečnost, že podnik k financování svých aktiv používá cizí zdroje. Ukazatele zadluženosti slouží k hodnocení finanční stability podniku, posuzují rovnováhu mezi zdroji financování a jejich alokací do majetku podniku. [3] K posouzení zadluženosti podniku jsme vypočítali následující ukazatele: [3]

Stupeň finanční nezávislosti = vlastní kapitál / celková aktiva

Celková zadluženost = cizí zdroje / celková aktiva

Dlouhodobá zadluženost = dlouhodobé úročené cizí zdroje / celková

Tab. č. 16: Zadluženost podniku

<b>Zadluženost</b>	2010	2011	2012
Cizí zdroje (v tis. Kč)	71 416	76 372	69 235
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	36 889	36 831	36 669
Aktiva (v tis. Kč)	108 305	113 204	107 822
Dlouhodobé úročené cizí zdroje (v tis. Kč)	53 897	58 710	53 897
<b>Stupeň finanční nezávislosti</b>	<b>34,06%</b>	<b>32,54%</b>	<b>35,79%</b>
<b>Celková zadluženost</b>	<b>65,94%</b>	<b>67,46%</b>	<b>64,21%</b>
<b>Dlouhodobá zadluženost</b>	<b>49,76%</b>	<b>51,86%</b>	<b>49,99%</b>

Zdroj: Data z [27], [28], Vlastní zpracování, 2013

Ukazatele zadluženosti se v minulosti výrazně neměnily. Nejvíce zadlužený byl podnik v roce 2011. Obecně platí, že hodnota celkové zadluženosti by měla být pod úrovní 50%. Zadluženost podniku se pohybuje mezi 60% až 70%, čímž ho řadí mezi zadlužené podniky. Ukazatel dlouhodobé zadluženosti vyjadřuje podíl dlouhodobých úročených cizích zdrojů na celkových aktivech. Tento ukazatel se pohybuje kolem 50%. Dlouhodobé neúročené závazky byly v letech 2010 - 2012 v zanedbatelné výši, naopak krátkodobé závazky podniku značně ovlivňovaly celkovou zadluženost podniku. Stejný závěr vyplynul i z ukazatele doby obratu závazků.

**Úrokové krytí** nebo též zisková úhrada úroků vyjadřuje kolikrát je zisk větší než placené úroky. Informuje akcionáře o tom, zda je schopen splácet úroky a zda je pro podnik únosné další zadlužení. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je větší než tři. Úrokové krytí vypočítáme následujícím způsobem: [7]

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{nákladové úroky}$$

Tab. č. 17: Úrokové krytí

<b>Úrokové krytí</b>	2010	2011	2012
EBIT (v tis. Kč)	9 478	714	1 730
Nákladové úroky (v tis. Kč)	1 669	1 341	1 529
<b>Úrokové krytí</b>	<b>5,679</b>	<b>0,532</b>	<b>1,132</b>

Zdroj: Data z [27], [28], Vlastní zpracování, 2013

Úrokové krytí dosahovalo nejlepších hodnot v roce 2010, kdy EBIT byl skoro šestkrát větší než nákladové úroky podniku. V roce 2011 nákladové úroky převýšily EBIT, a to především z důvodu nízkého provozního výsledku hospodaření. Tento stav signalizoval možnou hrozbu úpadku podniku. V roce 2012 se však podařilo navýšit EBIT a dosáhnout tak hodnoty úrokového krytí 1,132. V roce 2012 byl téměř celý zisk použit na úhradu nákladových úroků. Důvodem nízkého úrokového krytí v letech 2011 a 2012 je především velice nízký vykazovaný zisk podniku.

**Shrnutí finanční analýzy** – Š & L Drůbežárna Vejprnice patří mezi zemědělskopotravinářské podniky. Ústav zemědělské ekonomiky a informací zveřejnil průměrné hodnoty vybraných položek výkazu zisku a ztrát a rozvahy zemědělských podniků v Plzeňském kraji v roce 2011. Tyto výkazy jsou uvedeny v příloze této práce. Pro srovnání finančního zdraví vejprnické drůbežárny s jinými zemědělskými podniky, jsme si vypočítali některé ukazatele finanční analýzy dle údajů ÚZEI.

Z výpočtů vyplynulo, že průměrná rentabilita vlastního kapitálu zemědělských podniků v roce 2011 byla 7,5% a rentabilita tržeb 7%. Je tedy jasné, že hodnoty rentabilit podniku Š & L Drůbežárny Vejprnice jsou hluboce pod hodnotou oborového průměru. [24]

Taktéž se podnik potýká s nízkou likviditou, především pohotovou likviditou. Nízká hodnota pohotové likvidity je způsobena vysokým podílem zásob na oběžném majetku. Průměrná pohotová likvidita v zemědělství v roce 2011 byla 1,5. Pohotová likvidita vejprnické drůbežárny je téměř 3krát nižší než je oborový průměr.

Problémem mnoha zemědělských podniků je v České republice vysoká zadluženost. Například v roce 2011 byla průměrná zadluženost zemědělských podniků Plzeňského kraje přes 49%. [24] Ani tato společnost není výjimkou. Zadluženost se pohybuje mezi 60% až 70%.

Kladně bychom zhodnotili dobu obratu pohledávek. Doba obratu pohledávek byla v roce 2012 34 dní. Průměrná doba splatnosti faktur byla v roce 2011 73 dní a průměrná doba obratu pohledávek zemědělských podniků v plzeňském kraji v roce 2011 byla 74 dní. [16], [24] Podnik má tedy odběratele s dobrou platební morálkou.

Přestože hodnoty finančních ukazatelů nejsou optimální, pozitivně bychom zhodnotili jejich vývoj. V roce 2012 se většina těchto ukazatelů posunula směrem ke své optimální hodnotě. Aby nedošlo k ohrožení životaschopnosti tohoto podniku je zapotřebí pokračovat ve zvyšování finančního zdraví podniku. Je zapotřebí především zvýšit likviditu podniku a snížit jeho zadluženost.

### 1.7.6 Hodnocení mikroprostředí pomocí matice IFE

Nyní vyhodnotíme jaká je interní pozice strategického záměru podniku. K vyhodnocení využijeme matici hodnocení vnitřních faktorů IFE (Internal Forces Evaluation). Postup je velmi obdobný s postupem u matice EFE. K sestavení matice IFE je zapotřebí určení silných (Strengths) a slabých (Weaknesses) stránek podniku, které ovlivňují budoucí strategii podniku. K jednotlivým silným a slabým stránkám přiřadíme váhu od nuly do jedné, kdy součet všech vah musí být roven jedné. Dalším krokem je stanovení stupně vlivu, který má daná silná či slabá stránka na strategii podniku. Silným stránkám přiřazujeme 4 (výrazný vliv) nebo 3 (nevýrazný vliv) a slabým stránkám 2 (nevýrazný vliv) nebo 1 (výrazný vliv). Nyní vynásobíme u jednotlivých faktorů váhu se stupněm vlivu, čímž získáme vážený průměr faktoru. Vážené průměry faktorů sečteme a výsledkem je celkový vážený průměr. [15]

Tab. č. 18: Matice IFE

<b>Matice IFE</b>			
<b>STRENGTHS - Silné stránky</b>	Váhy	Stupeň vlivu	Vážený průměr
Vysoká kvalita výrobků	0,12	4	0,48
Dobrá pověst podniku	0,11	3	0,33
Jedinečnost podniku v kombinaci svých činností	0,15	4	0,6
Ocenění "dlouhých vajec" značnou KLASA	0,1	3	0,3
<b>WEAKNESSES - Slabé stránky</b>	Váhy	Stupeň vlivu	Vážený průměr
Vysoké výrobní náklady	0,16	1	0,16
Likvidita podniku	0,08	2	0,16
Zadluženost podniku	0,12	1	0,12
Nízká rentabilita podniku	0,16	1	0,16
<b>Celkový vážený poměr</b>			<b>2,31</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Celkový vážený průměr stejně jako u matice EFE vyjde v rozmezí 1 - 4. Nejlepší možné hodnocení je 4, nejhorší 1 a střední hodnocení se pohybuje okolo hodnoty 2,5. Celkový vážený průměr vyšel 2,31, což znamená, že strategický záměr podniku je podložen středně silnou interní pozicí. [15]

## 2 PLÁNOVÁNÍ FINANČNÍCH VÝKAZŮ [1]

Pro námi požadované ocenění podniku je zapotřebí naplánovat finanční výkazy. Budeme tedy plánovat výkaz zisků a ztrát a rozvahu pro období 2013 – 2017. Při plánování výkazů jsme využili historických dat z účetních výkazů společnosti z období 2010 – 2012, které jsou v příloze této práce. Dalším vodítkem při finančním plánování je strategie podniku. Podnik neplánuje výrazné investice či zvyšování tržeb, což musíme při plánování výkazů zohlednit. Pro naplánování finančních výkazů využijeme nástroj pro podporu strategického finančního plánování systém STRATEX. V příloze diplomové práce jsou uvedeny kompletní plánované účetní výkazy, tedy výkaz zisků a ztrát a rozvaha pro období 2013 – 2017.

### 2.1 Plán výkazu zisků a ztrát

#### 2.1.1 Plán výnosů

##### Tržby za prodej zboží

Tab. č. 19: Plán tržeb za prodej zboží v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Průměrná míra inflace	2,10%	1,80%	2,00%	1,10%	1,10%
Tržby za prodej zboží	2 380	2 423	2 471	2 498	2 526

Zdroj: [18], Vlastní zpracování, 2013

Drůbežárna ve Vejprnicích je především výrobním podnikem, jehož hlavními příjmy jsou tržby z prodeje vlastních výrobků (dále jen tržby). Z tohoto důvodu je úroveň tržeb z prodeje zboží poměrně nízká. Tržby z prodeje zboží jsme tedy naplánovali pouze v závislosti na predikcích růstu spotřebitelských cen, kterou provedl Český statistický úřad. Na rok 2017 ještě není predikce průměrné úrokové míry provedena, proto zanecháme pro tento rok průměrnou úrokovou míru roku 2016 a to 1,10%.

##### Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb

Tab. č. 20: Plán tržeb z prodeje vlastních výrobků v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje vlastních výrobků	68 375	69 606	70 998	71 779	72 569

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb jsme naplánovali dle krátkodobého cíle podniku. Podnikové tržby se budou navyšovat pouze o výše zmíněnou průměrnou míru inflace.



## Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu

Tab. č. 21: Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu v letech 2010 – 2012 v tis. Kč

	2010	2011	2012	Průměr
Tržby z prodeje materiálu	55	1 413	699	722
Tržby z prodeje DM	1 335	800	320	818

Zdroj: Data z [27], [28], Vlastní zpracování, 2013

Každoročně podnik vyřazuje určitý materiál či dlouhodobý majetek, který následně prodává. U materiálu jde především o obaly, náhradní díly a ostatní hmotný majetek s pořizovací cenou do 40 tis. Kč a dobou použitelnosti kratší než jeden rok. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku plynou z prodeje dopravních prostředků, strojů a zařízení. V letech 2010 – 2012 vykazovala společnost průměrné tržby z prodeje materiálu ve výši 722 tis. Kč a tržby z prodeje dlouhodobého majetku ve výši 819 tis. Kč. Zanechali jsme proto v podniku tuto průměrnou výši tržeb z prodeje majetku a dlouhodobého materiálu.

Tab. č. 22: Plán tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje materiálu	722	722	722	722	722
Tržby z prodeje DM	819	819	819	819	819
Celkem	1 541	1 541	1 541	1 541	1 541

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

## Úrokové výnosy

V letech 2010 a 2011 vykazoval podnik úrokové výnosy z dlouhodobého finančního majetku ve výši 9 tis. Kč a 4 tis. Kč. V roce 2012 došlo k prodeji tohoto dlouhodobého majetku a výnosové úroky byly nulové. V období let 2013 – 2017 podnik neplánuje nákup krátkodobého či dlouhodobého finančního majetku, ze kterého by podniku plynuly úrokové výnosy. Z tohoto důvodu ponecháme úrokové výnosy po celou dobu plánu nulové.

## Ostatní provozní a finanční výnosy

Tab. č. 23: Plán ostatních provozních a finančních výnosů v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní výnosy	3 419	3 480	3 550	3 589	3 628
Ostatní finanční výnosy	2	2	2	2	2

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Průměrný podíl ostatních provozních výnosů na tržbách byl v letech 2010 - 2012 5%. Pro období 2013 – 2017 jsme tedy naplánovali ostatní provozní výnosy jako 5% z tržeb. Ostatní provozní výnosy zahrnují především státní podpory související s produkcí plodin, které se poskytují k výrobě krmných směsí. Dále tato položka zahrnuje náhrady škod ze zemědělského pojištění plodin a zvířat plynoucí od pojišťoven. [26]

Ostatní finanční výnosy byly v roce 2011 i 2012 dva tisíce korun, proto je zanecháme ve stejné výši i pro následující období.

### 2.1.2 Plán nákladů

#### **Náklady na prodané zboží**

Tab. č. 24: Plán nákladů na prodané zboží v tis. Kč

Náklady na prodané zboží	2013	2014	2015	2016	2017
	2 087	2 124	2 167	2 191	2 215

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

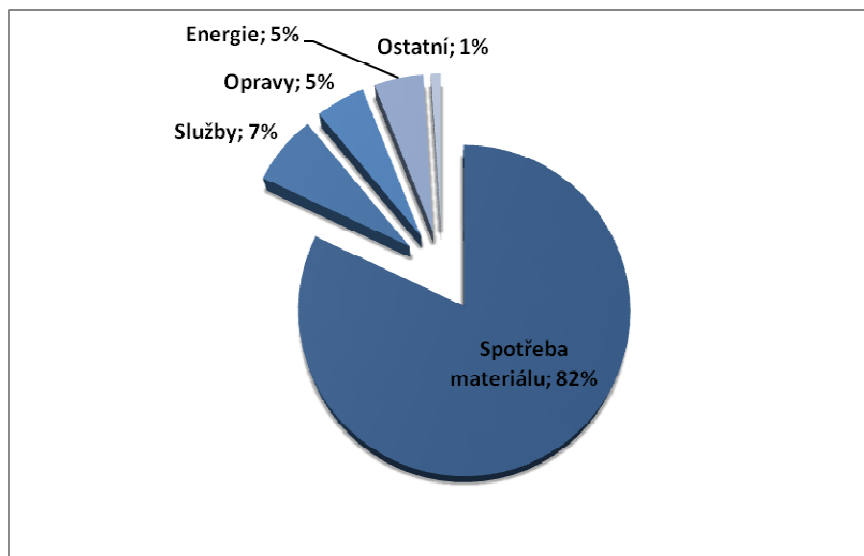
Náklady na prodané zboží jsme stanovili stejně jako tržby z prodaného zboží, tedy podle průměrné míry inflace. Obchodní marže je dána rozdílem tržeb z prodeje zboží a nákladů na prodané zboží. Jelikož způsob plánování obou těchto položek byl stejný, pak i obchodní marže bude mít stejný vývoj. Obchodní marže bude narůstat o průměrnou míru inflace.

#### **Výkonová spotřeba**

Výkonová spotřeba je tvořena spotřebovanými nákupy a službami. Spotřebované nákupy představují především hodnotu nakoupeného a již spotřebovaného materiálu a energie. Služby představují hodnotu nakoupených externích služeb, kam spadají opravy a udržování, přepravné, nájemné apod. [19]

V roce 2012 se na výkonové spotřebě podílely jednotlivé položky v následujících poměrech.

Obr. č. 3: Výkonová spotřeba 2012



Zdroj: Data z [30], Vlastní zpracování, 2013

Největší podíl na celkové výkonové spotřebě má především spotřeba materiálu, která byla v roce 2012 ve výši 56 870 tis. Kč. Právě tuto část výkonové spotřeby chce podnik v plánovaném období zredukovat. Energie roku 2012 byly 3 483 tis. Kč. Služby zahrnující také opravy a ostatní náklady výkonové spotřeby byly v celkové výši 9 315 tis. Kč.

Jelikož rostou ceny materiálu, energií i služeb, naplánujeme tyto položky v závislosti na růstu míry inflace. Spotřebu materiálu poté upravíme dle stanovených cílů podniku, kdy vlivem zavedení štíhlé výroby dojde k poklesu materiálové náročnosti o 8% ze spotřeby materiálu roku 2012. Náklady na služby budou v roce 2015 mimo jiné obsahovat náklady na školení zaměstnanců v oblasti zefektivnění výroby.

Zde můžete vidět vývoj jednotlivých položek výkonové spotřeby v období 2013 – 2017 při zohlednění inflace.

Tab. č. 25: Výkonová spotřeba v letech 2013 - 2017

	2013	2014	2015	2016	2017
Průměrná míra inflace	2,10%	1,80%	2,00%	1,10%	1,10%
Uvedeno v tis. Kč					
Spotřeba materiálu – vývoj dle inflace	58 064	59 109	60 292	60 955	61 625
Pokles materiálové náročnosti (8% ze spotřeby materiálu roku 2012)			- 4 550		
Spotřeba materiálu – dle podnikových cílů	58 064	59 109	55 742	56 355	56 975
Spotřeba energie	3 556	3 620	3 693	3 733	3 774
Služby	9 511	9 682	9 875	9 984	10 094
Výkonová spotřeba celkem	71 131	72 411	69 310	70 072	70 843

Zdroj: [18], Vlastní zpracování, 2013

### Osobní náklady

V současné době podnik zaměstnává 62 zaměstnanců. Podnik neplánuje, že by došlo ke snižování či zvyšování tohoto stavu, proto osobní náklady nedosáhnou výrazných změn. Mzdové náklady v roce 2011 vzrostly o 1,004% a v roce 2012 o 0,994%. Proto jsme pro mzdové náklady zvolili tempo růstu 1%. Průměrné mzdy rostou pomaleji než míra inflace, čímž dochází k poklesu reálných mezd. V současné době je tento jev typický pro většinu zemědělských podniků. [25]

Zaměstnavatelé v současné době odvádějí 25% vyměřovacího základu na sociální pojištění a 9% vyměřovacího základu na zdravotní pojištění. Celkově tedy podnik odvede 34% mzdových nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Stejnou výši odvodů jsme zanechali i pro plánované období 2013 – 2017. Sociální náklady v období 2010 – 2012 představovaly v průměru 6,45% z celkových mezd. Stejný podíl sociálních nákladů na mzdách jsme ponechali i v plánovaném období. Osobní náklady jsou potom dány součtem mezd, nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociálních nákladů.

Tab. č. 26: Plán osobních nákladů v tis. Kč

Plán osobních nákladů	2013	2014	2015	2016	2017
Osobní náklady	16 526	16 691	16 858	17 027	17 197
Mzdové náklady	11 767	11 884	12 003	12 123	12 244
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4 001	4 041	4 081	4 122	4 163
Sociální náklady	759	767	774	782	790

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

## Daně a poplatky

Daně a poplatky společnosti naplánujeme v závislosti na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb. V letech 2010 – 2012 se podílely 0,55% na těchto tržbách. Daně a poplatky pro dobu našeho plánu můžete vidět v následující tabulce.

Tab. č. 27: Plán Daní a poplatků v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Daně a poplatky	373	379	387	391	395

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

## Odpisy

U jednotlivých položek dlouhodobého majetku stanovil podnik následující dobu odepisování.

Tab. č. 28: Způsob stanovení odpisových plánů pro dlouhodobý majetek

	Doba odepisování (roky)
Dlouhodobý majetek	2 a více
Budovy, haly a stavby	45
Stroje, přístroje a zařízení	6 až 8
Dopravní prostředky	5 až 6
Drobný DHM	2

Zdroj: [27], Vlastní zpracování, 2013

Podnik využívá lineární způsob odepisování majetku. Pro období 2013 – 2017 jsme odpisy odvodili dle stavu dlouhodobého majetku v roce 2012 a předpokládané doby životnosti daného druhu majetku. Předpokládaná doba životnosti se rovná době odepisování. U staveb je doba odepisování 45 let, u samostatných movitých věcí jsme stanovili dobu odepisování 7 let. Hodnota odpisů se nebude snižovat, jelikož bude doprovázena pořízením staveb a samostatných movitých věcí ve stejné výši rovné odpisům, aby nedošlo k přemrštěnému úbytku dlouhodobého majetku.

Tab. č. 29: Plán odpisů v tis. Kč

Plán odpisů	2013	2014	2015	2016	2017
Stavby	567	567	567	567	567
Samostatné movité věci	7 821	7 821	7 821	7 821	7 821
Celkové odpisy	8 388	8 388	8 388	8 388	8 388

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

### **Zůstatková cena dlouhodobého majetku**

Zůstatková cena dlouhodobého majetku je odvozena od tržeb z prodaného dlouhodobého majetku. V letech 2010 - 2012 byly průměrné zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku 130 tis. Kč. Zůstatkovou cenu dlouhodobého majetku určeného k prodeji v letech 2013 – 2017 stanovíme dle námi zjištěné průměrné výše zůstatkové ceny prodaného majetku.

### **Nákladové úroky [27], [28]**

Společnost Š L Drůbežárna Vejprnice využívá v současné době tři investiční úvěry a jeden provozní úvěr.

Provozní úvěr v hodnotě 3 mil. Kč poskytla společnosti Komerční banka, a. s. v roce 2008. Pro daný úvěr byl dohodnut rovnoměrný způsob splácení po dobu 84 měsíců. Úroková sazba úvěru je 8,168%.

První investiční úvěr byl společnosti poskytnut v roce 2009 na výstavbu bioplynové elektrárny ve výši 65 mil. Kč. Úvěr bude splacen anuitními měsíčními splátkami v červnu 2021. Tento úvěr s úrokovou sazbou 2,308% poskytla opět Komerční banka, a. s.

V roce 2011 Komerční banka, a. s. poskytla drůbežárně další investiční úvěr na nákup technologie pro nosnice. Původní výše druhého investičního úvěru byla 10,032 mil. Kč. Úvěr je sjednán na dobu 8 let. Společnost začala úvěr splácet anuitními splátkami až v lednu 2012 s měsíční úrokovou sazbou 2,452%.

Od počátku roku 2012 čerpá společnost investiční úvěr na traktor John Deer. Bylo ujednáno 72 měsíčních splátek formou anuity. Úvěr bude tedy splacen v prosinci roku 2017. Úroková sazba tohoto úvěru je 4,40%.

Tab. č. 30: Úroky a úmory současných bankovních úvěrů v tis. Kč

Úmory a úroky existujících úvěrů		2013	2014	2015	2016	2017
Provozní úvěr	Úmor závazku	540	45			
	Úrok	48	4			
Bioplynová elektrárna	Úmor závazku	4 528	4 633	4 740	4 849	4 961
	Úrok	968	863	756	647	535
Technologie nosnic	Úmor závazku	1 477	1 513	1 550	1 589	1 627
	Úrok	226	190	153	114	76
John - Deer	Úmor závazku	347	362	378	395	412
	Úrok	83	68	52	35	18
Celkem	Úmor závazku	6 892	6 553	6 668	6 832	7 000
	Úrok	1 325	1 125	961	796	629

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Podnik nebude mít dostatek vlastního kapitálu k profinancování všech aktiv, proto se i nadále bude podnik zadlužovat. V lednu 2013 bude podnik čerpat bankovní úvěr ve výši 6 mil. Kč. Česká bankovní asociace vydala k 31. 12. 2012 průměrné úrokové míry z nových úvěrů poskytnuté nefinančním institucím. Pro úvěry do výše 7,5 mil. Kč byla průměrná úroková míra k prosinci 2012 4,8%. Stejnou úrokovou sazbu jsme zvolili pro nově čerpaný úvěr. [8]

Pro bankovní úvěr jsme určili anuitní způsob splácení po dobu 60-ti měsíčních splátek. Úmory a úroky nově čerpaného bankovního úvěrů jsou následující:

Tab. č. 31: Přehled úmorů a úroků z nově čerpaného bankovního úvěru v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Čerpání	6 000	0	0	0	0
Úmor závazku	1 088	1 141	1 197	1 256	1 318
Úrok	240	211	155	96	35

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Celkové nákladové úroky ze všech čerpaných úvěrů můžete vidět v tabulce č. 32: Plán nákladových úroků.

Tab. č. 32: Plán nákladových úroků v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Nákladové úroky celkem	1 565	1 335	1 116	893	663

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

## Ostatní provozní a finanční náklady

Tab. č. 33: Plán ostatních provozních a finančních nákladů v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Ostatní provozní náklady	1 000	1 018	1 039	1 050	1 062
Ostatní finanční náklady	122	122	122	122	122

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Průměrný podíl ostatních provozních nákladů na tržbách z prodeje vlastních výrobků a služeb byl v letech 2010 - 2012 1,46%. Pro období 2013 – 2017 jsme tedy naplánovali ostatní provozní náklady jako 1,46% z tržeb. Ostatní provozní náklady jsou složeny především z pojistného, které se vztahuje k provozní činnosti podniku. [26]

Výši ostatních finančních nákladů jsme stanovili podle průměrné hodnoty ostatních finančních nákladů v letech 2010 až 2012, která byla 122 tis. Kč.

### 2.1.3 Výsledek hospodaření

Dle daného plánu jednotlivých výnosových a nákladových položek jsme se softwarovou podporou systému STRATEX vypočítali výsledky hospodaření z provozní a z finanční činnosti a následně výsledky hospodaření za jednotlivá účetní období.

Tab. č. 34: Plánovaný výsledek hospodaření v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Celkové výnosy	103 965	109 695	111 219	112 013	112 870
Celkové náklady	101 322	102 600	99 517	100 264	101 016
Provozní výsledek hospodaření	4 328	8 550	12 938	12 761	12 638
Finanční výsledek hospodaření	-1 685	-1 455	-1 236	-1 013	-783
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 643	7 094	11 702	11 748	11 854
Daň z příjmu	502	1 348	2 223	2 232	2 252
Výsledek hospodaření po zdanění	2 141	5 746	9 479	9 516	9 602

Zdroj: Podpora systému STRATEX, Vlastní zpracování, 2013

Provozní výsledky hospodaření pro jednotlivé roky plánu budou dosahovat kladných hodnot. Výsledky z finanční činnosti budou v mínusu, což je způsobeno nákladovými úroky. Podniku se podaří splnit strategický cíl dosažení kladného výsledku hospodaření po zdanění. V plánovaném období bude výsledek hospodaření po zdanění vykazovat růstový trend, což je



způsobeno především úsporou získanou v oblasti materiálové spotřeby. Sazbu daně z příjmů pro dobu plánu jsme určili na 19%.

## 2.2 Plánovaná rozvaha

### 2.2.1 Aktiva

Aktiva zahrnují dlouhodobý majetek, krátkodobý majetek a ostatní aktiva. Jejich plán pro období 2013 – 2017 je proveden v následujícím textu.

#### **Dlouhodobý majetek**

Dlouhodobý majetek se skládá z dlouhodobého hmotného, nehmotného a finančního majetku. Dlouhodobý nehmotný a finanční majetek byl v roce 2012 nulový, pro plánované období nebudeme uvažovat o jeho navyšování. Z tohoto důvodu celkový dlouhodobý majetek se bude roven dlouhodobému hmotnému majetku (DHM).

Dlouhodobý hmotný majetek podniku se skládá z pozemků, staveb a samostatných movitých věcí a souboru movitých věcí (SMV). Stavby těchto položek DHM jsou závislé na plánu jejich pořízení a prodeje a na plánu odpisů. V následující tabulce jsou vyjádřeny stavy jednotlivých položek dlouhodobého hmotného majetku pro plánované období.

Tab. č. 35.: Plán položek DHM v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Pozemky	5 249	5 249	5 249	5 249	5 249
Stavby	25 493	25 463	25 433	25 403	25 373
Samostatné movité věci	54 647	54 547	54 447	54 347	54 247

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Hodnota pozemků podniku bude v plánovaném období beze změny. Za prvé z toho důvodu, že podnik neplánuje pořízení ani prodej pozemků a za druhé, že pozemky patří mezi dlouhodobý majetek, který nelze odepsat. Podnik bude investovat do staveb a SMV jednotlivých položek DHM ve výši jejich odpisů, aby nedošlo k výraznému poklesu jejich úrovně. Stavby a SMV tak budou sníženy pouze o zůstatkovou hodnotu prodaného majetku. Zůstatková hodnota prodaného dlouhodobého majetku je popsána v textu výše v plánu nákladů. Zůstatková hodnota z prodeje staveb bude v období 2013 - 2017 30 tis. Kč a zůstatková hodnota z prodeje SMV 100 tis. Kč.

Změny a celkový stav dlouhodobého majetku vyjadřuje tato tabulka:

Tab. č. 36: Plán dlouhodobého majetku v letech 2013 – 2017 v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
DM na počátku roku	85 531	85 389	85 259	85 129	84 999
Pořízení DM	8 388	8 388	8 388	8 388	8 388
Zůstatková cena prodaného DM	130	130	130	130	130
Odpisy DM	8 388	8 388	8 388	8 388	8 388
Nedokončený DM	12	0	0	0	0
DHM na konci roku	85 389	85 259	85 129	84 999	84 869

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

### Oběžný majetek

Do oběžných aktiv řadíme zásoby, pohledávky a finanční majetek podniku.

Jednotlivé položky zásob podniku plánujeme dle jejich průměrných dob obratu z období 2010 – 2012. Nejprve si určíme doby obratu jednotlivých položek zásob v období 2010 – 2012 a vypočítáme pro ně průměrnou dobu obratu. Vzorce pro výpočet dob obratu jsou uvedeny v části 1.6.5 Finanční analýza podniku. Pro připomenutí např. dobu obratu zásob lze vyjádřit pomocí tohoto vzorce: [6]

Doba obratu zásob = Zásoby / (Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb/360)

Tržby z prodeje vlastních výrobků představují v tomto vzorci základnu pro výpočet doby obratu. Obdobně vypočítáme i doby obratu jednotlivých položek zásob, kdy v tabulce uvedeme základnu použitou pro daný výpočet.

Tab. č. 37: Doby obratu zásob ve dnech

	Základna pro výpočet doby obratu	Doby obratu			
		2010	2011	2012	Průměr
Zásoby materiálu	Tržby za vlastní výrobky a služby	5,44	3,70	7,07	5,40
Zásoby nedokončené výroby	Tržby za vlastní výrobky a služby	2,95	4,68	6,07	4,57
Zásoby výrobků	Tržby za vlastní výrobky a služby	13,77	17,66	49,06	26,83
Zásoby zboží	Náklady na prodané zboží	38,15	26,18	15,68	26,67

Zdroj: Podpora systému STRATEX, Vlastní zpracování, 2013

Nyní naplánujeme zásoby podle průměrné doby obratu.

Tab. č. 38: Plán jednotlivých položek zásob v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby materiálu	1 026	1 044	1 065	1 077	1 089
Zásoby nedokončené výroby	874	889	907	917	927
Zásoby výrobků	5 096	5 188	5 291	5 350	5 408
Zásoby zboží	151	151	151	151	151

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Rozdílný způsob plánování jsme použili u zásoby zvířat podniku, kdy jsme si stanovili tempo růstu zásoby zvířat na 1%. V roce 2012 byla zásoba zvířat 3 079 tis. Kč. Zásoba zvířat, tak pro plánované období bude vypadat následovně:

Tab. č. 39: Plán zásob zvířat v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby zvířat	3 110	3 141	3 172	3 204	3 236

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Celkové zásoby potom vypadají takto:

Tab. č. 40: Plán celkových zásob v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Celkové zásoby	10 256	10 413	10 587	10 699	10 812

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Krátkodobé i dlouhodobé pohledávky jsme pro období 2013 – 2017 naplánovali stejně jako zásoby a to podle průměrné doby obratu pohledávek v letech 2010 – 2012. Jako základna pro výpočet doby obratu byl použit součet tržeb za vlastní výrobky a služby a tržeb za zboží. Vzorec pro výpočet doby obratu pohledávek je uveden v předchozím textu.

Tab. č. 41: Doby obratu pohledávek ve dnech

Doby obratu	2010	2011	2012	Průměr
Dlouhodobé pohledávky	7,60	5,89	3,04	5,51
Krátkodobé pohledávky	40,34	35,58	28,98	34,97

Zdroj: Podpora systému STRATEX, Vlastní zpracování, 2013

Tab. č. 42: Plán pohledávek v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobé pohledávky	1 083	1 102	1 124	1 137	1 149
Krátkodobé pohledávky	7 437	7 554	7 686	7 761	7 836
Pohledávky celkem	8 520	8 656	8 810	8 898	8 985

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Hotovostní peněžní prostředky podniku jsme naplánovali jako průměrnou hodnotu z let 2010 – 2012, tedy ve výši 108 tis. Kč.

Stav krátkodobých finančních prostředků je odvozen od peněžního toku v daném roce, který představuje rozdíl příjmů a výdajů. Stav finančního účtu musí být na určité kladné úrovni. Požadovanou úroveň tohoto účtu vystihuje ukazatel okamžité likvidity, který představuje podíl krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků vynásobený stem. Za optimální se považuje výše okamžité likvidity větší než 20%.

Tab. č. 43: Plán krátkodobého finančního majetku v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Peníze a účty v bankách	108	108	108	108	108
KFM	5 053	3 879	5 750	6 357	7 290
Finanční majetek celkem	5 161	3 987	5 858	6 465	7 398
Okamžitá likvidita	34,18%	24,85%	35,48%	41,01%	47,75%

Zdroj: Podpora systému STRATEX, Vlastní zpracování, 2013

Z tabulky č. 43 je patrné, že 20-ti procentní výši okamžité likvidity podnik splní v každém roce plánu. V roce 2014 dojde k poklesu této likvidity oproti roku 2013 téměř o 10%. Přesto bude tento ukazatel v optimální výši. V dalších letech ukazatel okamžité likvidity vykazuje růstový trend.

### Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv

Ostatní aktiva jsme naplánovali dle jejich stavu v roce 2012 a určili nulové tempo růstu.

Tab. č. 44: Plán časového rozlišení aktivního v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Časové rozlišení aktivní	499	499	499	499	499
Dohadné účty aktivní	1	1	1	1	1

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Další tabulka ukazuje celkový stav majetku podniku pro plánované období.

Tab. č. 45: Aktiva celkem v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobý majetek	85 389	85 259	85 129	84 999	84 869
Oběžný majetek	23 941	23 063	25 265	26 073	27 208
Ostatní aktiva	500	500	500	500	500
<b>Aktiva celkem</b>	<b>109 830</b>	<b>108 822</b>	<b>110 894</b>	<b>111 572</b>	<b>112 577</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

## 2.2.2 Pasiva

### Vlastní kapitál

Základní kapitál, rezervní a kapitálové fondy jsme naplánovali beze změny, jelikož se neměnili ani v minulém období. Výsledek hospodaření je převzatý z výkazu zisku a ztrát a o tento výsledek hospodaření se každý rok mění výsledek hospodaření minulých let. V roce 2014 dojde ke snížení výsledku hospodaření minulých let a to z důvodu krytí ztráty dosažené v roce 2013.

Tab. č. 46: Plán vlastního kapitálu v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy	6 640	6 640	6 640	6 640	6 640
Fondy ze zisku	2 637	2 637	2 637	2 637	2 637
Výsledek hospodaření minulých let	27 492	29 633	35 379	44 858	54 374
Výsledek hospodaření běžného období	2 141	5 746	9 479	9 516	9 602
<b>Vlastní kapitál celkem</b>	<b>39 010</b>	<b>44 756</b>	<b>54 235</b>	<b>63 751</b>	<b>73 353</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

### Cizí kapitál

Cizí zdroje zahrnují rezervy, krátkodobé a dlouhodobé závazky, které jsou neúročené a bankovní úvěry, které se úročí.

Podnik má rezervy pouze ve formě odloženého daňového závazku. V roce 2014 jsou rezervy navýšené o odloženou daň z příjmu tohoto roku, která činila 416 tis. Kč. V dalších letech plánu nevznikaly nové daňové závazky či pohledávky, a proto se výše rezerv neměnila.

Pro dlouhodobé neúročené závazky jsme stanovili tempo růstu -1, jelikož v době plánu bude docházet k úhradám těchto závazků.

Krátkodobé závazky podniku zahrnují závazky z obchodního styku, závazky ke společníkům a sdružení, závazky k zaměstnancům, závazky ze sociálního zabezpečení a jiné závazky. Krátkodobé závazky jsme plánovali podle jejich obratu na tržbách, vyjma závazků ke společníkům a sdružení, pro které jsme určili tempo růstu -1.

Tab. č. 47: Doby obratu krátkodobých závazků ve dnech

	Základna pro výpočet doby obratu	Doby obratu (dny)			
		2010	2011	2012	Průměr
Krátkodobé závazky z obchodního styku	Tržby za vlastní výrobky a služby + tržby za zboží	39,76	46,96	43,18	43,30
Závazky k zaměstnancům	Osobní náklady	0,81	1,16	1,90	1,29
Závazky ze sociálního zabezpečení	Sociální a zdravotní pojištění	40,84	44,25	38,61	41,23
Jiné závazky	Tržby za vlastní výrobky a služby + tržby za zboží	20,04	21,41	16,34	19,27

Zdroj: Podpora systému STRATEX, Vlastní zpracování, 2013

Tab. č. 48: Plán krátkodobých závazků v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Krátkodobé závazky z obchodního styku	9 240	9 406	9 594	9 700	9 806
Závazky ke společníkům a sdružení	693	686	679	672	666
Závazky k zaměstnancům	59	60	60	61	62
Závazky ze sociálního zabezpečení	458	463	467	472	477
Jiné závazky	3 787	3 856	3 933	3 976	4 020
Krátkodobé závazky celkem	14 661	15 607	16 072	15 328	15 055

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Podnik čerpá v současné době tři dlouhodobé bankovní úvěry, které byly uvedeny již v části plánování nákladových úroků. V roce 2013 bude dále čerpat nový úvěr ve výši 6 mil. Kč. Celkový stav dlouhodobých bankovních úvěrů znázorňuje tab. č. 49.

Tab. č. 49: Plán dlouhodobých bankovních úvěrů v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Bankovní úvěry na počátku roku	53 625	51 645	43 951	36 085	27 997
Změna stavu úvěrů	-1 980	-7 694	-7 866	-8 088	-8 318
Bankovní úvěry na konci roku	51 645	43 951	36 085	27 997	19 679

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Přehled celkových cizích zdrojů můžete vidět v další tabulce.

Tab. č. 50: Plán cizích zdrojů v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Rezervy	1 724	1 724	1 724	1 724	1 724
Dlouhodobé závazky (neúročené)	635	628	622	616	610
Krátkodobé závazky (neúročené)	14 661	15 607	16 072	15 328	15 055
Bankovní úvěry	51 645	43 951	36 085	27 997	19 679
Cizí zdroje celkem	68 664	61 910	54 503	45 665	37 068

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

### **Ostatní pasiva – přechodné účty pasiv**

Ostatní pasiva jsme naplánovali stejně jako ostatní aktiva, tedy podle jejich stavu v roce 2012 s nulovým tempem růstu.

Tab. č. 51: Plán ostatních pasiv v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Časové rozlišení pasivní	1 718	1 718	1 718	1 718	1 718
Dohadné účty pasivní	438	438	438	438	438

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Další tabulka ukazuje celkový stav kapitálu podniku pro plánované období.

Tab. č. 52: Plán celkových pasiv v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	39 010	44 756	54 235	63 751	73 353
Cizí zdroje	68 664	61 910	54 503	45 665	37 068
Ostatní pasiva	2 156	2 156	2 156	2 156	2 156
Pasiva celkem	109 830	108 822	110 894	111 572	112 577

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013



## 2.3 Plánované Cash – Flow

Tab. č. 53: Plánovaný peněžní tok podniku v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Stav PP na počátku období</b>	887	5 161	3 987	5 858	6 465
<b>PROVOZNÍ A MIMOŘÁDNÁ ČINNOST</b>					
Úpravy o nepeněžní operace	7 699	7 699	7 699	7 699	7 699
Odpisy stálých aktiv	8 388	8 388	8 388	8 388	8 388
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-689	-689	-689	-689	-689
Úpravy oběžných aktiv	3 899	650	134	-944	-475
Změna stavu pohledávek	-2 356	-137	-154	-87	-88
Změna stavu krátkodobých závazků, běžných úvěrů a výpomocí	1 775	946	465	-744	-273
Změna stavu zásob	4 480	-160	-177	-113	-115
<b>Peněžní tok z provozní činnosti celkem</b>	<b>13 818</b>	<b>14 095</b>	<b>17 312</b>	<b>16 271</b>	<b>16 826</b>
<b>INVESTIČNÍ ČINNOST</b>					
Nabytí stálých aktiv	-8 376	-8 388	-8 388	-8 388	-8 388
Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	-8 376	-8 388	-8 388	-8 388	-8 388
Výnosy z prodeje stálých aktiv	819	819	819	819	819
Výnosy z prodeje dlouhodobého HM a NM	819	819	819	819	819
<b>Peněžní tok z investiční činnosti celkem</b>	<b>-7 557</b>	<b>-7 569</b>	<b>-7 569</b>	<b>-7 569</b>	<b>-7 569</b>
<b>FINANČNÍ ČINNOST</b>					
Změna stavu dlouhodobých závazků	-1 986	-7 701	-7 872	-8 094	-8 324
Snížení dlouhodobých úvěrů	-1 980	-7 694	-7 865	-8 088	-8 318
Snížení ostatních dlouhodobých závazků	-6	-6	-6	-6	-6
<b>Peněžní tok z finanční činnosti celkem</b>	<b>-1 986</b>	<b>-7 701</b>	<b>-7 872</b>	<b>-8 094</b>	<b>-8 324</b>
<b>Peněžní tok celkem</b>	<b>4 274</b>	<b>-1 175</b>	<b>1 871</b>	<b>608</b>	<b>933</b>
<b>Stav peněžních prostředků na konci období</b>	<b>5 161</b>	<b>3 987</b>	<b>5 858</b>	<b>6 465</b>	<b>7 398</b>

Zdroj: Podpora systému STRATEX, Vlastní zpracování, 2013

Jak můžeme vidět v tabulce plánovaného cash-flow stav peněžních prostředků společnosti je v jednotlivých letech ke konci období vždy kladný. Podnik bude tedy schopen profinancovat svoji podnikatelskou činnost.

## 2.4 Finanční analýza plánu

Nyní provedeme finanční analýzu plánovaných výkazů pro období 2013 – 2017, kdy využijeme stejných vzorců a ukazatelů, kterých bylo použito ve finanční analýze pro období 2010 – 2012. Vzorce byly čerpány z těchto literárních zdrojů [3], [6], [7].

### Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Tab. č. 54: Plánovaný čistý pracovní kapitál v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
ČPK	9 280	7 456	9 193	10 745	12 153

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Stejně jako v minulosti bude čistý pracovní kapitál kladný, což značí, že podnik bude schopen hradit své závazky.

### Rentabilita

Tab. č. 55: Plánovaná rentabilita

	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	3,87%	7,71%	11,67%	11,36%	11,17%
ROE	5,64%	13,72%	19,15%	16,13%	14,01%
ROS	3,03%	7,98%	12,90%	12,81%	12,79%

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Oproti roku 2012 dojde v roce 2013 ke zlepšení stavů všech rentabilit. Příčinou je především rostoucí výsledek hospodaření. Nejlepší stav všech rentabilit bude podnik dosahovat v roce 2015. V letech 2016 a 2017 ukazatele rentabilit lehce poklesnou. Po celou dobu plánu budou ukazatele rentabilit dosahovat optimální výše. Například rentabilita vlastního kapitálu ROE je ve své optimální výši, jelikož převyšuje bezrizikovou výnosnost, kterou jsme určili dle českého desetiletého státního dluhopisu, tedy 3,49%.

### Aktivita

Tab. č. 56: Plánovaná aktivita ve dnech

	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu zásob	55	55	54	54	54
Doba obratu pohledávek	45	45	45	45	45
Doba obratu závazků	78	82	83	78	76

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Doby obratu celkových zásob v minulosti vykazovaly růstový trend. V období plánu dojde ke snížení doby obrat zásob podniku na rozmezí mezi 54 – 55 dny. Podnik tak docílí snížení peněžních prostředků vázaných v zásobách a možnosti použít tyto prostředky za účelem zhodnocení. Doba obratu pohledávek by měla být nižší než průměrná doba splatnosti faktur, která je v České republice 73 dní. [16] Jak můžeme vidět v předcházející tabulce, doba obratu pohledávek dosahuje optimálních hodnot. Doba obratu závazků nevykazuje oproti minulosti výrazných změn. Doba splatnosti závazků je poměrně vysoká a podnik by se měl snažit ji snižovat. Dlouhá doba splatnosti závazků by mohla zapříčinit nezájem potencionálních investorů, věřitelů či dodavatelů spolupracovat s tímto podnikem.

## Likvidita

Tab. č. 57: Plánovaná likvidita

	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná likvidita	1,59	1,44	1,53	1,65	1,76
Pohotová likvidita	0,84	0,72	0,82	0,90	0,98
Okamžitá likvidita	0,34	0,25	0,36	0,41	0,48

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

U ukazatelů likvidit došlo oproti minulému období ke zlepšení. A v průběhu doby plánu budou narůstat. Výjimku představuje rok 2014, kdy dojde k lehkému poklesu všech tří ukazatelů likvidity. Okamžitá likvidita podniku bude po celou dobu plánu v optimální výši, tedy bude větší než 0,2. Běžná likvidita bude pouze v roce 2014 lehce pod svojí optimální hranicí, která je větší než 1,5. Nejhorších výsledků bude dosahovat ukazatel pohotové likvidity, který nedosáhne ani v jednom roce optimální hodnoty větší než jedna. Nejvíce se pohotová likvidita přiblíží této hodnotě v posledním roce plánu. Tento nízký stav pohotové likvidity je způsoben především velkým podílem zásob na oběžném majetku, který se pohybuje okolo 43%.

## Zadluženost

Tab. č. 58: Plánovaná zadluženost

	2013	2014	2015	2016	2017
Stupeň finanční nezávislosti	35,52%	41,13%	48,91%	57,14%	65,16%
Celková zadluženost	62,92%	57,29%	49,54%	41,32%	33,32%

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Zadluženost podniku bude každým rokem klesat. Již v roce 2015 dosáhne svého strategického cíle - snížení zadluženosti pod 50%. Snižování zadluženosti je způsobeno především splácením závazků a navyšováním výsledku hospodaření.

### Úrokové krytí

Tab. č. 59: Plánované úrokové krytí

	2013	2014	2015	2016	2017
Úrokové krytí	2,69	6,31	11,49	14,16	18,87

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Stejně jako u zadluženosti dojde k pozitivnímu vývoji i u úrokového krytí. Už v roce 2014 bude podnikové krytí v optimální výši větší než 3. A i v dalších letech bude schopnost podniku krytí úroků z úvěrů prostřednictvím EBITU růstová.

### Shrnutí finanční analýzy plánu

Při naplnění stanovených strategických cílů se budou všechny ukazatele finanční analýzy v plánovacím období 2013 - 2017 vyvíjet pozitivním směrem. V roce 2017 budou všechny námi sledované ukazatele dosahovat optimální úrovně. Výjimku bude představovat ukazatel pohotovosti likvidity, který bude pod svojí optimální hranicí. Hlavním důvodem nízkého ukazatele pohotovosti likvidity je velký podíl zásob na oběžném majetku.

Dosažením krátkodobých a následně dlouhodobých cílů se výrazně zlepší finanční zdraví podniku a vzroste jeho konkurenceschopnost.

### 3 OCENĚNÍ PODNIKU

Cílem této práce je finančně ocenit podnik Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o., tedy určit hodnotu podniku pomocí určité peněžní částky. Pro určení této výsledné hodnoty můžeme použít různé oceňovací metody.

Uvedeme si tedy přehled základních metod pro oceňování podniku:

**Ocenění na základě analýzy výnosů** – na principu ocenění dle výnosů pracuje metoda diskontovaných peněžních toků (DCF), metoda kapitalizovaných čistých výnosů, metoda ekonomické přidané hodnoty a další kombinované výnosové metody.

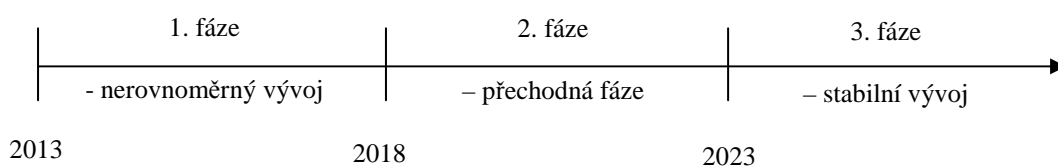
**Ocenění na základě analýzy trhu** se dělí na ocenění na základě tržní kapitalizace, na základě srovnatelných podniků, na základě srovnatelných transakcí a ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu.

**Ocenění na základě analýzy majetku** zahrnuje účetní hodnotu vlastního kapitálu na principu historických cen, likvidační hodnotu, substanční hodnotu na principu reprodukčních cen a substanční hodnotu na principu úspory nákladů.

Podnik Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. oceníme výnosovými metodami za podpory systému EVALENT. Konkrétně použijeme metodu diskontovaných peněžních toků entity, metodu diskontovaných peněžních toků equity, metodu kapitalizovaných čistých výnosů a metodu ekonomické přidané hodnoty. [4]

Jednotlivé výnosové metody ocenění lze použít ve dvoufázové či třífázové verzi. V našem případě použijeme třífázový model ocenění, jelikož v období první fáze není vývoj zcela stabilizován. Důvodem jsou přetrvávající úvěry podniku, které budou splaceny až v roce 2021. Použijeme tedy jemnější členění budoucnosti, kdy rozdělíme jednotlivé fáze následovně:

Obr. č. 4: Třífázový model



Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

## Hodnota 1. fáze

První fáze odpovídá období, pro které jsme sestavili finanční plán, tj. 2013 – 2017. Při stanovování hodnoty podniku u výnosových metod vždy vycházíme z korigovaného provozního hospodářského výsledku, který dále upravujeme. Úpravy se liší dle použité výnosové metody. Výsledkem těchto úprav je určitá veličina (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele, volný peněžní tok pro vlastníky, ekonomická přidaná hodnota či korigovaný odnímatelný čistý výnos). Diskontováním této veličiny a následnou kumulací získáme výslednou hodnotu první fáze. Pro výpočet diskontního faktoru jsou použity vážené průměrné náklady kapitálu nebo náklady na vlastní kapitál v závislosti na použité výnosové metodě.

## Hodnota 2. fáze

Druhá fáze v tomto případě představuje přechodné období mezi nestabilním vývojem v 1. fázi a stabilním vývojem ve 3. fázi. Přechodné období jsme zvolili na dobu pěti let, během kterých dojde k umožnění veškerých úvěrů společnosti a ke stabilizaci vývoje. Konkrétně jde o roky 2018 – 2022.

Veličinu (volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele, volné peněžní toky pro vlastníky, ekonomickou přidanou hodnotu nebo korigovaný odnímatelný výnos) pro jednotlivé roky druhé fáze získáme navýšením její hodnoty v předchozím roce o určité zvolené tempo růstu.

Pro stanovení této veličiny ve druhé fázi použijeme následující vzorec:

$$X_{n+1} = X_n \times (1 + g_2)$$

kde:  $X_{n+1}$ ...veličina (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele, volný peněžní tok

pro vlastníky, ekonomická přidaná hodnota, korigovaný odnímatelný čistý výnos) v roce  $n + 1$ ,

$X_n$ ...veličina v předchozím roce  $n$ ,

$g_2$ ...tempo růstu veličiny ve 2. fázi.

Výslednou hodnotu druhé fáze získáme opět kumulací diskontovaných veličin  $X$  v jednotlivých letech druhé fáze.

### Hodnota 3. fáze

Třetí fáze představuje období od roku 2023 do nekonečna. V této fázi předpokládáme nekonečný stabilní růst.

Veličinu (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele, volný peněžní tok pro vlastníky, ekonomickou přidanou hodnotu či korigovaný odnímatelný čistý výnos) pro třetí fázi získáme obdobným způsobem jako ve fázi druhé. Výpočet provedeme na základě tohoto vztahu:

$$X_{n+m+1} = X_{n+m} \times (1 + g_3)$$

kde:  $X_{n+m+1}$ ...veličina (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele, volný peněžní tok pro vlastníky, ekonomická přidaná hodnota, korigovaný odnímatelný čistý výnos) v prvním roce 3. fáze,

$X_{n+m}$ ...veličina v posledním roce 2. fáze,

$g_3$ ...tempo růstu veličiny ve 3. fázi,

$n$ ...délka první fáze v letech,

$m$ ...délka druhé fáze v letech.

Výpočet výsledné hodnoty třetí fáze je odlišný než v předchozích dvou fázích. Hodnota třetí fáze vychází z perpetuity, kterou vypočítáme dle následujícího vzorce:

$$H_3 = \frac{X_{n+m+1}}{r_3 - g_3} \cdot f_n$$

kde:  $X_{n+m+1}$ ...veličina (volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele, volné peněžní toky pro vlastníky, ekonomická přidaná hodnota, resp. kapitalizované čisté výnosy), v prvním roce 3. fáze,

$r_3$ ...diskontní sazba ve třetí fázi,

$g_3$ ...tempo růstu veličiny X ve třetí fázi,

$f_n$ ...diskontní faktor v posledním roce druhé fáze.

### **Hodnota na úrovni podniku a vlastního kapitálu**

Provozní hodnotu podniku u metody volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele stanovíme jako součet hodnoty první, druhé a třetí fáze. U metody ekonomické přidané hodnoty tento součet ještě navýšíme o počáteční investovaný kapitál. Přičtením hodnoty neprovozního majetku k datu ocenění dostaneme výslednou hodnotu podniku a odečtením cizího úročeného kapitálu k datu ocenění pak stanovíme hodnotu vlastního kapitálu. [2]

Součet hodnoty první, druhé a třetí fáze u metody volných peněžních toků pro vlastníky a metody kapitalizovaných čistých výnosů dává hodnotu provozního vlastního kapitálu. Navýšením této hodnoty o hodnotu neprovozního majetku k datu ocenění dostaneme výslednou hodnotu vlastního kapitálu. Dalším navýšením o cizí úročený kapitál k datu ocenění získáme výslednou hodnotu podniku. [2]



### 3.1 Korigovaný provozní hospodářský výsledek

Prvním krokem při výnosovém ocenění je stanovení korigovaného provozního výsledku hospodaření. Jde o provozní hospodářský výsledek upravený především o tyto položky:

Z provozního hospodářského výsledku **vyloučíme** především tyto položky:

- tržby a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku
- odpisy budov či zařízení, které nesouvisí s hlavním podnikáním (např. rekreační objekty)

Naopak se k provoznímu hospodářskému výsledku **přidají** tyto výnosy a náklady:

- výnosy z cenných papírů v případě, že jsou součástí provozního majetku
- finanční náklady, které souvisí s běžným provozem či potřebným majetkem [5]

#### **Provozní HV v 1. fázi**

V našem případě se bude jednat o úpravu provozního hospodářského výsledku a to pouze o zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

Tab. č. 60: Korigovaný provozní HV pro 1. fázi v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Provozní hospodářský výsledek	4 328	8 550	12 938	12 761	12 638
Zisk z prodeje DM a materiálu	1 411	1 411	1 411	1 411	1 411
Korigovaný provozní HV před zdaněním	2 917	7 139	11 527	11 350	11 227

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

#### **Provozní HV ve 2. a 3. fázi**

Pro druhou a třetí fázi nebudeme plánovat korigovaný provozní hospodářský výsledek, jelikož jednotlivé veličiny (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele, volný peněžní tok pro vlastníky, ekonomická přidaná hodnota či korigovaný čistý odnímatelný výnos) potřebné pro výpočet výsledné hodnoty fáze, budou odhadovány dle tempa ročního růstu.

## 3.2 Náklady na kapitál

Druhým krokem při oceňování podniku je určit výši nákladů na vlastní a cizí úročený kapitál, kapitálovou strukturu podniku a následně vážené průměrné náklady kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál lze získat několika metodami. Mezi tyto metody patří například metoda CAPM, Stavebnicová metoda, dividendový model a jiné. Pro ocenění podniku Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. použijeme komplexní stavebnicovou metodu. Z úrokových sazeb bankovních úvěrů podniku následně odvodíme náklady na cizí kapitál.

Podíly jednotlivých složek kapitálu určíme podle plánovaného budoucího vývoje. Změny ve výši vlastního kapitálu ovlivňuje především dosahovaný výsledek hospodaření. Úroveň cizího úročeného kapitálu se vyvíjí dle čerpání a splácení úvěrů podniku.

Výsledkem této podkapitoly bude výpočet vážených průměrných nákladů (weighted average capital cost), které se využívají při ocenění metodou DCF entity a metodou EVA. Jde o náklady, které odpovídají příjmům, které investoři očekávají za podstoupení rizika při investování do podniku. [5]

### 3.2.1 Náklady vlastního kapitálu [5]

Pro určení nákladů vlastního kapitálu jsme zvolili komplexní stavebnicovou metodu. Ve spojených státech je tato metoda označována jako build-up model.

Základní schéma pro výpočet nákladů vlastního kapitálu je následující:

*Výnosnost bezrizikových cenných papírů (tj. desetiletých státních dluhopisů)*

+ *Riziková přírážka*

= *Náklady vlastního kapitálu*

Obecně stavebnicové metody stanovují celkovou rizikovou přírážku jako součet několika dílčích rizikových přírážek. Komplexní stavebnicová metoda se snaží podchytit co nejvíce dílčích rizik, které je žádoucí promítnout do diskontní míry. Aplikace komplexní stavebnicové metody spočívá ve třech krocích:

1. Vymezení faktorů rizika, které jsou relevantní pro daný podnik
2. Stanovení stupnice rizik a transformace těchto stupňů na rizikovou přírážku

### 3. Přiřazení stupně rizika jednotlivým faktorům a učení rizikových přírážek těchto faktorů

#### Vymezení faktorů rizika, které jsou relevantní pro daný podnik

Prvním krokem při využití komplexní stavebnicové metody je vymezení rizikových faktorů, které jsou podstatné pro podnik Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. Rizikové faktory se dělí na faktory obchodních a finančních rizik. Na podnik působí 25 obchodních a 7 finančních rizik. Druhým krokem je ohodnotit rizikové faktory váhou podle jejich důležitosti. Předpokládáme, že dílčí faktory obchodního rizika jsou stejně důležité, a proto jim přiřadíme váhu 1. Naopak větší váhu mají finanční rizika. Dle našeho odhadu je poměr obchodního a finančního rizika je 3 : 1, z čehož vyplývá váha finančního rizika 1,3. V dalších výpočtech budeme využívat přepočtený počet rizikových faktorů po zohlednění vah, který je 34,1. Hodnocené rizikové faktory a jejich váhy jsou uvedeny zde:

Tab. č. 61: Rizika podniku a jejich váhy

	Počet hodnocených kritérií	Váha	Vážený počet
<b>Obchodní riziko</b>	25	1	25
1. rizika oboru	4	1	4
2. rizika trhu	3	1	3
3. rizika konkurence	7	1	7
4. rizika managementu	3	1	3
5. výrobní proces	4	1	4
6. specifické faktory	4	1	4
<b>Finanční riziko</b>	7	1,3	9,1
Počet kritérií	32		34,1

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

#### Stanovení stupnice rizik a transformace těchto stupňů na rizikovou přírážku

Po stanovení rizikových faktorů je nutné vymezit stupnici pro hodnocení výše rizika. V našem případě jsme zvolili stupnici se čtyřmi úrovněmi: 1 – nízké riziko, 2 – přiměřené riziko, 3 – zvýšené riziko, 4 – vysoké riziko. Jednotlivé stupně rizika je nutné transformovat na rizikovou přírážku.

Výpočet rizikové přírážky na jeden dílčí rizikový faktor spočívá na těchto třech vzorcích:

$$a^x = n_{VK \max} / r_f$$

$$Z = a^x - 1$$

$$RP = Z \times (r_f / n)$$

kde: a...určitá konstanta,

x... stupeň rizika,

$n_{VK \max}$ ...maximální náklady vlastního kapitálu,

$r_f$ ...bezriziková výnosová míra,

$Z$ ...koeficient rizikové přirážky,

$RP$ ...riziková přirážka na jeden dílčí faktor,

$n$ ...počet rizikových faktorů po zohlednění vah.

Stupně rizika jsme určili již v textu výše, a to od 1 do 4. Dle našeho odhadu maximálnímu možnému riziku odpovídají náklady vlastního kapitálu ve výši 30%. Výnosnost státních dluhopisů, tedy bezrizikových investic byla k prosinci 2012 3,49%. Počet rizikových faktorů po zohlednění vah je vyjádřen v tabulce č. 61, tedy 34,1 rizikových faktorů. Pomocné výpočty a výpočet rizikové přirážky pro jednotlivé stupně rizika znázorňuje tato tabulka:

Tab. č. 62: Rizikové přirážky pro jednotlivé stupně rizika na 1 dílčí faktor

Riziková prémie	$a^x$	$Z$	$RP$
Nízké riziko	1,71	0,71	0,07
Přiměřené riziko	2,93	1,93	0,20
Zvýšené riziko	5,02	4,02	0,41
Vysoké riziko	8,60	7,60	0,78

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

### **Přiřazení stupně rizika jednotlivým faktorům a určení rizikových přirážek těchto faktorů**

Jelikož máme vymezené rizikové faktory i nastavenou stupnici pro výši rizika, můžeme přistoupit k samotnému ohodnocení jednotlivých obchodních a finančních faktorů rizik stupni rizika a následně stanovit jejich rizikové přirážky.

Tab. č. 63: Rizikové přirážky pro jednotlivé druhy obchodních rizik 1

<b>OBCHODNÍ RIZIKO</b>				
<b>1. rizika oboru</b>	<b>Stupně rizika</b>	<b>RP</b>	<b>Váha</b>	<b>Dílčí RP</b>
Dynamika oboru	Zvýšené	0,41	1	0,41
Závislost oboru na hospodářském cyklu	Přiměřené	0,20	1	0,20
Potenciál inovací v oboru	Přiměřené	0,20	1	0,20
Určování trendů v oboru	Zvýšené	0,41	1	0,41
				1,22

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Tab. č. 64: Rizikové přírážky pro jednotlivé druhy obchodních rizik 2

<b>OBCHODNÍ RIZIKO</b>				
<b>2. rizika trhu</b>	<b>Stupně rizika</b>	<b>RP</b>	<b>Váha</b>	<b>Dílčí RP</b>
Kapacita trhu, možnost expanze	Nízké	0,07	1	0,07
Rizika dosažení tržeb	Přiměřené	0,20	1	0,20
Rizika proniknutí na trhy, cílové trhy	Nízké	0,07	1	0,07
				0,34
<b>3. rizika z konkurence</b>	<b>Stupně rizika</b>	<b>RP</b>	<b>Váha</b>	<b>Dílčí RP</b>
Konkurence	Vysoké	0,78	1	0,78
Konkurenceschopnost produktů	Nízké	0,07	1	0,07
Ceny	Zvýšené	0,41	1	0,41
Kvalita, řízení kvality	Nízké	0,07	1	0,07
Výzkum, vývoj	Přiměřené	0,20	1	0,20
Reklama a propagace	Zvýšené	0,41	1	0,41
Distribuce a servis	Přiměřené	0,20	1	0,20
				2,14
<b>4. rizika managementu</b>	<b>Stupně rizika</b>	<b>RP</b>	<b>Váha</b>	<b>Dílčí RP</b>
Vize, strategie	Zvýšené	0,41	1	0,41
Klíčové osobnosti	Vysoké	0,78	1	0,78
Organizační struktura	Přiměřené	0,20	1	0,20
				1,39
<b>5. výrobní proces</b>	<b>Stupně rizika</b>	<b>RP</b>	<b>Váha</b>	<b>Dílčí RP</b>
Výrobní rizika produktů	Nízké	0,07	1	0,07
Technologické možnosti výroby	Přiměřené	0,20	1	0,20
Pracovní síla	Nízké	0,07	1	0,07
Dodavatelé	Přiměřené	0,20	1	0,20
				0,54
<b>6. faktory ziskových marží</b>	<b>Stupně rizika</b>	<b>RP</b>	<b>Váha</b>	<b>Dílčí RP</b>
Úroveň fixních nákladů	Přiměřené	0,20	1	0,20
Postavení podniku vůči odběratelům	Zvýšené	0,41	1	0,41
Postavení podniku vůči dodavatelům	Zvýšené	0,41	1	0,41
Bariéry vstupu do odvětví	Zvýšené	0,41	1	0,41
				1,43

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Tab. č. 65: Rizikové přírážky pro jednotlivé druhy finančních rizik

FINANČNÍ RIZIKO	Stupně rizika	RP	Váha	Dílčí RP
CK <sub>ú</sub> /VK	Vysoké	0,78	1,3	1,01
Úrokové krytí	Vysoké	0,78	1,3	1,01
Krytí splátek z úvěru CF	Vysoké	0,78	1,3	1,01
Podíl ČPK na OA	Nízké	0,07	1,3	0,09
Běžná a rychlá likvidita	Vysoké	0,78	1,3	1,01
Průměrná doba inkasa pohledávek	Nízké	0,07	1,3	0,09
Průměrná doba držení zásob	Zvýšené	0,41	1,3	0,53
				4,77

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Nyní již přejdeme k samotnému výpočtu nákladů vlastního kapitálu. Náklady vlastního kapitálu představují součet přírážky plynoucí z obchodních a finančních rizik a bezrizikové prémie.

Tab. č. 66: Náklady vlastního kapitálu

Obchodní riziko celkem	7,06
Finanční riziko celkem	4,77
Celková riziková prémie	11,83
Bezriziková prémie	3,49%
<b>Náklady vlastního kapitálu (RP celkem + bezriziková prémie)</b>	<b>15,32%</b>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

### 3.2.2 Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu představují úrokové míry bankovních úvěrů podniku. V další tabulce proto uvedeme průměrné úrokové míry z bankovních úvěrů pro jednotlivé roky plánu.

Tab. č. 67: Náklady cizího kapitálu

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Úroková sazba – náklady cizího kapitálu</b>	2,55%	2,62%	2,58%	2,52%	2,41%

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### 3.2.3 Vážené průměrné náklady kapitálu

Nyní se již dostáváme k samotnému výpočtu vážených průměrných nákladů kapitálu pro jednotlivé roky první a druhé fáze a pro období třetí fáze. Při výpočtech budeme vycházet z následujícího vzorce: [7]

$$\text{WACC} = (r_e * \text{VK}/K) + (r_u * (1 - S_{dp}) * \text{CK}/K)$$

kde:  $r_e$ ...náklady vlastního kapitálu,

$r_u$ ...náklady cizího kapitálu,

VK...vlastní kapitál,

CK...cizí kapitál,

K...investovaný kapitál,

$S_{dp}$ ...sazba daně z příjmu.

Investovaný kapitál se vypočítá jako součet vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu nebo jako součet stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu.

#### WACC - 1. fáze

Zde se jedná o průměrné vážené náklady kapitálu pro období plánu. Podíly vlastního a cizího úročeného kapitálu na investovaném kapitálu jsou vypočítány dle stavů na počátku roku. Sazbu z daně z příjmu pro období 2013 - 2017 jsme stanovili na 19%.

Tab. č. 68: Vážené průměrné náklady kapitálu pro 1. fázi

	2013	2014	2015	2016	2017
Podíl vlastního kapitálu	40,74%	43,03%	50,45%	60,05%	69,48%
Náklady vlastního kapitálu	15,32%	15,32%	15,32%	15,32%	15,32%
Podíl cizího kapitálu	59,26%	56,97%	49,55%	39,95%	30,52%
Náklady cizího kapitálu	2,55%	2,62%	2,58%	2,52%	2,41%
Sazba daně z příjmů	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
WACC	7,47%	7,80%	8,76%	10,01%	11,24%

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

## **WACC - 2. fáze a 3. fáze**

Vážené průměrné náklady kapitálu pro druhou a třetí fázi se stanoví podle očekávaného vývoje struktury a nákladů jednotlivých složek investovaného kapitálu.

Cizí úročený kapitál se na počátku roku 2018 skládá ze dvou úvěrů. Jedná se o úvěr na technologii nosnic a úvěr na bioplynovou elektrárnu. Úvěr na technologii nosnic bude splacen v prosinci 2018 a úvěr na bioplynovou elektrárnu v červnu 2021. Jelikož podnik neplánuje čerpání nových úvěrů, dojde po červnu v roce 2021 k plnému nahrazení úročeného cizího kapitálu vlastními zdroji.

Náklady na cizí kapitál v roce 2018 představují průměrnou sazbu ze dvou výše uvedených úvěrů. V letech 2019 – 2021 se náklady na cizí kapitál rovnají úrokové sazbě úvěru na bioplynovou elektrárnu. V posledním roce druhé fáze a následně i ve třetí fázi budou náklady na cizí úročený kapitál nulové, jelikož podnik nebude využívat žádné nové úvěry.

Ve druhé fázi očekáváme nárůst podílu vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu a to ze dvou důvodů. Prvním důvodem je zmíněný pokles cizího úročeného kapitálu a druhým důvodem růst výsledku hospodaření.

Náklady na vlastní kapitál ve druhé i třetí fázi budou klesat. Důvodem poklesu bude snížení finančních rizik podniku. Konkrétně jde o tyto tři finanční rizika: podíl cizího úročeného kapitálu na vlastním kapitálu, úrokové krytí a krytí splátek úvěrů z CF. Stupeň těchto rizik je v současné době vysoký a představuje celkovou přírážku ve výši 3,03%.

Postupný pokles výše zmíněných rizik bude zapříčiněn především poklesem zadluženosti a kladným výsledkem hospodaření v období druhé fáze. Stupně rizika 1, tedy nízkého rizika, dosáhne podnik v roce 2022, kdy dojde k úplnému nahrazení cizího úročeného kapitálu kapitálem vlastním. Riziková přírážka tak poklesne z 3,03% na celkovou hodnotu 0,27%. V důsledku toho budou v roce 2022 náklady na vlastní kapitál pouze 12,56%. Stejnou výši nákladů na vlastní kapitál ponecháme i pro třetí fázi.

Pro období druhé a třetí fáze očekáváme růst sazby daně z příjmů na 20%.



Vážené průměrné náklady kapitálu ve druhé a třetí fázi budou vypadat následovně:

Tab. č. 69: Vážené průměrné náklady kapitálu pro 2. a 3. fázi

	2018	2019	2020	2021	2022	3. fáze
Podíl vlastního kapitálu	78,85%	86,00%	92,12%	97,49%	100,00%	100,00%
Náklady vlastního kapitálu	13,88%	13,88%	13,49%	13,49%	12,56%	13,88%
Podíl cizího kapitálu	21,15%	14,00%	7,88%	2,51%	0%	0%
Náklady cizího kapitálu	2,32%	2,31%	2,31%	2,31%	0,00%	0,00%
Sazba daně z příjmů	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
WACC	12,47%	13,43%	14,26%	14,98%	15,32%	15,32%

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### 3.3 Ocenění metodou DCF entity

Metoda DCF entity je taktéž označována jako metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele. Anglický název této metody je Free Cash Flow to Firm (FCFF).

Jak již bylo uvedeno výše při výpočtu hodnoty výnosovými metodami, vycházíme z korigovaného provozního hospodářského výsledku. Při výpočtu hodnoty podniku metodou DCF entity úpravou korigovaného provozního hospodářského výsledku získáme peněžní toky, které jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Výpočet peněžních toků pro metodu DCF entity je vyjádřen v následujícím výpočtovém schématu: [5]

Tab. č. 70: Schéma výpočtu FCFF

<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním</b>
- daň z příjmů
+ odpisy
+ ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
- Investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu
- Investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku
<b>Volný peněžní tok FCFF</b>

Zdroj: [5]

#### Hodnota 1. fáze metodou DCF entity

Nejprve si dle uvedeného postupu vypočítáme volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele v jednotlivých letech plánovaného období, tj. 2013 – 2017.

Tab. č. 71: FCFF pro 1. fázi v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Korigovaný provozní HV před zdaněním	2 917	7 139	11 527	11 350	11 227
Daň z příjmů	554	1 356	2 190	2 157	2 133
Korigovaný provozní HV po zdanění	2 362	5 782	9 337	9 194	9 094
Odpisy stálých aktiv	8 388	8 388	8 388	8 388	8 388
Změna zůstatků rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0
Změny pracovního kapitálu	2 264	480	63	-783	-408
Změna provozně nutných stálých aktiv	-8 744	-8 277	-8 280	-8 271	-8 270
Volný peněžní tok FCFF	4 271	6 373	9 508	8 528	8 804

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Do ostatních nákladů započtených v provozním VH patří především změna nákladových rezerv a opravných položek. [5] Volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele v období první fáze vzrostou. Největší nárůst FCFF bude v roce 2015 a to zejména díky úspoře nákladů získané efektivnějším využíváním materiálu, snížením zmetkovitosti a následnému navýšení výsledku hospodaření.

Vypočítané volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele nyní diskontujeme k datu ocenění, tj. k 1. 1. 2013. U metody DCF entity se pro výpočet diskontního faktoru použijí vážené průměrné náklady kapitálu WACC. Následnou kumulací diskontovaných volných peněžních toků získáme hodnotu 1. fáze. [5]

Tab. č. 72: Hodnota 1. fáze metodou DCF entity

	2013	2014	2015	2016	2017
FCFF (v tis. Kč)	4 271	6 373	9 508	8 528	8 804
Diskontní faktor	0,931	0,863	0,794	0,721	0,649
WACC	7,5%	7,8%	8,8%	10,0%	11,2%
Diskontovaný FCFF (v tis. Kč)	3 974	5 501	7 546	6 152	5 709
Kumulovaný diskontovaný FCFF (v tis. Kč)	3 974	9 476	17 021	23 173	28 883
Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)					<b>28 883</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

## Hodnota 2. fáze metodou DCF entity

Postup při stanovení hodnoty druhé fáze je obdobný jako u fáze první. Nejprve si určíme volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele pro jednotlivé roky druhé fáze. V tomto případě se jedná o období 2018 – 2022. Volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele v jednotlivých letech druhé fáze získáme navýšením volného peněžního toku z předchozího roku o tempo ročního růstu. [5]

Roční tempo růstu pro vlastníky a věřitele bylo v minulých letech značně nestabilní. Nestabilita tohoto tempa růstu bude pokračovat i v období plánu, tj. v období první fáze. Za předpokladu splnění nastavených strategických cílů bude tempo růstu FCFF v posledním roce plánu 3,23%. Pro období druhé fáze předpokládáme také růst FCFF přes tři procenta, který bude způsoben především růstem korigovaného provozního hospodářského výsledku. V následujících dvou tabulkách provedeme výpočet volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele v jednotlivých letech druhé fáze a výpočet výsledné hodnoty druhé fáze získané kumulací diskontovaného volného peněžního toku.

Tab. č. 73: FCFF v prvním roce 2. fáze

FCFF v posledním roce 1. fáze (v tis. Kč)	8804
Tempo ročního růstu FCFF ve 2. fázi	3,23%
FCFF v prvním roce 2. fáze (v tis. Kč)	9088

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Tab. č. 74: Hodnota 2. fáze metodou DCF entity

	2018	2019	2020	2021	2022
FCFF (v tis. Kč)	9 088	9 382	9 685	9 998	10 322
Diskontní faktor	0,582	0,519	0,461	0,407	0,362
WACC	11,34%	12,20%	12,57%	13,20%	12,56%
Diskontovaný FCFF (v tis. Kč)	5 294	4 871	4 467	4 073	3 736
Kumulovaný FCFF (v tis. Kč)	5 294	10 164	14 631	18 705	22 441
Současná hodnota 2. fáze (v tis. Kč)					<b>22 441</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### Hodnota 3. fáze metodou DCF entity

K výpočtu hodnoty třetí fáze metodou DCF entity je nutné určit volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v prvním roce této fáze. FCFF v prvním roce třetí fáze získáme navýšením FCFF v posledním roce druhé fáze o předpokládané tempo ročního růstu. I pro období třetí fáze ponecháme tempo růstu FCFF 3,23%, jelikož nepředpokládáme výrazné změny v odpisech, pracovním kapitálu či provozně nutných stálých aktivech. Růst FCFF bude způsoben především růstem korigovaného provozního výsledku hospodaření.

Tab. č. 75: FCFF v prvním roce 3. fáze

FCFF v posledním roce 2. fáze (v tis. Kč)	10 322
Tempo ročního růstu FCFF ve 3. fázi	3,23%
FCFF v prvním roce 3. fáze (v tis. Kč)	10 655

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Metoda výpočtu hodnoty třetí fáze se od výpočtu hodnot v první a druhé fázi liší. Hodnotu třetí fáze získáme pomocí perpetuity, pro jejíž určení použijeme tento vzorec: [2]

$$H_3 = \frac{FCFF_{n+m+1}}{r_3 - g_3} \cdot f_{n+m},$$

kde: FCFF<sub>n+m+1</sub>...volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele v prvním roce 3. fáze,

r<sub>3</sub>...diskontní sazba ve třetí fázi – WACC,

$g_3$ ...tempo růstu FCFF ve třetí fázi,

$f_{n+m}$ ...diskontní faktor v posledním roce druhé fáze,

$n$ ...délka první fáze v letech,

$m$ ...délka druhé fáze v letech.

Tab. č. 76: Hodnota 3. fáze metodou DCF entity

FCFF v prvním roce 3. fáze - 2023 (v tis. Kč)	10 655
WACC ve 3. fázi	12,56%
Tempo růstu FCFF ve 3. fázi	3,23%
Diskontní faktor ve 3. fázi	0,362
Současná hodnota 3. fáze (v tis. Kč)	41 336

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### Výsledná hodnota podniku metodou DCF entity

Nyní již přejdeme k samotnému výpočtu hodnoty podniku. Provozní hodnotu podniku u metody DCF entity při využití třífázové verze získáme součtem hodnot první, druhé a třetí fáze. Navýšením provozní hodnoty podniku o neprovozní majetek k datu ocenění se dostaneme k výsledné hodnotě podniku. Neprovozní majetek společnosti Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. je k 1. 1. 2013 nulový. Z toho vyplývá, že provozní hodnota podniku bude shodná s výslednou hodnotou podniku. Při odstranění úročeného cizího kapitálu z této výsledné hodnoty získáme výslednou hodnotu vlastního kapitálu. [5]

Tab. č. 77: Hodnota podniku metodou DCF entity k 1. 1. 2013 v tis. Kč

Současná hodnota 1. fáze	28 883
Současná hodnota 2. fáze	22 441
Současná hodnota 3. fáze	41 336
Provozní hodnota podniku	92 659
+ neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota podniku	92 659
- úročený cizí kapitál k datu ocenění	53 625
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	39 034

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Podle metody diskontovaného volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele jsme ocenili hodnotu podniku na 92,7 mil. Kč, kdy více než 53,6 mil. Kč představují úročené závazky. Hodnota vlastního kapitálu tak k 1. 1. 2013 bude ve výši 39 mil. Kč.

### 3.4 Ocenění metodou DCF equity

Metoda DCF equity jinak nazývána metoda volného peněžního toku pro vlastníky vyčísluje pouze hodnotu vlastního kapitálu. Anglický název této metody je Free Cash Flow to Equity (FCFE).

Základem výpočtu výsledné hodnoty metodou DCF equity je stanovení volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE). FCFE představují volné prostředky akcionářů, které zůstanou vlastníkům společnosti po odečtení všech výdajů (úroků a splátek úvěrů). Výpočet peněžních toků pro metodu DCF equity je vyjádřen v následujícím výpočtovém schématu. [5]

Tab. č. 78: Schéma výpočtu FCFE

<b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření po zdanění</b>
+ odpisy
+ ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
- Investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu
- Investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku
<b>Volný peněžní tok FCFE</b>
- úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok $\times (1 - S_{dp})$
- splátky úročeného cizího kapitálu
+ nově přijatý úročený kapitál
<b>Volný peněžní tok FCFE</b>

Zdroj: [5]

#### Hodnota 1. fáze metodou DCF equity

Dle výše uvedeného schéma stanovíme volné peněžní toky pro vlastníky v jednotlivých letech první fáze.

Tab. č. 79: FCFE pro 1. fázi v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Korigovaný provozní HV po zdanění	1 095	4 701	8 433	8 470	8 556
Odpisy stálých aktiv	8 388	8 388	8 388	8 388	8 388
Změny pracovního kapitálu	2 264	480	63	-783	-408
Změna provozně nutných stálých aktiv	-8 744	-8 277	-8 280	-8 271	-8 270
Změna cizího úročeného kapitálu	-1 980	-7 694	-7 865	-8 088	-8 318
<b>Volný peněžní tok FCFE</b>	<b>1 023</b>	<b>-2 403</b>	<b>739</b>	<b>-284</b>	<b>-52</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Stejně jako u metody DCF entity představuje hodnota první fáze kumulovaný diskontovaný volný peněžní tok. Rozdílem u této metody je výše uvedený postup stanovení volného peněžního toku a použitá úroková sazba pro výpočet diskontního faktoru. V tomto případě pro výpočet diskontního faktoru se použijí náklady vlastního kapitálu. [5]

Tab. č. 80: Hodnota 1. fáze metodou DCF equity

	2013	2014	2015	2016	2017
FCFE (v tis. Kč)	1 023	-2 403	739	-284	-52
Diskontní faktor	0,867	0,752	0,652	0,565	0,490
Náklady vlastního kapitálu	15,32%	15,32%	15,32%	15,32%	15,32%
Diskontovaný FCFE (v tis. Kč)	887	-1 807	482	-160	-25
Kumulovaný diskontovaný FCFE (v tis. Kč)	887	-919	-438	-598	-624
Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)					<b>-624</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

V tomto případě vyšla současná hodnota první fáze záporná a to ve výši – 624 tis. Kč. Nízkou hodnotu volného peněžního toku pro vlastníky způsobují především vysoké splátky úvěrů.

## Hodnota 2. fáze metodou DCF equity

Pro určení hodnoty druhé fáze metodou DCF equity nejprve stanovíme FCFE pro jednotlivé roky tohoto období. V období druhé fáze předpokládáme, že se většina položek ovlivňující FCFE výrazně měnit nebude. Mezi položky, u kterých dojde ke změně, a ovlivní tak FCFE, patří korigovaný provozní hospodářský výsledek a splátky úvěrů. U korigovaného provozního hospodářského výsledku očekáváme v letech 2018 – 2022 tempo růstu 1,5%. Dle tohoto tempa nasimulujeme korigovaný provozní hospodářský výsledek v jednotlivých letech druhé fáze. Splátky úvěrů v tomto období budou klesat. V červnu 2021 dojde k umoření všech úvěrů podniku, čímž se splátky úvěrů sníží na nulu. Dle tohoto předpokládaného vývoje jsme v následující tabulce nasimulovali volné peněžní toky pro vlastníky na jednotlivé roky druhé fáze.

Tab. č. 81: FCFE ve 2. fázi v tis. Kč

	2018	2019	2020	2021	2022
Korigovaný PHV po zdanění ve 2. fázi	8685	8815	8947	9081	9218
Odpisy DM ve 2. fázi	8388	8388	8388	8388	8388
Změny pracovního kapitálu ve 2. fázi	-408	-408	-408	-408	-408
Změna provozně nutných stálých aktiv ve 2. fázi	-8270	-8270	-8270	-8270	-8270
Změna cizího úročeného kapitálu ve 2. fázi	-6528	-5193	-5312	-2646	0
FCFE ve 2. fázi	1866	3332	3345	6145	8928

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

V následující tabulce provedeme diskontování a následnou kumulaci volných peněžních toků pro vlastníky.

Tab. č. 82: Hodnota 2. fáze metodou DCF equity

	2018	2019	2020	2021	2022
FCFE (v tis. Kč)	1 866	3 332	3 345	6 145	8 928
Diskontní faktor	0,431	0,378	0,333	0,294	0,261
Náklady vlastního kapitálu	13,88%	13,88%	13,49%	13,49%	12,56%
Diskontovaný FCFE (v tis. Kč)	803	1 260	1 114	1 804	2 328
Kumulovaný diskontovaný FCFE (v tis. Kč)	803	2 063	3 177	4 981	7 310
Současná hodnota 2. fáze (v tis. Kč)					<b>7 310</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### Hodnota 3. fáze metodou DCF equity

Postup při stanovení hodnoty třetí fáze metodou DCF equity je stejný jako v metodě předchozí. Volný peněžní tok pro vlastníky v prvním roce třetí fáze získáme navýšením volného peněžního toku pro vlastníky, v posledním roce druhé fáze o předpokládané tempo ročního růstu. [5] Růst volného peněžního toku pro vlastníky bude způsoben především růstem korigovaného provozního hospodářského výsledku. Z tohoto důvodu určíme tempo růstu FCFE pro třetí fázi stejně jako pro FCFF, tedy ve výši 3,23%.

Tab. č. 83: FCFE v prvním roce 3. fáze

FCFE v posledním roce 2. fáze	8 928
Tempo ročního růstu FCFE ve 3. fázi	3,23%
FCFE v prvním roce 3. fáze	9 216

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Současnou hodnotu třetí fáze získáme pomocí perpetuity, kdy využijeme tento vzorec: [2]



$$H_3 = \frac{FCFE_{n+m+1}}{r_3 - g_3} \cdot f_{n+m},$$

kde: FCFE<sub>n+m+1</sub> ... volné peněžní toky pro vlastníky v prvním roce 3. fáze,

tj, rok 2023

r<sub>3</sub> diskontní sazba ve třetí fázi – náklady vlastního kapitálu

g<sub>3</sub> tempo růstu FCFF ve třetí fázi

f<sub>n+m</sub> diskontní faktor v posledním roce druhé fáze

n délka první fáze v letech

m délka druhé fáze v letech

Tab. č. 84: Hodnota 3. fáze metodou DCF equity

FCFE v prvním roce 3. fáze - 2023 (v tis. Kč)	9216
Náklady vlastního kapitálu ve 3. fázi	12,56%
Tempo růstu FCFE ve 3. fázi	3,23%
Diskontní faktor ve 3. fázi	0,261
Současná hodnota 3. fáze (v tis. Kč)	25 760

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### Výsledná hodnota podniku metodou DCF equity

Provozní hodnotu vlastního kapitálu u metody DCF equity při využití třífázové verze získáme součtem hodnoty první, druhé a třetí fáze. Výsledná hodnota vlastního kapitálu představuje provozní hodnotu vlastního kapitálu navýšenou o neprovozní majetek k datu ocenění.

Provozní a výsledná hodnota podniku vlastního kapitálu je identická, jelikož neprovozní majetek podniku k 1. 1. 2013 je nulový. Přičtením cizího úročeného kapitálu, který je v podniku k 1. 1. 2013 získáme výslednou hodnotu podniku. [5]

Tab. č. 85: Hodnota podniku metodou DCF equity k 1. 1. 2013 v tis. Kč

Současná hodnota 1. fáze	-624
Současná hodnota 2. fáze	6 344
Současná hodnota 3. fáze	25 760
Provozní hodnota vlastního kapitálu	32 446
+ neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	32 446
+úročený cizí kapitál k datu ocenění	53 625
Výsledná hodnota podniku	86 071

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Při využití metody diskontovaného volného peněžního toku jen pro vlastníky byla hodnota první fáze záporná. Jelikož podnik v závěru druhé fáze splatí veškeré cizí úročené zdroje, dojde k výraznému nárůstu volného toku pro vlastníky a k růstu hodnoty druhé a třetí fáze. Výsledná hodnota vlastního kapitálu za použití metody DCF equity vyšla přes 32,4 mil. Kč.

### 3.5 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Addend – EVA) je používána nejen jako nástroj oceňování podniku, ale také jako nástroj finanční analýzy, nástroj pro řízení podniku a motivování pracovníků.

EVA je ukazatelem výnosnosti, který překonává nedostatky běžných ukazatelů, jako je rentabilita aktiv, rentabilita tržeb apod. Principem této metody není účetní zisk, ale zisk ekonomický. Ekonomický zisk představuje takový zisk, kdy jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady na vlastní a cizí kapitál. [5]

Pro výpočet ukazatele EVA použijeme tento vzorec: [5]

$$EVA = NOPAT - NOA \times WACC$$

kde: NOPAT...zisk z hlavního provozu podniku po dani (Net Operating Profit After Taxes),

NOA...čistá operační aktiva, tj. kapitál vázaný v aktivech, která slouží k hlavnímu provozu podniku (Net Operating Assets),

WACC...průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital).

NOPAT odpovídá korigovanému provoznímu hospodářskému výsledku před zdaněním, který jsme určili v kapitole 3.1, sníženému o daň.

## Hodnota 1. fáze metodou ekonomické přidané hodnoty

Dle výše uvedeného vzorce provedeme výpočet ekonomické přidané hodnoty v jednotlivých letech první fáze.

Tab. č. 86: EVA pro 1. fázi

	2013	2014	2015	2016	2017
Korigovaný provozní HV před zdaněním (v tis. Kč)	2 917	7 139	11 527	11 350	11 227
Daň z příjmu (19%)	554	1 356	2 190	2 157	2 133
Korigovaný provozní HV po zdanění (v tis. Kč) - NOPAT	2 362	5 782	9 337	9 194	9 094
Investovaný kapitál (v tis. Kč) - NOA	90 723	89 440	89 065	89 319	89 803
Průměrné vážené náklady kapitálu - WACC	7,47%	7,80%	8,76%	10,01%	11,24%
Minimální požadovaný výnos investovaného kapitálu (v tis. Kč) – NOA x WACC	6 773	6 976	7 805	8 944	10 094
EVA (v tis. Kč)	-4 411	-1 194	1 532	250	-1 001

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Diskontováním ekonomické přidané hodnoty k 1. 1. 2013 a její následnou kumulací získáme výslednou hodnotu první fáze. Propočtení je znázorněno v další tabulce.

Tab. č. 87 Hodnota 1. fáze metodou EVA

	2013	2014	2015	2016	2017
EVA (v tis. Kč)	-4 411	-1 194	1 532	250	-1 001
WACC	7,47%	7,80%	8,76%	10,01%	11,24%
Diskontní faktor	0,931	0,863	0,794	0,721	0,649
Diskontovaná EVA (v tis. Kč)	-4 104	-1 031	1 215	180	-649
Kumulovaná EVA (v tis. Kč)	-4 104	-5 135	-3 920	-3 739	-4 388
Současná hodnota první fáze (v tis. Kč)					<b>-4 388</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

## Hodnota 2. fáze metodou ekonomické přidané hodnoty

Opět je nutné určit ekonomickou přidanou hodnotu pro druhou fázi. Ekonomická přidaná hodnota je závislá na korigovaném provozním hospodářském výsledku, provozně nutném investovaném kapitálu a vážených průměrných nákladech kapitálu. V období první fáze se výše nutného investovaného kapitálu stabilizovala kolem hodnoty 90 mil. Kč. Zásadní změny ve výši tohoto kapitálu neočekáváme ani v nadcházejícím období. Naopak u korigovaného provozního výsledku očekáváme v letech 2018 – 2022 rostoucí trend. Tempo růstu

korigovaného provozního výsledku očekáváme kolem 1,5%. Vážené průměrné náklady kapitálu budou v letech 2019 – 2021 růst, ale v posledním roce druhé fáze dojde k jejich poklesu o 0,64%. Tento vývoj je odůvodněn v kapitole 3.2.3. Dle těchto předpokladů jsme stanovili předpokládanou výši ukazatele EVA ve druhé fázi.

Tab. č. 88: EVA ve 2. fázi

	2018	2019	2020	2021	2022
NOPAT ve 2. fázi (v tis. Kč)	9 230	9 369	9 509	9 652	9 797
NOA ve 2. fázi (v tis. Kč)	90 000	90 000	90 000	90 000	90 000
WACC ve 2. fázi	11,34%	12,20%	12,57%	13,20%	12,56%
WACC x NOA (v tis. Kč)	10 203	10 976	11 315	11 878	11 304
EVA (v tis. Kč)	-973	-1 607	-1 806	-2 226	-1 507

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Tab. č. 89: Hodnota 2. fáze metodou EVA

	2018	2019	2020	2021	2022
EVA (v tis. Kč)	-973	-1 607	-1 806	-2 226	-1 507
Diskontní faktor	0,582	0,519	0,461	0,407	0,362
WACC	11,34%	12,20%	12,57%	13,20%	12,56%
Diskontovaná EVA (v tis. Kč)	-567	-834	-833	-907	-545
Kumulovaná diskontovaná EVA (v tis. Kč)	-567	-1 401	-2 234	-3 140	-3 686
Současná hodnota 2. fáze (v tis. Kč)					<b>-3 686</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### Hodnota 3. fáze metodou ekonomické přidané hodnoty

V posledním roce druhé fáze se stabilizovali vážené průměrné náklady na kapitál ve výši 12,56%. Z tohoto důvodu bude ukazatel EVA ovlivněn pouze růstem provozního hospodářského výsledku. Z tohoto důvodu jsme stanovili tempo ročního růstu ukazatele EVA ve třetí fázi 1,5%.

Tab. č. 90: EVA v prvním roce 3. fáze

EVA v posledním roce 2. fáze (v tis. Kč)	-1 507
Tempo ročního růstu EVA ve 3. fázi	1,5%
EVA v prvním roce 3. fáze (v tis. Kč)	-1 484

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

I v tomto případě využijeme pro výpočet hodnoty třetí fáze perpetuity, kterou vypočítáme dle tohoto vztahu: [2]

$$H_3 = \frac{EVA_{n+m+1}}{r_3 - g_3} \cdot f_{n+m},$$

kde  $EVA_{n+m+1}$  ... volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele v prvním roce 3. fáze, tj, rok 2023,

$r_3$  diskontní sazba ve třetí fázi – WACC,

$g_3$  tempo růstu EVA ve třetí fázi,

$f_{n+m}$  diskontní faktor v posledním roce druhé fáze,

$n$  délka první fáze v letech,

$m$  délka druhé fáze v letech.

Jelikož výše ukazatele EVA je v prvním roce třetí fáze záporná, je nutné provést určitou korekci výpočtu hodnoty této fáze. Od získané hodnoty pomocí perpetuity odečteme hodnotu ukazatele EVA v prvním roce třetí fáze.

Tab. č. 91: Hodnota 3. fáze metodou EVA

EVA v prvním roce 3. fáze (v tis. Kč)	- 1 484
WACC ve 3. fázi	12,56%
Tempo růstu EVA ve 3. fázi	1,5%
Diskontní faktor ve 3. fázi	0,362
Hodnota získaná pomocí vzorce perpetuity	4 857
Současná hodnota 3. fáze (v tis. Kč)	<b>3 373</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### Výsledná hodnota podniku metodou EVA

Provozní hodnotu podniku u metody ekonomické přidané hodnoty při využití třífázové verze získáme součtem hodnoty první, druhé a třetí fáze a hodnoty počátečního investovaného kapitálu. Pokud k této hodnotě přičteme neprovozní majetek k datu ocenění, získáme výslednou hodnotu podniku. Při odstranění úročeného cizího kapitálu z této výsledné hodnoty získáme výslednou hodnotu vlastního kapitálu. Neprovozní majetek podniku k datu ocenění je

u společnosti Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. nulový. Z tohoto důvodu je provozní a výsledná hodnota podniku v rovnosti. [5]

Tab. č. 92: Hodnota podniku metodou EVA k 1. 1. 2013 v tis. Kč

Současná hodnota 1. fáze	- 4 388
Současná hodnota 2. fáze	-3 686
Současná hodnota 3. fáze	3 373
Počáteční investovaný kapitál	91 713
Provozní hodnota podniku	87 012
+ neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota podniku	87 012
- úročený cizí kapitál k datu ocenění	53 625
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	<b>33 387</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Jak můžeme vidět hodnoty první a druhé fáze vypočítané metodou EVA byly záporné. Při splnění nastavených strategických cílů se bude ekonomická přidaná hodnota podniku navyšovat a hodnota třetí fáze bude kladná. Výsledná hodnota podniku metodou EVA je 87 mil. Kč a hodnota vlastního kapitálu 33,3 mil. Kč.

### 3.6 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Podstatou této metody je odvození hodnoty vlastního kapitálu z trvale odnímaného čistého výnosu. Trvale odnímatelný čistý výnos neboli trvale udržitelná úroveň zisku je výsledkem určitých úprav korigovaného provozního výsledku hospodaření. Mezi tyto úpravy patří především úprava o odpisy založené na stanovení lineárních odpisů z reprodukčních cen, úprava o mimořádné náklady a výnosy a úprava o úrokové náklady. V našem případě budeme upravovat korigovaný provozní hospodářský výsledek pouze o úrokové náklady. Výpočet čistého odnímatelného výnosu znázorňuje tato tabulka: [2]

Tab. č. 93: Odnímatelný čistý výnos pro 1. fázi v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Korigovaný provozní HV před zdaněním	2 917	7 139	11 527	11 350	11 227
Nákladové úroky	1 565	1 335	1 116	893	663
Upravený HV před zdaněním	1 352	5 803	10 411	10 457	10 563
Daň z příjmu	257	1 103	1 978	1 987	2 007
Upravený HV po zdanění - odnímatelný výnos	1 095	4 701	8 433	8 470	8 556

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Softwarový systém EVALENT umožňuje dva způsoby stanovení hodnoty z čistého odnímatelného výnosu. Jde o metody vycházející z plánovaných nebo minulých odnímatelných čistých výnosů. Jelikož budeme oceňovat podnik na základě třech fází, zvolili jsme metodu stanovení hodnoty podniku vycházející z plánovaného čistého odnímatelného výnosu, díky které lépe určíme čistý odnímatelný výnos ve druhé a třetí fázi.

Předpokladem pro výpočet pomocí této metodiky je rovnost investic a odpisů podniku v období první fáze. V případě nerovnosti investic a odpisů se splnění tohoto předpokladu řeší novým úvěrem ve výši zjištěné odchylky. Z nově čerpaného úvěru se vypočítají nákladové úroky po dani, o které se upraví čistý odnímatelný výnos. Touto úpravou stanovíme korigovaný čistý odnímatelný výnos (KOČV), který je východiskem pro určení hodnoty první fáze.

Jelikož jsme investice společnosti Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. v letech 2013 – 2017 plánovali právě ve výši odpisů, není nutné čerpání dodatečných úvěrů. Odnímatelný čistý výnos tak bude roven korigovanému odnímatelnému čistému výnosu. [2]



Tab. č. 94: KOČV pro 1. fázi v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
Odnímatelný čistý výnos	1 095	4 701	8 433	8 470	8 556
Korigovaný odnímatelný čistý výnos	1 095	4 701	8 433	8 470	8 556

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### Hodnota 1. fáze metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Postup výpočtu hodnoty první fáze je dle metody kapitalizovaných čistých výnosů analogický s postupy předchozích výnosových metod. Hodnotu první fáze získáme kumulací diskontovaných korigovaných odnímatelných čistých výnosů v jednotlivých letech fáze. KOČV budou diskontovány k 1. 1. 2013. Pro výpočet diskontního faktoru se v tomto případě použijí náklady vlastního kapitálu. [2]

Tab. č. 95: Hodnota 1. fáze metodou kapitalizovaných čistých výnosů

	2013	2014	2015	2016	2017
KOČV (v tis. Kč)	1 095	4 701	8 433	8 470	8 556
Diskontní faktor	0,867	0,752	0,652	0,565	0,490
Náklady vlastního kapitálu	15,32%	15,32%	15,32%	15,32%	15,32%
Diskontovaný KOČV (v tis. Kč)	949	3 535	5 499	4 789	4 195
Kumulovaný diskontovaný KOČV (v tis. Kč)	949	4 484	9 983	14 772	18 968
Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)					<b>18 968</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### Hodnota 2. fáze metodou kapitalizovaných čistých výnosů

K výpočtu hodnoty druhé fáze je zapotřebí stanovit roční tempo růstu KOČV a výslednou hodnotu KOČV v jednotlivých letech této fáze. Kapitalizovaný odnímatelný čistý výnos roste při růstu provozního hospodářského výsledku a při poklesu nákladových úroků. Již v předchozím textu jsme uvedli, že v období druhé fáze očekáváme tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku ve výši 1,5%. Nákladové úroky budou v období druhé fáze klesat, jelikož bude podnik snižovat výši úročeného cizího kapitálu. V následující tabulce provedeme výpočet KOČV ve druhé fázi, kdy budeme vycházet z uvedených předpokladů.

Tab. č. 96: KOČV ve 2. fázi

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Korigovaný PHV ve 2. fázi	9094	9230	9369	9509	9652	9797
Nákladové úroky ve 2. fázi	629	456	303	184	61	0
KOČV ve 2. fázi	8465	8774	9065	9326	9591	9797
Tempo růstu KOČV	1,01%	3,71%	2,15%	2,88%	2,84%	2,15%

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Z vypočítaného korigovaného odnímatelného čistého výnosu diskontní a následnou kumulací určíme hodnotu druhé fáze.

Tab. č. 97: Hodnota 2. fáze metodou kapitalizovaných čistých výnosů

	2018	2019	2020	2021	2022
KOČV (v tis. Kč)	8774	9065	9326	9591	9797
Diskontní faktor	0,431	0,378	0,333	0,294	0,261
Náklady vlastního kapitálu	13,88	13,88	13,49	13,49	12,56
Diskontovaný KOČV (v tis. Kč)	3 821	3 427	3 107	2 815	2 555
Kumulovaný diskontovaný KOČV (v tis. Kč)	3 821	7 248	10 354	13 170	15 724
Současná hodnota 2. fáze (v tis. Kč)					<b>15 724</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### Hodnota 3. fáze metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Korigovaný odnímatelný čistý výnos představuje v našem případě korigovaný provozní hospodářský výsledek snížený o nákladové úroky. Jelikož v roce v červnu 2021 dojde ke splacení všech úvěrů podniku a nákladové úroky budou nulové, pak korigovaný odnímatelný čistý výnos se bude v dalších letech rovnat korigovanému provoznímu hospodářskému výsledku po zdanění. Z tohoto důvodu zvolíme tempo růstu KOČV ve třetí fázi ve výši očekávaného tempa růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku, tj. 1,5%. Výpočet KOČV v prvním roce třetí fáze znázorňuje tato tabulka:

Tab. č. 98: KOČV v prvním roce 3. fáze

KOČV v posledním roce 2. fáze (v tis. Kč)	9 218
Tempo ročního růstu KOČV ve 3. fázi	1,5%
KOČV v prvním roce 3. fáze (v tis. Kč)	9 356

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

I v tomto případě získáme hodnotu třetí fáze pomocí perpetuity. Použitý vzorec má následující tvar: [2]

$$H_3 = \frac{KO\check{C}O_{n+m+1}}{r_3 - g_3} \cdot f_{n+m},$$

kde:  $KO\check{C}V_{n+m+1}$ ...volné peněžní toky pro vlastníky v prvním roce 3. fáze,

tj, rok 2023,

$r_3$ ...diskontní sazba ve třetí fázi – náklady vlastního kapitálu,

$g_3$ ...tempo růstu FCFF ve třetí fázi,

$f_{n+m}$ ...diskontní faktor v posledním roce druhé fáze,

$n$ ...délka první fáze v letech,

$m$ ...délka druhé fáze v letech.

Tab. č. 99: Hodnota 3. fáze metodou kapitalizovaných čistých výnosů

KOČV v prvním roce 3. fáze - 2023 (v tis. Kč)	9 356
Náklady vlastního kapitálu ve 3. fázi	12,56%
Tempo růstu KOČV ve 3. fázi	1,5%
Diskontní faktor ve 3. fázi	0,261
Současná hodnota 3. fáze (v tis. Kč)	<b>23 446</b>

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

### **Výsledná hodnota podniku metodou kapitalizovaných čistých výnosů**

Součtem hodnoty první, druhé a třetí fáze získáme provozní hodnotu vlastního kapitálu. Navýšením tohoto součtu o neprovozní majetek k datu ocenění se dostaneme k výsledné hodnotě vlastního kapitálu. Dalším navýšením výsledné hodnoty vlastního kapitálu o cizí úročný kapitál stanovíme výslednou hodnotu podniku. [5]

Tab. č. 100: Hodnota podniku metodou kapitalizovaných čistých výnosů k 1. 1. 2013 v tis. Kč

Současná hodnota 1. fáze	18 968
Současná hodnota 2. fáze	15 724
Současná hodnota 3. fáze	23 446
Provozní hodnota vlastního kapitálu	58 138
+ neprovozní majetek k datu ocenění	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	58 138
+úročený cizí kapitál k datu ocenění	53 625
Výsledná hodnota podniku	111 763

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Metodou kapitalizovaných čistých výnosů je hodnota podniku přes 111,7 mil. Kč. Takto vysoká hodnota je způsobena především použitím korigovaného čistého odnímatelného výnosu, který v našem případě představuje korigovaný provozní hospodářský výsledek snížený pouze o nákladové úroky.

## 4 POROVNÁNÍ VÝSLEDKŮ JEDNOTLIVÝCH VÝNOSOVÝCH METOD

Záměrem této kapitoly je porovnat tržní hodnotu podniku stanovenou jednotlivými výnosovými metodami a objasnit důvody rozdílných výsledků.

V předchozí kapitole jsme za podpory softwarového systému EVALENT stanovili tržní hodnotu podniku Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. Podnik byl oceněn k 1. lednu 2013 pomocí čtyř výnosových metod. Konkrétně se jednalo o metodu diskontovaného peněžního toku pro vlastníky a věřitele, metodu diskontovaného peněžního toku pro vlastníky, metodu kapitalizovaných čistých výnosů a metodu ekonomické přidané hodnoty. Dané výnosové metody byly použity ve třífázové verzi.

V první části této kapitoly porovnáme výsledné hodnoty první, druhé a třetí fáze získané použitím jednotlivých výnosových metod. Cestou k výpočtu hodnoty první a druhé fáze bylo kumulovat určitou diskontovanou veličinu k datu ocenění. Dle zvolené metody se jednalo o veličinu volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele, volného peněžního toku pro vlastníky, ekonomické přidané hodnoty nebo korigovaného čistého odnímatelného výnosu. Hodnota třetí fáze byla u všech použitých výnosových metod počítána z perpetuity.

### Srovnání hodnot první, druhé a třetí fáze

V následující tabulce uvedeme výsledky hodnot 1., 2., a 3. fáze, kterých jsme dosáhli jednotlivými výnosovými metodami.

Tab. č. 101: Současná hodnota 1., 2., a 3. fáze v tis. Kč

	DCF entity	DCF equity	EVA	Kapitalizovaný čistý výnos
Hodnota 1. fáze	28 883	- 624	- 4 388	18 968
Hodnota 2. fáze	22 441	6 344	- 3 686	15 724
Hodnota 3. fáze	41 336	25 760	3 373	23 446

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Z tabulky lze vyčíst pokles hodnoty druhé fáze proti hodnotě první fáze u metody DCF entity a kapitalizovaných čistých výnosů. Naopak u metody DCF equity a metody EVA hodnota druhé fáze oproti první fázi vzrostla. Odlišnost výsledků je způsobena metodickými rozdíly,

kteřé uvedeme v textu dále. Hodnota třetí fáze vykazovala rostoucí trend u každé z použitých metod ocenění. Z tohoto důvodu můžeme tvrdit, že podnik dosáhne ve třetí fázi stabilního nekonečného růstu.

Z tabulky č. 101 jsou u jednotlivých metod ocenění patrné rozdíly ve výsledných hodnotách fází. Zjištěné odchylky mají několik důvodů. Prvním důvodem jsou použité veličiny (volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele, volné peněžní toky pro vlastníky, ekonomická přidaná hodnota, korigovaný čistý odnímatelný výnos), na kterých byl postaven výpočet hodnoty každé fáze. Druhým důvodem je zvolené tempo růstu veličiny ve druhé a třetí fázi, které se lišilo dle předpokládaného vývoje každé veličiny. K určení hodnoty fáze k datu ocenění byly použity rozdílné úrokové sazby pro výpočet diskontního faktoru v závislosti na použité metodě. Uvedené rozdíly aplikované při výpočtech hodnot fází shrnuje tato tabulka:

Tab. č. 102: Důvody rozdílů hodnot fází

	Veličina	Tempo růstu ve 2. fázi	Tempo růstu ve 3. fázi	Náklady kapitálu
DCF entity	FCFF	3,23%	3,23%	WACC
DCF equity	FCFE	Stanoveno pro každý rok individuálně	3,23%	Náklady VK
Ekonomická přidaná hodnota	EVA	Stanoveno pro každý rok individuálně	1,5%	WACC
Kapitalizované čisté výnosy	KOČV	Stanoveno pro každý rok individuálně	1,5%	Náklady VK

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

### **Srovnání hodnoty podniku a hodnoty vlastního kapitálu dosažené jednotlivými výnosovými metodami**

Postup stanovení hodnoty podniku a vlastního kapitálu se u jednotlivých metod také rozchází. U metody diskontovaného peněžního toku pro vlastníky a věřitele a u metody ekonomické přidané hodnoty nejprve určíme provozní hodnotu podniku. Výsledné hodnoty vlastního kapitálu dosáhneme přičtením neprovozního majetku k datu ocenění a odečtením úročeného cizího kapitálu k datu ocenění od provozní hodnoty podniku. U metody diskontovaného peněžního toku pro vlastníky a metody kapitalizovaných čistých výnosů je způsob opačný. Sečtením hodnoty první a druhé fáze získáme provozní hodnotu vlastního

kapitálu. Provozní hodnotu vlastního kapitálu navýšíme o neprovozní majetek k datu ocenění a úročený cizí kapitál k datu ocenění, čímž dostaneme výslednou hodnotu podniku. Uvedené rozdílnosti znázorňují následující dvě tabulky:

Tab. č. 103: Stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami

<p style="text-align: center;"><b>DCF ENTITY</b></p> <p style="text-align: center;">Provozní hodnota podniku (1. + 2. + 3. fáze)</p> <p style="text-align: center;">+ neprovozní majetek k datu ocenění</p> <p style="text-align: center;">Výsledná hodnota podniku</p> <p style="text-align: center;">- úročený cizí kapitál k datu ocenění</p> <p style="text-align: center;">Výsledná hodnota vlastního kapitálu</p>	<p style="text-align: center;"><b>DCF EQUITY</b></p> <p style="text-align: center;">Provozní hodnota vlastního kapitálu (1. + 2. + 3. fáze)</p> <p style="text-align: center;">+ neprovozní majetek k datu ocenění</p> <p style="text-align: center;">Výsledná hodnota vlastního kapitálu</p> <p style="text-align: center;">+ úročený cizí kapitál k datu ocenění</p> <p style="text-align: center;">Výsledná hodnota podniku</p>
<p style="text-align: center;"><b>EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA</b></p> <p style="text-align: center;">Provozní hodnota podniku (1. + 2. + 3. fáze + počáteční investovaný kapitál)</p> <p style="text-align: center;">+ neprovozní majetek k datu ocenění</p> <p style="text-align: center;">Výsledná hodnota podniku</p> <p style="text-align: center;">- úročený cizí kapitál k datu ocenění</p> <p style="text-align: center;">Výsledná hodnota vlastního kapitálu</p>	<p style="text-align: center;"><b>KAPITALIZOVANÉ ČISTÉ VÝNOSY</b></p> <p style="text-align: center;">Provozní hodnota vlastního kapitálu (1. + 2. + 3. fáze)</p> <p style="text-align: center;">+ neprovozní majetek k datu ocenění</p> <p style="text-align: center;">Výsledná hodnota vlastního kapitálu</p> <p style="text-align: center;">+ úročený cizí kapitál k datu ocenění</p> <p style="text-align: center;">Výsledná hodnota podniku</p>

Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Nyní již provedeme srovnání samotných výsledků hodnot podniku a vlastního kapitálu získaných metodou DCF entity, DCF equity, ekonomické přidané hodnoty a kapitalizovaných čistých výnosů.

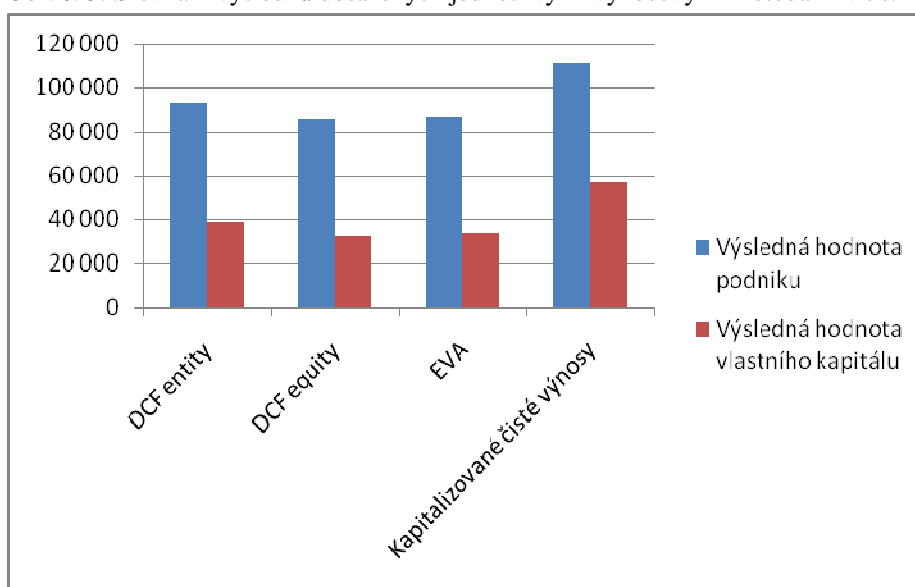
Tab. č. 104: Výsledná hodnota podniku a výsledná hodnota vlastního kapitálu v tis. Kč

	DCF entity	DCF equity	EVA	Kapitalizované čisté výnosy
Výsledná hodnota podniku	92 659	86 071	87 012	111 763
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	39 034	32 446	33 387	58 138

Zdroj: Podpora systému EVALENT, Vlastní zpracování, 2013

Nejblíže jsou si hodnoty podniku a vlastního kapitálu získané metodou DCF equity a DCF EVA. Ze všech použitých metod ocenění dosáhla hodnota vlastního kapitálu nejnižší hodnoty právě metodou DCF equity a to ve výši 32 446 000 Kč. Naopak nejvyšší ocenění získal podnik metodou kapitalizovaných čistých výnosů. Hodnota podniku touto metodou je dána především vysokou hodnotou první fáze, kdy se pozitivním směrem vyvíjejí položky ovlivňující KOČV. Konkrétně jde o růst korigovaného provozního hospodářského výsledku a pokles nákladových úroků. Metodou kapitalizovaných čistých výnosů jsme peněžně ocenili vlastní kapitál ve výši 57 380 000 tis. Kč. Důvody rozdílných výsledků jednotlivých metod jsme již objasnili v předcházejícím textu. Nyní pro lepší ilustraci zobrazíme graf s dosaženými výsledky hodnot podniku a hodnot vlastního kapitálu.

Obr. č. 5: Srovnání výsledků dosažených jednotlivými výnosovými metodami v tis. Kč



Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Dle našeho názoru lze podnik Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. ocenit na základě výnosů. Při odstranění extrémně vyhlížejících hodnot u metody diskontovaného volného peněžního

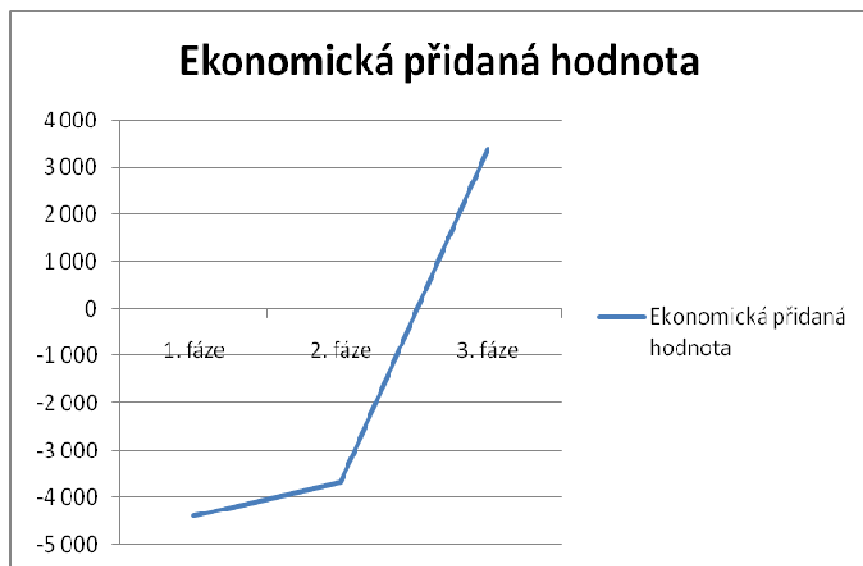


toku pro vlastníky a u metody kapitalizovaných čistých výnosů lze tvrdit, že hodnota vlastního kapitálu se pohybuje v rozmezí mezi 33 až 39 mil. Kč.

## Shrnutí

V současné době se podnik potýká s řadou zejména finančních problémů. V období první fáze je podnik víceméně předlužen, a proto jde ekonomický efekt ve prospěch především externích investorů. V dalších letech by se měl ekonomický efekt překlomit ve prospěch vlastníků, jelikož dojde ke splacení všech úročených závazků podniku. Tento vývoj lze vyzorovat z ukazatele EVA. Tento ukazatel měří schopnost společnosti přispět svými aktivitami za určité období k růstu hodnoty pro své vlastníky:

Obr. č. 6: Tvorba hodnoty pro vlastníky – EVA v tis. Kč



Zdroj: Vlastní zpracování, 2013

Z uvedeného grafu je zřejmé, že ukazatel EVA bude vykazovat rostoucí trend a v období třetí fáze dosáhne kladných hodnot. Společnost splacením závazků a splněním dalších strategických cílů bude mít šanci nastolit nekonečný stabilní růst podniku. Schopnost dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu bude podmíněna konkrétním vývojem odvětví, vývojem podnikatelského prostředí, finančních trhů a investičních příležitostí.

## ZÁVĚR

Cílem této práce bylo stanovit hodnotu zemědělsko-potravinářského podniku Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. k 1. lednu 2013. Ocenění se zakládalo na výnosech společnosti a bylo provedeno za podpory systému EVALENT.

K určení peněžní hodnoty podniku bylo nejprve nutné nadefinovat podnikovou vizi a z ní vycházející strategické cíle a strategie na nadcházející pětileté období. Podnikovou vizí je především plné uspokojování zákazníků prostřednictvím stávajícího vysoce kvalitního sortimentu. Podnik se chce dále zaměřit na řízení a snižování nákladů především v oblasti výkonové spotřeby. Dalším cílem podniku je udržet v následujících pěti letech tržby ve výši roku 2012 při zohlednění inflace. Podnik předpokládá, že tyto aspekty povedou k dosažení kladného výsledku hospodaření. V neposlední řadě si podnik klade za cíl do pěti let snížit celkovou zadluženost podniku pod 50%.

V závislosti na stanovené vizi a cílech podniku jsme provedli strategickou analýzu, která zahrnovala analýzu externího a interního prostředí.

V analýze externího prostředí jsme analyzovali příležitosti a hrozby, které mají vliv na strategii podniku. Mezi významné příležitosti podniku jsme zařadili oživení ekonomiky v České republice, delší dobu dožití českého obyvatelstva a tedy růst potencionálních zákazníků, dotace plynoucí zemědělským podnikům z veřejných rozpočtů a snížení počtu zejména polských konkurentů v oblasti produkce vajec. Hrozbami ovlivňující strategii podniku jsou především legislativní nařízení, jako je znevýhodnění provozovatelů fotovoltaické elektrárny, zpřísnění podmínek pro chov drůbeže a zpřísnění legislativy v oblasti životního prostředí. Neméně významnou hrozbou podniku je snižování výrobních nákladů konkurenčních podniků. Z matice EFE, která zkoumá závislost strategického záměru podniku na externím prostředí, vyplynula vysoká citlivost strategického záměru na příležitostech a hrozbách plynoucích z externího prostředí.

Prostřednictvím analýzy interního prostředí jsme odhalili silné a slabé stránky podniku. Silnou stránkou podniku je především originalita v kombinaci činností, kterými se podnik zabývá. Podnik nejenže produkuje vejce a vaječné výrobky, ale také hospodaří na polích a je vlastníkem bioplynové elektrárny. Vypěstované obilí podnik prodává společně s vyrábějí krmné směsí. Vyprodukovaný drůbeží trus a kukuřičnou a travní siláž spotřebovává v

bioplynové elektrárně. Strategický záměr dále posiluje dobrá pověst podniku, vysoká kvalita jeho výrobků a získané ocenění KLASA na výrobek „dlouhá vejce“. Slabou stránkou podniku je především oblast financí, kdy se podnik potýká s nízkou likviditou, rentabilitou a značnou zadlužeností. Tento stav je v současné době typický pro valnou většinu zemědělských podniků v České republice, a proto i přes značné finanční problémy je podnik schopný konkurence. Čeští producenti vajec však zaostávají za polskými dovozci vajec, kteří jsou schopni produkovat vejce při nižších výrobních nákladech a nabídnout výrazně nižší cenu na trhu. Z tohoto důvodu můžeme výši výrobních nákladů podniku Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. označit jako jeho slabou stránku. Z výsledků z matice IFE vyplynulo, že strategický záměr podniku je podložen středně silnou interní pozicí.

Ve druhé kapitole této práce jsme sestavili plán finančních výkazů na období let 2013 – 2017, který vycházel z nastavených krátkodobých cílů podniku, a provedli finanční analýzu těchto výkazů. Veškeré ukazatele finanční analýzy, tedy rentabilita, likvidita, aktivita i zadluženost se budou vyvíjet pozitivním směrem a dosáhnou optimální úrovně. Výjimku představuje ukazatel pohotové likvidity, který je po celou dobu plánovaného období pod svojí optimální hranicí. Nízká hodnota tohoto ukazatele je způsobena především vysokým podílem zásob na oběžném majetku podniku. Z výsledků finanční analýzy můžeme tvrdit, že při dosažení všech krátkodobých a dlouhodobých cílů, dojde ke zlepšení finančního zdraví společnosti a růstu její konkurenceschopnosti.

Třetí kapitolu jsme věnovali samotnému ocenění podniku na základě čtyř výnosových metod. Konkrétně se jednalo o metodu diskontovaného volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele, metodu diskontovaného volného peněžního toku pro vlastníky, metodu ekonomické přidané hodnoty a metodu kapitalizovaných čistých výnosů.

Vývoj podniku v období první fáze není zcela stabilizován. Hlavním důvodem jsou přetrvávající úvěry společnosti, které budou splaceny až v červnu 2021. Z tohoto důvodu jsme jednotlivé výnosové metody aplikovali v třífázové verzi, která umožňuje rozdělit budoucí období na fázi nerovnoměrného vývoje, fázi přechodnou a fázi nekonečného stabilního růstu.

K výpočtu hodnoty podniku bylo zapotřebí stanovit náklady na vlastní a cizí kapitál. Náklady na cizí kapitál jsme určili dle vývoje průměrné úrokové sazby čerpaných úvěrů podniku.

Díky úplnému umoření všech úvěrů podniku klesly náklady na cizí kapitál v roce 2022 na nulu. Náklady vlastního kapitálu byly stanoveny na základě komplexní stavebnicové metody ve výši 15,32%. Podle vývoje nákladů vlastního a cizího kapitálu a podle jejich podílů na celkovém investovaném kapitálu jsme stanovili výši vážených průměrných nákladů na kapitál. Vážené průměrné náklady kapitálu rostly až do roku 2022, kdy došlo k jejich vyrovnání s náklady vlastního kapitálu a jejich růst se zastavil.

Před samotným oceněním bylo nutné v systému EVALENT namodelovat výši provozně nutného investovaného kapitálu, výši neprovozních aktiv a výši korigovaného provozního výsledku hospodaření, který je výchozím bodem všech výnosových metod. Výše provozně nutného investovaného kapitálu se v podniku v jednotlivých fázích výrazně neměnila, dosahovala hodnoty kolem 90 mil. Kč. Podnik nemá k datu ocenění žádná neprovozní aktiva. Pokud podnik naplní ustanovené strategické cíle, pak bude korigovaný provozní hospodářský výsledek podniku v budoucnu výrazně narůstat. Předpokládáme, že v roce 2022 se jeho tempo ročního růstu stabilizuje kolem 1,5%.

Dle nadefinovaných strategických cílů, provedené strategické analýzy, sestaveného finančního plánu a určení ostatních potřebných parametrů jsme stanovili výslednou hodnotu vlastního kapitálu. Hodnotu vlastního kapitálu metodou diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele jsme stanovili na 39 mil. Kč, metodou diskontovaných peněžních toků pro vlastníky na 32,5 mil. Kč, metodou ekonomické přidané hodnoty na 33,4 mil. Kč a metodou kapitalizovaných čistých výnosů na 58,1 mil. Kč.

Rozdílnost výsledných hodnot ocenění byla způsobena několika důvody. Jedním z důvodů byly odlišné úpravy korigovaného provozního hospodářského výsledku v závislosti na použité metodě. Další odchylkou při výpočtech byla stanovená tempa růstu veličin (volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele, volný peněžní tok pro vlastníky, ekonomická přidaná hodnota či korigovaný odnímatelný čistý výnos) v období druhé a třetí fáze. K získání současných hodnot daných fází bylo nutné hodnoty fází diskontovat. Pro výpočet diskontního faktoru u jednotlivých metod byly použity odlišné úrokové sazby. U metody DCF entity a u metody EVA byly pro výpočet diskontního faktoru použity vážené průměrné náklady na kapitál. U metody DCF equity a u metody kapitalizovaných čistých výnosů byly pro výpočet diskontního faktoru použity náklady vlastního kapitálu. Příčinou odchylek byl také postup stanovení výsledné hodnoty. Metodou diskontovaného volného peněžního toku

a metodou ekonomické přidané hodnoty určíme hodnotu celého podniku, ze které odečtením cizího úročeného kapitálu k datu ocenění získáme hodnotu vlastního kapitálu. Naopak metodou diskontovaného volného peněžního toku pro vlastníky a metodou kapitalizovaných čistých výnosů stanovíme přímo hodnotu vlastního kapitálu.

Ocenění podniku zakládající se na jeho výnosech je u této společnosti možné aplikovat. V případě odstranění metod dosahujících extrémních výsledných hodnot, tedy metodu DCF equity a metodu kapitalizovaných čistých výnosů, bychom určili výslednou hodnotu vlastního kapitálu ze zbývajících dvou metod (DCF entity, EVA). Průměrná hodnota vlastního kapitálu vypočtená z výsledků těchto dvou metod by činila cca 36 mil. Kč.

Přesto, že se v současné době podnik potýká s řadou zejména finančních problémů, je zde určitý potenciál k dlouhodobému přežití a tvorbě hodnoty pro vlastníky. Strategie nekonečného růstu podniku je podmíněna splněním nastavených strategických cílů, konkrétním vývojem odvětví, podnikatelského prostředí, finančních trhů a investičních příležitostí.

## SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK A OBRÁZKŮ

### Seznam tabulek

Tab. č. 1: Základní údaje o firmě

Tab. č. 2: Průměrná míra inflace

Tab. č. 3: Parametrizace krátkodobého cíle 1

Tab. č. 4: Parametrizace krátkodobého cíle 2

Tab. č. 5: Parametrizace krátkodobého cíle 3

Tab. č. 6: Parametrizace krátkodobého cíle 4

Tab. č. 7: Parametrizace krátkodobého cíle 5

Tab. č. 8: Parametrizace krátkodobého cíle 6

Tab. č. 9: Vývoj makroekonomických ukazatelů v %

Tab. č. 10: Matice EFE

Tab. č. 11: Čistý pracovní kapitál

Tab. č. 12: Rentabilita podniku

Tab. č. 13: Aktivita podniku

Tab. č. 14: Optimální hodnoty ukazatelů likvidity podniku

Tab. č. 15: Likvidita podniku

Tab. č. 16: Zadluženost podniku

Tab. č. 17: Úrokové krytí

Tab. č. 18: Matice IFE

Tab. č. 19: Plán tržeb za prodej zboží v tis. Kč

Tab. č. 20: Plán tržeb z prodeje vlastních výrobků v tis. Kč

Tab. č. 21: Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu v letech 2010 – 2012 v tis. Kč

Tab. č. 22: Plán tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu v tis. Kč

Tab. č. 23: Plán ostatních provozních a finančních výnosů v tis. Kč

- Tab. č. 24: Plán nákladů na prodané zboží v tis. Kč
- Tab. č. 25: Průměrný podíl výkonové spotřeby na tržbách z prodeje výrobků a služeb v letech 2010 – 2012
- Tab. č. 26: Plán osobních nákladů v tis. Kč
- Tab. č. 27: Plán Daní a poplatků v tis. Kč
- Tab. č. 28: Způsob stanovení odpisových plánů pro dlouhodobý majetek
- Tab. č. 29: Plán odpisů v tis. Kč
- Tab. č. 30: Úroky a úmory současných bankovních úvěrů v tis. Kč
- Tab. č. 31: Přehled úmorů a úroků z nově čerpaného bankovního úvěru v tis. Kč
- Tab. č. 32: Plán nákladových úroků v tis. Kč
- Tab. č. 33: Plán ostatních provozních a finančních nákladů v tis. Kč
- Tab. č. 34: Plánovaný výsledek hospodaření v tis. Kč
- Tab. č. 35: Plán položek DHM v tis. Kč
- Tab. č. 36: Plán dlouhodobého majetku v letech 2013 – 2017 v tis. Kč
- Tab. č. 37: Doby obratu zásob ve dnech
- Tab. č. 38: Plán jednotlivých položek zásob v tis. Kč
- Tab. č. 39: Plán zásob zvířat v tis. Kč
- Tab. č. 40: Plán celkových zásob v tis. Kč
- Tab. č. 41: Doby obratu pohledávek ve dnech
- Tab. č. 42: Plán pohledávek v tis. Kč
- Tab. č. 43: Plán krátkodobého finančního majetku v tis. Kč
- Tab. č. 44: Plán časového rozlišení aktivního v tis. Kč
- Tab. č. 45: Aktiva celkem v tis. Kč
- Tab. č. 46: Plán vlastního kapitálu v tis. Kč
- Tab. č. 47: Doby obratu krátkodobých závazků ve dnech

Tab. č. 48: Plán krátkodobých závazků v tis. Kč

Tab. č. 49: Plán dlouhodobých bankovních úvěrů v tis. Kč

Tab. č. 50: Plán cizích zdrojů v tis. Kč

Tab. č. 51: Plán ostatních pasiv v tis. Kč

Tab. č. 52: Plán celkových pasiv v tis. Kč

Tab. č. 53: Plánovaný peněžní tok podniku v tis. Kč

Tab. č. 54: Plánovaný čistý pracovní kapitál v tis. Kč

Tab. č. 55: Plánovaná rentabilita

Tab. č. 56: Plánovaná aktivita ve dnech

Tab. č. 57: Plánovaná likvidita

Tab. č. 58: Plánovaná zadluženost

Tab. č. 59: Plánované úrokové krytí

Tab. č. 60: Korigovaný provozní HV pro 1. fázi v tis. Kč

Tab. č. 61: Rizika podniku a jejich váhy

Tab. č. 62: Rizikové přírážky pro jednotlivé stupně rizika na 1 dílčí faktor

Tab. č. 63: Rizikové přírážky pro jednotlivé druhy obchodních rizik 1

Tab. č. 64: Rizikové přírážky pro jednotlivé druhy obchodních rizik 2

Tab. č. 65: Rizikové přírážky pro jednotlivé druhy finančních rizik

Tab. č. 66: Náklady vlastního kapitálu

Tab. č. 67: Náklady cizího kapitálu

Tab. č. 68: Vážené průměrné náklady kapitálu pro 1. fázi

Tab. č. 69: Vážené průměrné náklady kapitálu pro 2. a 3. fázi

Tab. č. 70: Schéma výpočtu FCFF

Tab. č. 71: FCFF pro 1. fázi v tis. Kč

Tab. č. 72: Hodnota 1. fáze metodou DCF entity



Tab. č. 73: FCFF v prvním roce 2. fáze

Tab. č. 74: Hodnota 2. fáze metodou DCF entity

Tab. č. 75: FCFF v prvním roce 3. fáze

Tab. č. 76: Hodnota 3. fáze metodou DCF entity

Tab. č. 77: Hodnota podniku metodou DCF entity k 1. 1. 2013 v tis. Kč

Tab. č. 78: Schéma výpočtu FCFE

Tab. č. 79: FCFE pro 1. fázi v tis. Kč

Tab. č. 80: Hodnota 1. fáze metodou DCF equity

Tab. č. 81: FCFE ve 2. fázi v tis. Kč

Tab. č. 82: Hodnota 2. fáze metodou DCF equity

Tab. č. 83: FCFE v prvním roce 3. fáze

Tab. č. 84: Hodnota 3. fáze metodou DCF equity

Tab. č. 85: Hodnota podniku metodou DCF equity k 1. 1. 2013 v tis. Kč

Tab. č. 86: EVA pro první fázi

Tab. č. 87: Hodnota 1. fáze metodou EVA

Tab. č. 88: EVA ve 2. fázi

Tab. č. 89: Hodnota 2. fáze metodou EVA

Tab. č. 90: EVA v prvním roce 3. fáze

Tab. č. 91: Hodnota 3. fáze metodou EVA

Tab. č. 92: Hodnota podniku metodou EVA k 1. 1. 2013 v tis. Kč

Tab. č. 93: Odnímatelný čistý výnos pro 1. fázi v tis. Kč

Tab. č. 94: KOČV pro 1. fázi v tis. Kč

Tab. č. 95: Hodnota 1. fáze metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Tab. č. 96: KOČV ve 2. fázi

Tab. č. 97: Hodnota 2. fáze metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Tab. č. 98: KOČV v prvním roce 3. fáze

Tab. č. 99: Hodnota 3. fáze metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Tab. č. 100: Hodnota podniku metodou kapitalizovaných čistých výnosů k 1. 1. 2013 v tis. Kč

Tab. č. 101: Důvody rozdílů hodnot fází

Tab. č. 102: Současná hodnota 1., 2., a 3. fáze v tis. Kč

Tab. č. 103: Stanovení hodnoty podniku výnosovými metodami

Tab. č. 104: Výsledná hodnota podniku a výsledná hodnota vlastního kapitálu v tis. Kč

### **Seznam obrázků**

Obr. č. 1: Organizační struktura společnosti

Obr. č. 2: Schéma jednotlivých činností podniku

Obr. č. 3: Výkonová spotřeba 2012

Obr. č. 4: Třífázový model metoda

Obr. č. 5: Srovnání výsledků dosažených jednotlivými výnosovými metodami v tis. Kč

Obr. č. 6: Tvorba hodnoty pro vlastníky – EVA v tis. Kč

## SEZNAM ZKRATEK

CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model)
ČEZ	České energetické závody
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
DCF	Diskontované Cash Flow
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DPH	Daň z přidané hodnoty
EBIT	Zisk před odečtením úroků a daní (Earnings before Depreciation, Interest and Taxes)
EFE	Hodnocení externích faktorů (External Factor Evaluation)
EU	Evropská unie
FCFE	Volný peněžní tok pro vlastníky (Free Cash Flow to Equity)
FCFF	Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to Firm)
FVE	Fotovoltaická elektrárna
HDP	Hrubý domácí produkt
HV	Hospodářský výsledek
IFE	Hodnocení interních faktorů (Internal Factor Evaluation)
ISO	Mezinárodní organizace pro normalizaci (International Organization for Standardization)
Kč	Koruna česká
KOČV	Korigovaný odnímatelný čistý výnos
NOA	Čistá operační aktiva (Net Operating Assets)
NOPAT	Čistý operační zisk po zdanění (Net Operating Profit After Taxes)

ROA	Rentabilita aktiv (Return on Assets)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)
ROS	Rentabilita tržeb (Return on Sales)
RP	Riziková prémie
SMV	Samostatné movité věci
S. R. O.	Společnost s ručením omezeným
ÚZEI	Ústav zemědělské ekonomiky a informací
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu (Weighted Average Cost of Capital)

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Použité literární zdroje

- [1] FOTR, Jiří, VACÍK, Emil a kol. *Tvorba strategie a strategické plánování*. Praha: Grada Publishing, 2012. ISBN 978-80-247-3985-4.
- [2] FOTR, Jiří, HÁJEK, Stanislav. *Systém pro stanovení hodnoty podniku*. Praha, 2011
- [3] HRDÝ, Milan, HOROVÁ, Michaela. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2009. ISBN 978-7357-492-5
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C. H. BECK, 2001, ISBN 80-7179-529-1.
- [5] MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2003. ISBN 80-86119-57-2.
- [6] REVSINE, Lawrence. *Financial reporting & analysis*. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2012. ISBN 978-0-07-811086-3.
- [7] ŠULÁK, Milan, VACÍK, Emil, IRCINGOVÁ, Jarmila. *Teze k přednáškám předmětu Řízení podnikatelských projektů*. Plzeň: ZČU, 2007. ISBN 987-80-7043-612-7.

### Použité internetové zdroje

- [8] Banky a fakta únor 2013. [online] Česká bankovní asociace. 2013. [cit. 2013-03-28] Dostupné na WWW: <[https://www.czech-ba.cz/data/articles/down\\_52120.pdf](https://www.czech-ba.cz/data/articles/down_52120.pdf)>
- [9] Co umí software SOAS. [online] Ekonomický software SOAS. [cit. 2013-03-22] Dostupné na WWW: <[http://www.soas.cz/co\\_umi.php](http://www.soas.cz/co_umi.php)>
- [10] Článek: Český trh vajec se po „vaječné válce“ před rokem stabilizoval. [online] Agris. Agrární www portál. 2013. [cit. 2013-03-22] Dostupné na WWW: <<http://www.agris.cz/clanek/178614>>
- [11] Článek: Daně na solární elektrárny platí. Sát ušetří miliardy [online] Aktuálně.cz. 2012. [cit. 2013-03-21] Dostupné na WWW: <<http://aktualne.centrum.cz/ekonomika/podnikani/clanek.phtml?id=745045>>

- [12] Článek: Daňový balíček vyšel ve sbírce zákonů pod č. 500/2012 SB. [online] Daňový poradce Ing. Pavel Běhounek. 2012. [cit. 2013-03-08] Dostupné na WWW: <<http://www.behounek.eu/news/zvyseni-dani-2013/>>
- [13] Článek: Dotace, které diskriminují farmáře z nových členských zemí EU, po roce 2013 končí. [online] Ihned.cz. 2010. [cit. 2013-03-08] Dostupné na WWW: <<http://byznys.ihned.cz/zpravodajstvi-evropa/c1-48227340-dotace-ktere-diskriminuji-farmare-z-novych-clenskych-zemi-eu-po-roce-2013-skonci>>
- [14] Článek: EFE matice (EFE matrix). [online] Management mania. 2012. [cit. 2013-03-25] Dostupné na WWW: <<https://managementmania.com/cs/efe-matice>>
- [15] Článek: IFE matice (IFE matrix). [online] Management mania. 2012. [cit. 2013-03-25] Dostupné na WWW: <<https://managementmania.com/cs/ife-matice>>
- [16] Článek: 5 oborů, ve kterých mají firmy nejhorší platební morálku. [online] Ohrožený podnikatel. 2012. [cit. 2013-03-22] Dostupné na WWW: <<http://ohrozeny.podnikatel.cz/clanky/5-oboru-ve-kterych-maji-firmy-nejhors-platbni-moralku/>>
- [17] Government Bond 10Y. [online] Trading Economics. 2012. [cit. 2013-03-25] Dostupné na WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/country-list/government-bond-10y>>
- [18] Makroekonomická predikce [online] Ministerstvo financí ČR. 2013. [cit. 2013-03-03] Dostupné na WWW: <[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro\\_pre.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html)>
- [19] Metainformace k ukazateli. [online] Český statistický úřad. [cit. 2013-03-03] Dostupné na WWW: <[http://vdb.czso.cz/vdbvo/mi/mi\\_ukazatel.jsp?kodukaz=112](http://vdb.czso.cz/vdbvo/mi/mi_ukazatel.jsp?kodukaz=112)>
- [20] PAVLŮ, Michal, ROUBALOVÁ, Markéta. Situační a výhledová zpráva vepřové maso, drůbež a vejce. [online] Praha: Ministerstvo zemědělství ČR. 2013. ISBN 978-80-7084-975-0. [cit. 2013-04-05] Dostupné na WWW: <[http://eagri.cz/public/web/file/125748/VEPROVE\\_a\\_DRUBEZ\\_7\\_2011\\_cast\\_1.pdf](http://eagri.cz/public/web/file/125748/VEPROVE_a_DRUBEZ_7_2011_cast_1.pdf)>
- [21] Statistická ročenka České republiky 2012. [online] Český statistický úřad. 2012. [cit. 2013-03-03] Dostupné na WWW: <[http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/kapitola/0001-12-r\\_2012-0400](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/kapitola/0001-12-r_2012-0400)>

[22] Statistická ročenka Plzeňského kraje 2012. [online] Český statistický úřad. 2012. [cit. 2013-03-03] Dostupné na WWW: <[http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/krajkapitola/321011-12-r\\_2012-04](http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/krajkapitola/321011-12-r_2012-04)>

[23] Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. [online] Vejprnice: Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. 2008. [cit. 2012-11-15] Dostupné na WWW: <<http://www.sl-vejprnice.cz>>

[24] Výběrové šetření hospodářských výsledků zemědělských podniků v síti FADN CZ za rok 2011. Samostatná příloha ke Zprávě o stavu zemědělství ČR za rok 2011. [online] Praha: Ústav zemědělské ekonomiky a informací. 2012. ISBN 978-80-86671-96-3. [cit. 2013-04-05] Dostupné na WWW: <[http://www.vsbox.cz/fadn/Z\\_DOWNLOAD/PUBLIK/FADN\\_2011\\_FINAL\\_TISK.pdf](http://www.vsbox.cz/fadn/Z_DOWNLOAD/PUBLIK/FADN_2011_FINAL_TISK.pdf)>

[25] Zpráva o stavu zemědělství ČR za rok 2011. „Zelená zpráva“. [online] Ústav zemědělské ekonomiky a účetnictví. 2012. [cit. 2013-04-05] Dostupné na WWW: <[http://eagri.cz/public/web/file/191660/Zprava\\_o\\_stavu\\_zemedelstvi\\_CR\\_za\\_rok\\_2011.pdf](http://eagri.cz/public/web/file/191660/Zprava_o_stavu_zemedelstvi_CR_za_rok_2011.pdf)>

### **Použité interní zdroje společnosti**

[26] *Rozhovor s jednatelem společnosti Václavem Štefánkem*: Vejprnice: Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. 2012. [cit. 2012-11-15]

[27] *Účetní závěrka 2010 - příloha*: Vejprnice: Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. 2010. [cit. 2012-11-15]

[28] *Účetní závěrka 2011 - příloha*: Vejprnice: Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. 2011. [cit. 2012-11-15]

[29] *Výroční zpráva 2010*: Vejprnice: Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. 2010. [cit. 2012-11-15]

[30] *Výroční zpráva 2011*: Vejprnice: Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. 2011. [cit. 2012-11-15]

## **SEZNAM POUŽITÝCH PŘÍLOH**

Příloha A: Výkaz zisků a ztrát za období 2010 – 2012 v tis. Kč (1. a 2. část)

Příloha B: Aktiva za období 2010 – 2012 v tis. Kč

Příloha C: Pasiva za období 2010 – 2012 v tis. Kč

Příloha D: Plánovaný výkaz zisků a ztrát za období 2013 – 2017 v tis. Kč (1. a 2. část)

Příloha E: Plánovaná aktiva za období 2013 – 2017 v tis. Kč

Příloha F: Plánovaná pasiva za období 2013 – 2017 v tis. Kč

Příloha G: Vybrané položky výkazu zisku a ztrát zemědělských družstev v Plzeňském kraji v roce 2010 a 2011 v tis. Kč

Příloha H: Vybrané položky rozvahy zemědělských družstev v Plzeňském kraji v roce 2010 a 2011 v tis. Kč



## Příloha A.:

Tab. č. 1: Výkaz zisků a ztrát 2010 – 2012 v tis. Kč (1. část)

	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	184	129	2 331
Náklady vynaložené na prodané zboží	151	110	2 044
<b>Obchodní marže</b>	<b>33</b>	<b>19</b>	<b>287</b>
Výkony	115 870	101 666	95 118
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	78 667	68 667	66 969
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3 138	-241	4 125
Aktivace	40 341	33 240	24 024
Výkonová spotřeba	85 934	79 840	69 668
Spotřeba materiálu a energie	77 708	68 111	60 353
Služby	8 226	11 729	9 315
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>29 969</b>	<b>21 845</b>	<b>25 737</b>
Osobní náklady	16 363	15 824	15 757
Mzdové náklady	11 957	11 583	11 650
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 588	3 490	3 403
Sociální náklady	818	751	704
Daně a poplatky	312	381	459
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 169	9 064	10 774
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 390	2 213	1 019
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 335	800	320
Tržby z prodeje materiálu	55	1 413	699
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	69	202	119
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	68	201	127
Prodaný materiál	1	1	-8
Ostatní provozní výnosy	3 863	3 177	3 637
Ostatní provozní náklady	750	909	1 416
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>9 559</b>	<b>855</b>	<b>1 868</b>

Tab. č. 1: Výkaz zisků a ztrát 2010 – 2012 v tis. Kč (2. část)

	2010	2011	2012
Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti	0	52	-40
Výnosové úroky	9	4	0
Nákladové úroky	1 669	1 341	1 529
Ostatní finanční výnosy	0	2	2
Ostatní finanční náklady	90	95	180
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-1 750</b>	<b>-1 482</b>	<b>-1 667</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	-645	-571	163
- splatná	153	0	0
- odložená	-798	-571	163
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>8 454</b>	<b>-56</b>	<b>38</b>
Mimořádné výnosy	0	0	0
Mimořádné náklady	0	2	0
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>8 454</b>	<b>-58</b>	<b>38</b>

## Příloha B:

Tab. č. 2: Aktiva za období 2010 – 2012 v tis. Kč

	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	108 305	113 204	107 822
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0	0
<b>Dlouhodobý majetek</b>	77 397	93 753	85 531
Dlouhodobý nehmotný majetek	201	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	201		
Dlouhodobý hmotný majetek	77 116	93 713	85 531
Pozemky	4 405	4 923	5 249
Stavby	27 400	27 086	25 523
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	45 323	61 704	54 747
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek			12
Opravná položka k nabytému majetku	-12		
Dlouhodobý finanční majetek	80	40	0
<b>Oběžná aktiva</b>	29 598	18 435	21 791
Zásoby	8 384	8 598	14 740
Materiál	1 189	705	1 315
Nedokončená výroba a polotovary	645	892	1 130
Výrobky	3 008	3 368	9 127
Zvířata	3 526	3 625	3 079
Zboží	16	8	89
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	1 665	1 125	585
Krátkodobé pohledávky	8 836	6 799	5 579
Pohledávky z obchodního styku	8 553	6 541	5 284
- z obchodního styku	7 895	6 052	4 561
- krátkodobé poskytnuté zálohy	658	489	723
Stát - daňové pohledávky a dotace	281	256	294
Jiné pohledávky	2	2	1
Finanční majetek	10 713	1 913	887
Peníze	35	229	61
Účty v bankách	10 678	1 684	826
<b>Ostatní aktiva</b>	1 310	1 016	500
Časové rozlišení	1 281	1 001	499
Náklady příštích období	1 281	987	499
Příjmy příštích období		14	
Dohadné účty aktivní	29	15	1

## Příloha C:

Tab. č. 3: Pasiva za období 2010 – 2012 v tis. Kč

	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	108 305	113 204	107 822
<b>Vlastní kapitál</b>	36 889	36 831	36 869
Základní kapitál	100	100	100
Kapitálové fondy	6 640	6 640	6 640
Fondy ze zisku	2 637	2 637	2 637
Zákonný rezervní fond	662	662	662
Statutární a ostatní fondy	1 975	1 975	1 975
Výsledek hospodaření minulých let	19 058	27 512	27 454
Nerozdělený zisk minulých let	19 058	27 512	27 454
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného období	8 454	-58	38
<b>Cizí zdroje</b>	70 784	75 799	68 797
Rezervy	2 053	1 482	1 645
Odložený daňový závazek	2 053	1 482	1 645
Dlouhodobé závazky	0	901	641
Krátkodobé závazky	14 834	14 706	12 886
Závazky z obchodního styku	8 709	8 974	8 313
Závazky ke společníkům a sdružení	1 000	1 000	700
Závazky k zaměstnancům	37	51	83
Závazky ze sociálního zabezpečení	407	429	365
Stát - daňové závazky a dotace	291	160	279
Jiné závazky	4 390	4 092	3 146
Bankovní úvěry a výpomoci	53 897	58 710	53 625
Krátkodobé finanční výpomoci		111	
<b>Ostatní pasiva</b>	632	574	2 156
Časové rozlišení	0	1	1 718
Výdaje příštích období	0	0	0
Výnosy příštích období		1	1 718
Dohadné účty pasivní	632	573	438

## Příloha D:

Tab. č. 4: Plánovaný výkaz zisků a ztrát za období 2013 – 2017 v tis. Kč (1. část)

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za prodej zboží	2380	2423	2471	2498	2526
Náklady vynaložené na prodané zboží	2087	2124	2167	2191	2215
<b>Obchodní marže</b>	293	298	304	308	311
Výkony	96623	102249	103655	104382	105173
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	68375	69606	70998	71779	72569
Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	-4287	107	122	68	69
Aktivace	32535	32535	32535	32535	32535
Výkonová spotřeba	71131	72411	69310	70072	70843
Spotřeba materiálu a energie	61620	62730	59435	60088	60749
Služby	9511	9682	9875	9984	10094
<b>Přidaná hodnota</b>	25785	30135	34649	34618	34640
Osobní náklady	16526	16691	16858	17027	17197
Mzdové náklady	11767	11884	12003	12123	12244
Náklady na sociální zabezpečení	4001	4041	4081	4122	4163
Sociální náklady	759	767	774	782	790
Daně a poplatky	373	379	387	391	395
Odpisy dlouhodobého majetku (DM)	8388	8388	8388	8388	8388
- odpisy DM nehmotného	0	0	0	0	0
- odpisy DM hmotného - stavby	567	567	567	567	567
- odpisy DM hmotného - SMVi	7821	7821	7821	7821	7821
Tržby z prodeje DM a materiálu	1541	1541	1541	1541	1541
- tržby z prodeje materiálu	722	722	722	722	722
- tržby z prodeje DM	819	819	819	819	819
Zůstatková cena prod. DM a materiálu	130	130	130	130	130
Ostatní provozní výnosy	3419	3480	3550	3589	3628
Ostatní provozní náklady	1000	1018	1039	1050	1062
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	4328	8550	12938	12761	12638

## Příloha E:

Tab. č. 5: Plánovaná aktiva za období 2013 – 2017 v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	109830	108822	110894	111572	112577
<b>Dlouhodobý majetek</b>	85389	85259	85129	84999	84869
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	85389	85259	85129	84999	84869
Pozemky	5249	5249	5249	5249	5249
Stavby	25493	25463	25433	25403	25373
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	54647	54547	54447	54347	54247
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	23941	23063	25265	26073	27208
Zásoby	10260	10419	10596	10710	10824
Materiál	1026	1044	1065	1077	1089
Nedokončená výroba a polotovary	874	889	907	917	927
Výrobky	5096	5188	5291	5350	5408
Zvířata	3110	3141	3172	3204	3236
Zboží	155	157	161	162	164
Dlouhodobé pohledávky	1083	1102	1124	1137	1149
Krátkodobé pohledávky	7437	7554	7686	7761	7836
Pohledávky z obchodního styku	7159	7276	7408	7483	7558
- z obchodního styku	6502	6619	6751	6826	6901
- krátkodobé poskytnuté zálohy	657	657	657	657	657
Stát - daňové pohledávky a dotace	277	277	277	277	277
Jiné pohledávky	1	1	1	1	1
<b>Finanční majetek</b>	5161	3987	5858	6465	7398
Peníze	108	108	108	108	108
Účty v bankách	0	0	0	0	0
Krátkodobý finanční majetek celkem	5053	3879	5750	6357	7290
- krátkodobý finanční majetek zadáný	0	0	0	0	0
- krátkodobý finanční majetek dopočtený automatizovaně	5053	3879	5750	6357	7290
<b>Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv</b>	500	500	500	500	500
Časové rozlišení	499	499	499	499	499
Dohadné účty aktivní	1	1	1	1	1

## Příloha F:

Tab. č. 6: Plánovaná pasiva za období 2013 – 2017 v tis. Kč

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	109830	108822	110894	111572	112577
<b>Vlastní kapitál</b>	39010	44756	54235	63751	73353
Základní kapitál	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy	6640	6640	6640	6640	6640
Fondy ze zisku	2637	2637	2637	2637	2637
Zákonný rezervní fond	662	662	662	662	662
Nedělitelný fond	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	1975	1975	1975	1975	1975
Výsledek hospodaření minulých let	27492	29633	35379	44858	54374
Nerozdělený zisk minulých let	27492	29633	35379	44858	54374
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného obd. (+-)	2141	5746	9479	9516	9602
<b>Cizí zdroje</b>	68664	61910	54503	45665	37068
Rezervy	1724	1724	1724	1724	1724
Odložený daňový závazek (pohledávka -)	1724	1724	1724	1724	1724
Dlouhodobé závazky	635	628	622	616	610
Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	635	628	622	616	610
Závazky k podnikům s podstat. vlivem	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	14661	15607	16072	15328	15055
Závazky z obchodního styku	9240	9406	9594	9700	9806
Závazky ke společníkům a sdružení	693	686	679	672	666
Závazky k zaměstnancům	59	60	60	61	62
Závazky ze sociálního zabezpečení	458	463	467	472	477
Stát - daňové závazky a dotace	423	1136	1338	447	25
- závazek daně z příjmů	423	1136	1338	447	25
Jiné závazky	3787	3856	3933	3976	4020
Bankovní úvěry a výpomoci	51645	43951	36085	27997	19679
<b>Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv</b>	2156	2156	2156	2156	2156
Časové rozlišení	1718	1718	1718	1718	1718
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0
Výnosy příštích období	1718	1718	1718	1718	1718
Dohadné účty pasivní	438	438	438	438	438

Příloha G:

Tab. č. 7: Vybrané položky výkazu zisku a ztrát zemědělských družstev v Plzeňském kraji v roce 2010 a 2011  
v tis. Kč

	Zemědělská družstva	
	2010	2011
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	87	76
B. Výkonová spotřeba	26 816	30 082
C. Osobní náklady	11 271	11 657
D. Daně a poplatky	429	351
E. Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	5 605	4 914
H. Ostatní provozní náklady	1 056	837
I. Tržby za prodej zboží	82	91
II. V kony	37 188	40 703
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	38 428	40 032
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 618	2 120
IV. Ostatní provozní výnosy	9 016	9 046
Provozní výsledek hospodaření	1 812	2 825
Finanční výsledek hospodaření	-281	-19
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 530	2 803
Mimofádný výsledek hospodaření	69	-3
<b>Náklady celkem</b>	<b>46 871</b>	<b>49 848</b>
<b>Výnosy celkem</b>	<b>48 470</b>	<b>52 648</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>1 600</b>	<b>2 800</b>
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>10 367</b>	<b>10 637</b>

Pramen: **FADN CZ** Zemědělská účetní datová síť CZ



Příloha H:

Tab. č. 8: Vybrané položky rozvahy zemědělských družstev v Plzeňském kraji v roce 2010 a 2011 v tis. Kč

	Zemědělská družstva	
	2010	2011
<b>Aktiva celkem</b>	<b>79 282</b>	<b>74 282</b>
Dlouhodobý majetek	53 350	48 320
Pozemky	2 469	2 540
Stavby	34 565	30 595
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	10 194	8 731
Trvalé porosty	0	0
Dospělá zvířata a jejich skupiny	2 418	2 561
Oběžná aktiva	25 599	25 393
Zásoby	15 218	15 333
Dlouhodobé pohledávky	340	325
Krátkodobé pohledávky	7 962	7 795
Finanční majetek	2 080	1 940
<b>Pasiva celkem</b>	<b>79 282</b>	<b>74 282</b>
Vlastní kapitál	39 475	37 504
Cizí zdroje	39 789	36 769
Dlouhodobé závazky	13 340	11 980
Krátkodobé závazky	9 059	9 267
Bankovní úvěry a výpomoci	15 935	14 215

Pramen: **FADN CZ** Zemědělská účetní datová síť CZ

## **ABSTRAKT**

GILLICHOVÁ, PETRA. *Stanovení hodnoty firmy na základě jejího strategického plánu rozvoje*. Diplomová práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 105 s., 2013.

Klíčová slova: Strategické plánování, strategická analýza, finanční plánování, finanční analýza, výnosové metody ocenění

Cílem této práce je stanovení hodnoty podniku Š & L Drůbežárny Vejprnice, s. r. o. na základě jejího strategického plánu rozvoje. První část textu uvádí vizi, strategické cíle a krátkodobé cíle podniku. Tato část zároveň obsahuje zhodnocení silných a slabých stránek podniku a příležitosti a hrozby, které na podnik působí. Druhá část tohoto textu je věnována finančnímu plánu pro období příštích pěti let, konkrétně se jedná o roky 2013 až 2017. Klíčovou částí tohoto textu je samotné ocenění podniku. Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami pomocí softwarové podpory systému EVALENT. Závěr diplomové práce porovnává získané výsledky jednotlivých výnosových metod a posuzuje budoucí životaschopnost podniku Š & L Drůbežárny Vejprnice, s. r. o.

## **ABSTRACT**

**GILLICHOVA, PETRA.** *Determining the value of the company on the basis of its strategic development plan.* Diploma thesis. Pilsen: The Faculty of Economics University of West Bohemia, 105 s., 2013.

Key words: Strategic planning, strategic analysis, financial planning, financial analysis, yield valuation methods

The aim of this thesis is to determine the value of the company Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o. based on its strategic development plan. The first part presents the vision, strategic objectives and short-term objectives of the company. This section also includes assessment of the strengths, weaknesses, opportunities and threats that the company operates. The second part of the text is devoted to the financial plan for the next five years, namely 2013 to 2017. A key part of this text is the valuation of the company. We used yield method of valuation. The valuation was performed in a system EVALENT. The final section compares the results obtained by different yield methods. There are also assessment of the future viability of the company Š & L Drůbežárna Vejprnice, s. r. o.