

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 390-9/2017

O STANOVENÍ CENY AKCIÍ SPOLEČNOSTI

OSTROJ a. s.



Objednatel :

OSTROJ a.s.
IČ: 451 93 681
Těšínská 1586/66, Předměstí
746 01 Opava

Účel posudku:

Odhad ceny předmětu dražby ve smyslu
ust. §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb.,
o veřejných dražbách, v platném znění

Posudek vypracoval:

Ing. Libor Buček
Trávník 2083
686 03 Staré Město

Ocenění provedeno ke dni:

31. března 2017

Datum vyhotovení:

29. května 2017

NÁLEZ

1. ÚVOD

1.1. ZNALECKÝ ÚKOL

Znaleckým úkolem je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklou ve smyslu ustanovení §13 odst. 1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění.

1.2. DRAŽBA CENNÝCH PAPÍRŮ

Ustanovení § 539 odst. 1 zák. č. 90/2012 Sb., zákona o obchodních korporacích upravuje postup nakládání s listinnými cennými papíry, které nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu a které byly vydány místo akcií prohlášených za neplatné. Tyto akcie prodá představenstvo prostřednictvím obchodníka s cennými papíry bez zbytečného odkladu na účet dotčené osoby ve veřejné dražbě. Akcie budou draženy společně jako jeden celek.

1.3. PŘEDMĚT OCENĚNÍ

Předmětem ocenění je 15 175 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 600 Kč vydaných společností vydaných společností OSTROJ a.s., se sídlem Těšínská 1586/66, Předměstí, 746 01 Opava, IČ: 451 93 681, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Ostravě, dne 30. dubna 1992, oddíl B, vložka 349 (dále též jen jako „OSTROJ“ nebo „společnost“). Cena předmětu dražby se určí jakou součin jednotkové ceny akcie a počtu akcií v dražbě nabízených. Vzhledem k tomu, že se jedná o předmět nedobrovolné dražby akcií a výtěžek z prodeje dražbou představuje pro bývalé akcionáře jakési protiplnění, nebude v ocenění uplatňována srážka za velikost draženého podílu akcií.

1.4. DEN OCENĚNÍ

Ocenění akcií vydaných společností je provedeno ke dni 31. března 2017. Při ocenění předmětných akcií znalec vycházel ze stavu majetku a závazků ke dni 31. března 2017. K tomuto datu byly společností sestaveny účetní výkazy, jež byly dále použity pro predikci volného peněžního toku společnosti pro budoucí období. Vzhledem k této skutečnosti znalec považuje za nutné konstatovat, že od data sestavení výkazů ke dni provedení ocenění, není znalci známo, že by ve společnosti došlo k událostem, jež by mohly mít zásadní vliv na ocenění.

1.5. KATEGORIE HODNOTY

Standard hodnoty použitý při tomto ocenění je tržní hodnota, jež je definována jako odhadnutelná částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, obezřetně a bez nátlaku.

1.6. PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že

- a) jsem zcela nezávislý na společnosti OSTROJ, a.s. a jejich zástupcích,
- b) má odměna nezávisí na výsledku ocenění obsaženém v tomto znaleckém posudku,
- c) nemám v současné době a ani v budoucnosti neočekávám žádnou účast ani prospěch z podnikání, které souvisí s předmětem ocenění v tomto znaleckém posudku.

1.7. ROZSAH A POUŽITÍ OCENĚNÍ

- a) toto ocenění bylo provedeno pouze pro účel stanovený v tomto posudku a nejsem odpovědný za jakékoli jiné použití tohoto posudku než pro tento účel,
- b) podklady poskytnuté objednatelem pro účel tohoto ocenění nebyly prověřovány a byly považovány za správné, pravdivé a reálné,
- c) zdroje, z nichž byly čerpány externí informace, jsou obecně považovány za důvěryhodné, a proto správnost takto získaných informací nebyla dále ověřována,
- d) předpokládá se plný soulad se všemi zákony a předpisy v České republice a odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv,
- e) při ocenění byly respektovány právní předpisy platné v době zpracování,
- f) ocenění bylo zpracováno na základě podmínek, které byly známy v době jeho provádění, za případné změny v tržních podmínkách po předání ocenění nebude převzata žádná odpovědnost,
- g) předpokládá se, že mohou být získány nebo obnoveny všechny požadované licence, nájemní smlouvy, osvědčení o držbě nebo jiná legislativní nebo administrativní oprávnění od kteréhokoliv místního, státního nebo vládního úřadu nebo soukromé osoby nebo organizace, pro jakoukoliv potřebu a použití, na nichž je založen odhad hodnoty obsažený v tomto posudku,
- h) znalecký posudek není (i) vyjádřením přiměřenosti ceny dosažené při jakékoliv transakci, (ii) poradenstvím v oblasti investic, (iii) poradenstvím v oblasti účetnictví, ani (iv) poskytováním právních služeb ani vyjádřením právního názoru na jakoukoli právní otázku.

1.8. OBTÍŽE PŘI VYHOTOVÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU

Při zajišťování podkladů nezbytných pro ocenění akcií společnosti OSTROJ a.s. i při zhotovování znaleckého posudku se nevyskytly žádné potíže ani nebyly kladeny žádné překážky.

1.9. ÚDAJE O POSUDKU

Posudek obsahuje 51 stran textu a 39 stran příloh a je vyhotoven ve třech písemných vyhotoveních. Dvě vyhotovení jsou určena pro objednatele a zbylé je uloženo v archivu znalce.

2. ÚDAJE O SPOLEČNOSTI

Obchodní firma:	OSTROJ a.s.
IČ:	451 93 681
Sídlo:	Těšínská 1586/66, Předměstí
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	455 797 200,- Kč
Datum vzniku:	30. dubna 1992
Akcie:	759 662 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 600,- Kč

2.1. PŘEDMĚT ČINNOSTI

Společnost OSTROJ a.s. je významný výrobce sortimentu důlních zařízení pro všechny podmínky dobývání v hlubinných dolech metodou Longwall včetně odtěžení, v oblasti výroby mechanizovaných výztuží, hřeblových dopravníků, pluhových souprav, pásových dopravníků, pásových vleků, malé důlní mechanizace, řídicí a periferní hydrauliky, hydraulických stojek a válců, individuálních hydraulických stojek a převodovek. Další oblastí podnikání společnosti je výroba speciálních hydraulických komponentů, složitých a přesných opracovaných výkovků, nástrojů a forem pro automobilový průmysl, opracovaných výkovků pro další průmysl (všeobecné strojírenství a zemědělskou techniku), střížných nástrojů, přípravků pro letecký průmysl, složitých opracovaných svařenců a provádění povrchových galvanických úprav.

2.2. OBOROVÉ ZAŘAZENÍ PODNIKU DLE NACE

28920: Výroba strojů pro těžbu, dobývání a stavebnictví
25500: Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie
25610: Povrchová úprava a zušlechťování kovů
25620: Obrábění
25720: Výroba zámků a kování
25730: Výroba nástrojů a nářadí
28220: Výroba zdvihacích a manipulačních zařízení
28990: Výroba ostatních strojů pro speciální účely j. n.
29200: Výroba karoserií motorových vozidel; výroba přívěsů a návěsů
33120: Opravy strojů
33200: Instalace průmyslových strojů a zařízení
35: Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu
37000: Činnosti související s odpadními vodami
38110: Shromažďování a sběr odpadů, kromě nebezpečných
461: Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
46900: Nеспециализovaný velkoobchod
711: Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
7112: Inženýrské činnosti a související technické poradenství
7120: Technické zkoušky a analýzy
7219: Ostatní výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd
773: Pronájem a leasing ostatních strojů, zařízení a výrobků
81290: Ostatní úklidové činnosti
855: Ostatní vzdělávání

2.3. PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ

Předmět podnikání zapsaný v obchodním rejstříku zahrnuje tyto činnosti:

- kovářství, podkovářství
- obráběčství
- galvanizérství, smaltérství
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- zámečnictví, nástrojářství
- distribuce elektřiny
- distribuce plynu
- projektování a navrhování strojů a zařízení, montáže, opravy, revize a zkoušky zařízení a strojů potřebných k hornické činnosti a činnostem prováděných hornickým způsobem

2.4. STAV ÚČETNICTVÍ

Audit účetní závěrky za rok 2016 společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.12.2016 provedla auditorská společnost TPA Audit s. r.o. auditorské oprávnění č. 080 zastoupená auditorkou Ing. Markétou Kopřivovou, auditorské oprávnění č. 1331. Podle názoru auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti OSTROJ a.s. k 31.12.2016 a nákladů a výnosů a výsledku jejího hospodaření a peněžních toků za rok končící 31.12.2016 v souladu s českými účetními předpisy.

2.5. ÚDAJE O AKCIONÁŘÍCH

Ovládající osobou společnosti je její majoritní akcionář, předseda správní rady a statutární ředitel Ing. Vladimír Trochta, který v roce 2016 vlastnil dle zprávy o vztazích za rok 2016 64,50% akci společnosti.

2.6. MAJETEK A ZÁVAZKY SPOLEČNOSTI

Ke dni 31. března 2017 společnost OSTROJ a.s. vykazuje ve svém účetnictví majetek a závazky takto:

<i>v tis.Kč</i>	<i>Brutto</i>	<i>Netto</i>
Aktiva celkem	2 883 738	1 725 943
Dlouhodobý majetek	2 157 806	1 065 417

Dlouhodobý majetek tvoří dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný a dlouhodobý finanční majetek. Dlouhodobý majetek představuje 62% z celkových aktiv. V účetnictví podniku je dlouhodobý majetek vykazován takto:

Software	67 299	4 440
Pozemky	55 219	55 219
Stavby	907 502	578 933
Movité věci	963 008	315 249

Ostatní dlouhodobý majetek	164 778	111 576
Oběžná aktiva	688 398	622 992

Oběžná aktiva se sestávají za zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Podíl oběžných aktiv na aktivech celkových činí 36%. V účetnictví podniku jsou oběžná aktiva vykazována takto:

Zásoby	345 634	321 412
Dlouhodobé pohledávky	5 750	5 750
Krátkodobé pohledávky	334 682	293 498
Peněžní prostředky	2 332	2 332
Ostatní aktiva	37 534	37 534

v tis.Kč

Pasiva celkem	1 725 943
Vlastní kapitál	1 306 388
Základní kapitál	455 797
Ážio a kapitálové fondy	45 409
Fondy ze zisku	0
Výsledek hospodaření minulých let	690 829
Výsledek hospodaření běžného účetního období	57 492

Vlastní kapitál představuje 76% z celkových pasiv. Poměr základního kapitálu na pasivech činí 26%.

Cizí zdroje	415 741
-------------	---------

Cizí zdroje tvoří krátkodobé závazky. Cizí zdroje představují 24% z celkových pasiv. V účetnictví podniku jsou cizí zdroje vykazovány takto:

Rezervy	6 037
Dlouhodobé závazky	126 969
Krátkodobé závazky	282 735
Ostatní pasiva	3 814

2.7. VÝNOSY A NÁKLADY SPOLEČNOSTI

Ke dni 31. března 2017 společnost OSTROJ a.s. vykazuje ve svém účetnictví výnosy a náklady takto:

v tis. Kč

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	344 311
Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 21 266
Aktivace	- 4 254
Spotřeba materiálu a energie	154 593
Služby	44 799
Osobní náklady	110 963
Úpravy hodnot v provozní oblasti	18 229
Ostatní provozní výnosy	15 359
Ostatní provozní náklady	- 746
Provozní výsledek hospodaření	57 352
Výnosy z podílů – ovládaná osoba	1 000
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	29
Výnosové úroky	2
Nákladové úroky	720
Ostatní finanční výnosy	50
Ostatní finanční náklady	221
Finanční výsledek hospodaření	140
Daň	0
Výsledek hospodaření na účetní období	57 492

3. ANALÝZA POTENCIÁLU OCEŇOVANÉHO PODNIKU A PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE

3.1. MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

Ekonomický růst v ČR se ve 4. čtvrtletí 2016 ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím nepatrně zrychlil na 0,4 %, meziročně se pak reálný HDP zvýšil o 2,0 %. Za celý rok 2016 výkon ekonomiky vzrostl o 2,4 %. Hlavním růstovým faktorem v roce 2016 byla spotřeba domácností, která oproti roku 2015 vzrostla o 2,9 %. Růst spotřeby byl podpořen dynamikou zaměstnanosti i mezd a v neposlední řadě po většinu roku velmi nízkou inflací. K růstu ekonomiky výrazně přispěl i vývoj zahraničního obchodu. Jeho příspěvek ve výši 1,1 p. b. byl téměř rovnoměrně rozdělen mezi zlepšení bilance zboží a bilance služeb. Nižší dynamika zahraničního obchodu v globálním měřítku i v rámci EU přitom vedla ke zpomalení meziročního reálného růstu vývozu zboží a služeb ze 7,7 % v roce 2015 na 4,3 %. Výraznější snížení tempa růstu z 8,2 % na 3,2 % však zaznamenal dovoz, a to zejména vlivem poklesu dovozně náročných investic. Opačným směrem na hospodářský růst působily investice do fixního kapitálu, které meziročně klesly o 3,7 %. Toto snížení bylo dáno vývojem investic sektoru vládních institucí, které se proti velmi vysoké srovnávací základně mimořádného roku 2015 propadly téměř o třetinu. Naopak investiční aktivita v sektoru nefinančních podniků zaznamenala nárůst, a to zejména ve 4. čtvrtletí. Na nabídkové straně ekonomiky se reálná hrubá přidaná hodnota v roce 2016 zvýšila o 2,2 %. Největší příspěvek k jejímu růstu vykázal tradičně zpracovatelský, zejména automobilový, průmysl. Naopak k meziročnímu poklesu došlo ve stavebnictví, jehož vývoj v minulém roce souvisel s poklesem investiční aktivity, a v průmyslových odvětvích mimo zpracovatelský průmysl.

Pro letošní i příští rok se počítá s růstem ekonomiky o 2,5 % ročně.

V posledních dvou měsících roku 2016 i na počátku roku 2017 došlo k výraznému zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen až nad inflační cíl ČNB. Na akceleraci inflace měly největší vliv ceny potravin a pohonných hmot, ve kterých se projevila rostoucí cena ropy. Protiinflační efekt poklesu cen dováženého zboží již přestal působit. Toto zrychlení růstu spotřebitelských cen vede ke zvýšení predikce průměrné míry inflace v roce 2017 z 2,0 % na 2,4 % a v roce 2018 z 1,6 % na 1,7 %.

Předpokládané ukončení kurzového závazku ČNB pak bude spojeno s vyšší volatilitou měnového kurzu a pravděpodobně i s jeho určitým posílením.

Na trhu práce se ekonomická konjunktura odráží ve velmi vysokém využití pracovní síly. Zaměstnanost ve 4. čtvrtletí 2016 opět výrazně meziročně vzrostla, a to o 2,2 %, což byl nejvyšší růst v historii ČR. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti (v mezinárodně srovnatelné metodice) v lednu 2017 dále poklesla na 3,4 % a od začátku roku 2016 dosahuje nejnižší úrovně v rámci celé EU. Nízká nezaměstnanost a nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci se projevují v rychlejším růstu reálných mezd a jednotkových nákladů práce. Nedostatek zaměstnanců se přitom stává bariérou pro další růst produkce. Díky výraznějšímu než odhadovanému poklesu v závěru loňského roku se předpověď míry nezaměstnanosti pro rok 2017 zlepšuje z 3,9 % na 3,4 %, pro rok 2018 pak z 3,9 % na 3,3 %. Na této úrovni má nezaměstnanost již jen velmi omezený prostor pro další pokles.

Běžný účet platební bilance dosahuje od roku 2014 přebytku.

Za rok 2016 dosáhl 1,1 % HDP, a byl tak nejvyšší v historii samostatné ČR. Přebytky bilancí zboží a služeb viditelně převyšují schodek prvotních důchodů, na nějž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku.

Zpřesnění dat za minulost a na ní navazující úprava predikce bilance prvotních důchodů ve směru vyššího schodku však vede ke snížení prognózy přebytku běžného účtu platební bilance. Predikce na rok 2017 se tak snižuje z 1,2 % HDP na 0,4 % HDP, předpověď na rok 2018 z 1,3 % HDP na 0,5 % HDP.

Hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016 dosáhlo poprvé v historii České republiky přebytku ve výši 0,6 % HDP. Výsledkem je také meziroční zlepšení strukturálního salda o 1,1 p. b., tedy na úroveň přebytku 0,5 % HDP. Zlepšení hospodaření sektoru vládních institucí bylo determinováno především příjmovou stranou rozpočtů, kdy daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení vzrostly o 5,8 %. Rekordní pozitivní výsledek hospodaření se odráží i ve výši celkového zadlužení. Dluh sektoru vládních institucí meziročně poklesl ze 40,3 % HDP na 37,2 % HDP. Hlavní podíl na tomto výsledku mělo absolutní snížení státního dluhu v loňském roce o takřka 60 mld. Kč.

Vývoj hlavních makroekonomických indikátorů české ekonomiky a jejich predikce vycházejí z Makroekonomické predikce České republiky, vydávané MF ČR a jsou shrnuty v následující tabulce:

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018
		Aktuální predikce							Minulá predikce		
Hrubý domácí produkt	<i>mlrd. Kč</i>	4 060	4 098	4 314	4 555	4 715	4 889	5 103	4 719	4 885	5 082
Hrubý domácí produkt	<i>růst v % s.c.</i>	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	2,4
Spotřeba domácností	<i>růst v % s.c.</i>	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,9	2,4	2,7	2,7	2,4	2,4
Spotřeba vlády	<i>růst v % s.c.</i>	-2,0	2,5	1,1	2,0	1,2	1,7	1,5	2,0	1,6	1,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v % s.c.</i>	-3,1	-2,5	3,9	9,0	-3,7	3,8	3,0	-2,4	3,8	3,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,3	0,1	-0,5	0,1	1,1	0,2	0,2	1,1	0,2	0,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,2	-0,7	1,1	0,3	0,7	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,5	1,4	2,5	1,0	1,1	1,1	1,8	1,1	0,9	1,6
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,4	1,7	0,7	2,0	1,6
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,1	0,3	1,9	0,8	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,4	3,3	4,0	3,9	3,9
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v % b.c.</i>	2,6	0,5	3,6	4,4	5,8	5,7	4,8	5,6	5,0	4,5
Saldo běžného účtu	<i>%HDP</i>	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,4	0,5	2,1	1,2	1,3
Saldo vládního sektoru	<i>%HDP</i>	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6	0,4	.	0,5	.	.
Předpoklady:											
Měnový kurz CZK/EUR		25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,9	26,3	27,0	26,9	26,3
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,9	1,5	0,4	0,6	1,1
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	112	109	99	52	44	56	57	44	57	57
HDP eurozóny	<i>růst v % s.c.</i>	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,5	1,6	1,6	1,4	1,6

Zdroj: Makroekonomická predikce České republiky, MF ČR, duben 2017

3.2. ODVĚTOVÁ ANALÝZA

Hlavní podnikatelské obory společnosti OSTROJ a.s. dle ekonomických činností CZ-NACE představují kategorie 28 – Výroba strojů a zařízení a dále kategorie 25 – Výroba kovových konstrukcí.

Významným oddílem českého zpracovatelského průmyslu je výroba strojů a zařízení CZ-NACE 28. Zahrnuje velmi širokou paletu zařízení, která mechanicky nebo tepelně působí na materiály nebo na materiálech provádějí výrobní procesy (např. manipulaci, postřikování, vážení nebo balení), včetně výroby jejich mechanických komponentů, které produkují a využívají sílu. Patří sem také speciálně vyrobené díly na tyto stroje a zařízení. Do tohoto oddílu dále patří pevná, pohyblivá nebo ručně ovládaná zařízení bez ohledu na to, zda jsou určena pro průmysl, řemesla, stavebnictví, zemědělství nebo pro použití v domácnostech. Oddíl zahrnuje rovněž výrobu speciálních zařízení pro cestující nebo nákladní dopravu.

Tento oddíl se v roce 2015 podílel téměř 8 % na tržbách za vlastní výrobky a služby zpracovatelského průmyslu (ZP), čímž obsadil pomyslné třetí místo v rámci zpracovatelského průmyslu (za oddílem CZ-NACE 29 výroba motorových vozidel a oddílem CZ-NACE 26 výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů).

Produkce oddílu zahrnuje širokou škálu zařízení, nepostradatelných pro jakoukoli investici do výrobní technologie. Vývoj, výroba a prodej těchto zařízení je indikátorem stavu a dalšího vývoje českého hospodářství. Sahá od výroby turbín, dopravních a vzduchotechnických zařízení, zemědělských, potravinářských, textilních, papírenských a stavebních strojů až ke strojům kovoobráběcím a tvářecím. Vývoj oddílu CZ-NACE 28 svými vstupy úzce navazuje na hutní průmysl a kovovýrobu. Z hlediska užití směřuje přes polovina jeho produkce na vývoz, čtvrtina do tuzemských investic prakticky do všech odvětví ekonomiky a v rámci zbývající mezispotřeby tvoří největší část vzájemné dodávky uvnitř vlastního odvětví a dále kooperace s nejvíce svázanými odvětvími, kterými jsou automobilový průmysl a kovovýroba. Ekonomická recese roku 2009 se u oddílu CZ-NACE 28 projevila ve dvou fázích (na rozdíl od ostatních oddílů, kde po propadu 2009 nastal od roku 2010 růst), když zaměstnanost klesala v roce 2009 i 2010, ale obrát a přidaná hodnota se obrátila ke stabilnímu růstu už od roku 2010. Zaměstnanost začala růst od roku 2011 a pokračovala v růstu i v dalších letech, předkrizové úroveň roku 2008 však nedosáhla. K jejímu rychlejšímu růstu bránily relativně vysoké nároky na kvalifikaci pracovní síly. Při poměrně rovnoměrném růstu průměrné mzdy vzrostla produktivita práce ve dvou větších meziročních skocích v roce 2010 a 2014. Tím došlo v letech 2011 a 2015 k pomalejšímu růstu produktivity oproti mzdám.

Ceny výrobců oscilovaly s tendencí mírného růstu, když nejvyšších indexů dosáhla skupina CZ-CPA 28, nejnižších indexů skupina 28.1, spíše sestupný trend měla skupina CZ-CPA 28.9.

Tab. Podíly na oddílu CZ-NACE 28 v roce 2015 v %

Skupina CZ-NACE	Osobní náklady	Přidaná hodnota	Tržby	Výnosy	Vlastní kapitál	Aktiva celkem	Počet zaměstnanců	Počet jednotek
28.1	25,4	26,7	25,9	26,7	31,0	30,6	25,0	10,6
28.2	35,0	35,4	37,5	36,6	34,5	33,6	34,7	61,2
28.3	5,8	5,9	6,0	6,5	5,4	6,1	6,2	5,5
28.4	10,1	9,5	8,6	8,8	9,7	9,8	9,7	4,9
28.9	23,7	22,5	21,9	21,5	19,4	19,9	24,3	17,7

Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu za rok 2015

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků má trvale významné místo ve sféře celého zpracovatelského průmyslu. Především pro strojírenský a automobilový průmysl je tento oddíl z nejdůležitějších dodavatelů komponentů pro kompletaci konečných výrobků a zařízení. Po roce 2009, který byl pro řadu oddílů zpracovatelského průmyslu rokem zlomovým, dochází v tomto oddílu k pozitivnímu vývoji. Oddíl CZ-NACE 25 se v roce 2015 řadí na páté místo podílem 6,1% na tržbách za vlastní výrobky a služby v rámci zpracovatelského průmyslu. Na průměrném počtu zaměstnanců zpracovatelského průmyslu se CZ-NACE podílel 10,9%, což představuje 3. největší podíl na počtu zaměstnanců zpracovatelského průmyslu.

Vývoj ekonomických ukazatelů zachycuje jejich krizový propad v roce 2009. Pozvolný nárůst všech sledovaných ukazatelů až do let 2012 až 2015, kdy postupně dosahují hodnot roku 2008, je dán charakterem produkce, která v převážné míře vstupuje do investic, jež byly recesí utlumeny a po určité prodlevě dochází k postupnému oživení.

Vývoj jednotlivých skupin výrobků byl v posledních třech letech bez výrazných výkyvů. Dlouhodobě mírně klesající tendenci zaznamenává výroba kovových nádrží, kde cenový vývoj vykazuje dopad recese světové ekonomiky, který se projevuje se zpožděním obzvláště u produkce, jejíž výrobky jsou dodávkami pro investiční celky (konstrukční kovové výrobky, ostatní kovodělné výrobky a kovové nádrže, zásobníky a podobné nádoby). Rok 2011 představuje pro výrobky CZ-CPA 25 opětovné oživení, aby v roce 2012 znovu došlo k mírnému poklesu. Vývoj indexu cen komodit CZ-CPA 25 promítá vliv cen vstupujícího materiálu, kdy u skupin CZ-CPA 25.1, 25.2 (s relativně vysokými hmotnostmi zpracovávaného materiálu, většinou ocelí) se projevuje nestabilita, na rozdíl od skupin s vyšším podílem různých technologií (CZ-CPA 25.5, 25.7). V roce 2013 byla tvorba cen ovlivněna výraznou změnou kurzu české koruny vůči Euru. Od roku 2014 dochází ke stabilizaci cen, popř. k mírnému poklesu.

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků v České republice má dobré vyhlídky na další rozvoj v náročném konkurenčním prostředí.

Tab. Podíly na oddílu CZ-NACE 25 v roce 2015 v %

Skupina CZ-NACE	Osobní náklady	Přidaná hodnota	Tržby	Výnosy	Vlastní kapitál	Aktiva celkem	Počet zaměstnanců	Počet jednotek
25.1	19,7	15,7	19,1	19,0	15,8	18,4	19,4	6,3
25.2	6,7	5,7	6,4	6,6	7,1	7,3	6,1	1,1
25.3	1,9	1,3	1,5	1,4	1,5	2,5	1,4	0,3
25.4	2,9	3,4	2,5	2,9	2,5	3,1	2,7	0,2
25.5	5,8	6,3	6,3	6,5	6,9	6,3	5,3	5,1
25.6	23,9	24,8	22,7	22,7	25,4	23,2	25,6	27,4
25.7	19,2	22,2	19,9	19,4	18,0	17,8	19,8	55,7
25.9	19,9	20,6	21,6	21,6	22,8	21,5	19,7	4,0

Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu za rok 2015

Tab. Růst produkce skupin CZ-NACE v průběhu let 2012-2016

	2012	2013	2014	2015	2016
CZ - NACE 25	101,3	102,8	109,0	107,6	102,2
CZ - NACE 28	103,7	104,8	106,8	102,7	100,0

3.3. VNITŘNÍ POTENCIÁL SPOLEČNOSTI

3.3.1. HISTORIE SPOLEČNOSTI

1878: Založena firma Eduard Tatzel, opavská strojírna a slévárna.

1948: V lednu byla schválena výstavba nového závodu na Těšínské ulici. Dne 28. srpna byl slavnostně položen základní kámen.

1949: V lednu byla zaregistrována ochranná známka OSTROJ.

1977: Ostroj se stal koncernovým podnikem Ostravsko-karvinských dolů.

1989: Ostroj se stal státním podnikem.

1992: 1. května vznikla akciová společnost Ostroj Opava.

1993 – 1994: Společnost byla prodána v kupónové privatizaci.

1999: Došlo ke stabilizaci akcionářské struktury, rozhodující balík akcií získal jediný akcionář.

2005: Od 1. srpna byl změněn obchodní název společnosti na OSTROJ a.s. Realizace nové podoby loga společnosti.

2009: Výstavba nových hal divize Důlní stroje a divize Nástrojárna.

2011: Rekonstrukce výrobních hal divize Strojírna, divize Hydraulika a divize Kovárna a kalírna.

2013: Modernizace administrativní budovy.

2014: OSTROJ získal cenu hejtmána Moravskoslezského kraje za společenskou odpovědnost a cenu Exportér roku.

2015: Výstavba nové výrobní haly divize Nástrojárna

3.3.2. ORGANIZAČNÍ STRUKTURA PODNIKU

Organizační uspořádání OSTROJ a.s. je rozděleno do výrobních divizí. Každá divize má své portfolio výrobků.

❖ Divize Důlní stroje

Důlní stroje představují ve výrobním portfoliu společnosti program s nejdelší tradicí. Jsou oborem, ve kterém společnost disponuje vývojovými i výrobními zkušenostmi, díky nimž se řadí mezi největší evropské výrobce důlních strojů pro hlubinnou těžbu uhlí. Společnost navrhuje a dodává kompletní vybavení porubu včetně odtěžení metodou „longwall“. Nedílnou součástí „na klíč“ realizovaných dodávek je poradenská a školicí činnost, asistence specialistů při instalaci dobývacích komplexů do provozů, rychlý servis a v neposlední řadě střední a generální opravy dodaných technologií. V rámci dodávek rovněž některé instalace dobývacích systémů provozuje společnost vlastními zaměstnanci. K hlavním dodávaným důlním strojům a zařízením patří mechanizované výztuže, hřeblové a pásové dopravníky, pluhové dobývací soupravy, důlní kombajny pro strmé sloje, individuální hydraulické výztuže, hydraulické stojky a válce a další komponenty silové a řídicí hydrauliky. Stroje a zařízení jsou navrženy pro práci v nejtěžších provozních podmínkách a disponují moderními bezpečnostními prvky chránícími jak osádku v porubu, tak stroje a zařízení. Velký důraz se rovněž klade na systematické zdokonalování stávajících a vývoj nových důlních technologií, kdy na těchto úkolech průběžně pracuje specializovaný tým konstruktérů, jenž je díky svým dlouholetým zkušenostem, vysoké odbornosti a preciznímu přístupu schopen vyhovět i těm nejnáročnějším požadavkům zákazníků.

Důlní stroje společnosti OSTROJ a.s. jsou aktuálně provozovány na 4 kontinentech. Mezi největší úspěchy v roce 2012 patřily dodávky dvou kompletních dobývacích systémů typu

„longwall“ (zahrnující mechanizovanou hydraulickou výztuž, hřeblové dopravníky, dobývací kombajn, elektrické vybavení porubu a hydraulické agregáty) do Kemerovské oblasti Ruska a do Mexika. Více než 200 sekcí mechanizované výztuže a několik hřeblových dopravníků bylo dodáno také do Vorkutinské oblasti v Rusku. V roce 2013 proběhla dodávka a úspěšné zprovoznění dobývacího systému strmých slojí v Turecku, který je provozován vlastními zaměstnanci.

Důlní stroje a zařízení společnost dodává do těchto zemí: Rusko, Ukrajina, Polsko, Mexiko, Turecko, Španělsko, Kolumbie a Česko. Několik zařízení pracuje také v USA a Austrálii.

❖ Divize Kovárna a kalírna

Kovárna a kalírna disponuje týmem odborníků s dlouholetou praxí v oboru výroby ocelových zápusťkových výkovků. Zákazníkům poskytuje společnost komplexní služby zahrnující vývoj procesu:

- . kování;
- . konstrukci kovacího nářadí;
- . výrobu výkovků;
- . tepelné zpracování výkovků;
- . obrábění výkovků;
- . povrchové úpravy.

O kvalitě výkovků svědčí také jejich široké uplatnění v automobilech světových značek, jako jsou např. Mercedes, Ford, VW, Lexus, Toyota, Porsche, BMW, Škoda, Audi, Volvo, Cadillac, Renault a další.

Mimo Českou republiku je dodáváno do těchto zemí: Německo, Francie, Velká Británie, Maďarsko, Polsko, Holandsko, Slovensko a Čína.

❖ Divize Strojírna

Divize Strojírna patří mezi významné výrobce vysoce kvalitních opracovaných svařenců. Výrobní program Strojírny zahrnuje jednak komplexní výrobu svařovaných dílů důlních strojů vlastní konstrukce a jednak výrobu svařovaných dílů externích zákazníků dle jejich technické dokumentace. Divize Strojírna přináší nákladově efektivní a inovativní řešení pro významné české i evropské strojírenské výrobce.

Společnost se specializuje zejména na tyto druhy svařenců a ocelových konstrukcí:

- . díly důlních strojů;
- . díly stavebních strojů;
- . díly hydraulických jeřábů;
- . díly demoličního nářadí;
- . nakládací plošiny k letadlům;
- . další konstrukčně náročné ocelové technologické prvky.

Strojírna je plně technologicky vybavena pro výrobu středně těžkých opracovaných svařenců. Kromě svařování je zajištěno také CNC obrábění těchto dílů a požadovaná povrchová úprava.

U některých výrobků jsou zajišťovány také montáže mechanických a hydraulických komponentů.

Výrobky jsou dodávány především do těchto zemí: Německo, Francie, Rakousko a Španělsko.

❖ Divize Hydraulika

Společnost OSTROJ a.s. má dlouholetou tradici s bohatými zkušenostmi v oblasti projekce, konstrukce a výroby hydraulických zařízení, jako jsou díly pro hydromotory, hydraulické válce, hřídele, ozubená kola a jiné přesné obráběné dílce pro strojní zařízení. Společnost nabízí sériovou nebo kusovou zakázkovou výrobu. Mezi přední výhody patří dlouholeté zkušenosti v oblasti hydraulických zařízení, individuální přístup k potřebám zákazníků a profesionální tým.

Společnost je spolehlivým partnerem v oblasti Hydrauliky pro firmy v České Republice a v zahraničí. Je dodáváno mimo jiné do těchto zemí: Rusko, Ukrajina, Turecko, Francie, Německo, Slovensko, Rakousko a USA.

❖ Divize Nástrojárna

Divize Nástrojárna je jedním z výrobních provozů společnosti OSTROJ a.s. Patří mezi špičkové výrobce v oblasti, střížných a lisovacích nástrojů, nástrojů pro tváření za tepla, nízkotlakých i vysokotlakých forem na hliník, prototypových forem, kontrolních přípravků a přístrojů pro přesné CNC obrábění. Zákazníkům je nabízena výroba nástrojů a forem dle konstrukce Cílové společnosti nebo dle dokumentace dodané zákazníkem. Na přání zákazníka je společnost schopna obrobit dílec z oceli do tvrdosti 62 HRC, dále z litiny, hliníku, nerezové oceli, titanu, barevných kovů, atd.

Divize je zaměřena jak na tuzemské zákazníky, tak na ty zahraniční, a to především ze zemí Evropské unie. Dodává do těchto zemí: Itálie, Rusko, Francie, Polsko, Rakousko, Belgie, Švýcarsko, Čína, USA a Jihoafrická republika.

❖ Divize Galvanovna

Galvanickým (elektrolytickým) pokovováním se společnost OSTROJ a.s. zabývá více než čtyřicet let. V roce 1990 byla zahájena výroba v samostatném, novém provozu. Divize Galvanovna provádí galvanické zinkování a tvrdé funkční chromování na čtyřech galvanických linkách. Profesionální servis v oblasti povrchových úprav je poskytován cca třem stům strojírenských společností a firem. Součástí služeb galvanovny je i plastování.

3.3.3. STRUKTURA TRŽEB DLE PRODUKTU A TRHU

V průběhu posledních tří let se nepodařilo se v důsledku celosvětové krize cen uhlí a politické situaci na Ukrajině a Rusku nepodařilo získat žádnou velkou zakázku od dodávku dobývacích komplexů ani do ležmých ani do strmých slojí. Společnost tento výpadek vykrývá produkcí kovových výrobků a výrobků pro automobilový průmysl. V důsledku těchto skutečností se výroba kovových výrobků a výrobků pro automobilový průmysl stala dominantní produkcí společnosti.

Tab. Obrat společnosti OSTROJ a.s. v letech 2012 až 2016

Produkt/služba	2012	2013	2014	2015	2016
Důlní stroje (DDS)	1 236 691	1 351 445	139 811	43 657	20 635
Strojírna (DSTR)	157 256	130 947	199 750	233 215	291 450
Hydraulické výrobky (DH)	143 920	118 150	144 160	152 218	170 653
Galvanizování (DG)	24 618	24 632	31 589	37 585	41 949
Kov. Výrobky + výrobky autom.průmyslu (DKK)	317 605	355 360	428 805	498 528	558 199
Výroba nástrojů (DNAS)	90 506	83 803	92 865	102 294	117 881
celkem divize	1 970 596	2 064 337	1 036 980	1 067 497	1 200 767
ostatní	7 281	5 577	4 447	4 473	4 134
celkem OSTROJ	1 977 877	2 069 914	1 041 427	1 071 970	1 204 901

Export společnosti představuje v dlouhodobém horizontu převažující orientaci, který v procentuálním vyjádření představuje cca ¼ obratu společnosti. Z hlediska teritoriálního se společnost orientuje zejména na východoevropské trhy.

3.3.4. ZÁKAZNÍCI

Portfolio zákazníků v období posledních pěti let čítá cca 25 hlavních zákazníků, přičemž největší zákazník se podílí v průběhu posledních dvou let na celkovém obratu společnosti cca 15%. Podíl dalších tří zákazníků dosahuje poloviční výše podílu největšího zákazníka. Podíl ostatních zákazníků dosahuje výše do 5% celkového obratu společnosti. Závislost na klíčovém zákazníkovi nebyla identifikována.

3.3.5. ANALÝZA KONKURENCE

Konkurenci divize kovárna a kalírna zahrnují společnosti v:

- a) ČR: Moravské kovárny, MSV Metal Studénka, Viva Zlín, TAFORGE, INPO, Komap, Alper, HF-Czechforge, Moravské železářny Olomouc, CPF
- b) zahraničí: Broch Adler (Německo, Slovensko-Edscha), KMS (Německo-Edscha), Schmiedetechnik Plettenbeg (Německo-Westfalia), HKS Forge (Slovensko), Schurfeld (Německo-Westfalia, Oris)

V oblasti důlních strojů lze konkurenci spatřovat ve společnostech Catterpillar, JOY, Kopex, Famur, T-Machinery, ZMMJ Ryfama, Nowomag, Pioma, Continental, Siemens, Gornyje mašiny, Mifama, Se-mi.

Pro divizi nástrojárna konkurencí jsou společnosti 1. Matribags, OSTROJ, VAMAZ, SKONAS, V-NASS, ARIES, TAVESCO, Kovolit Brno, FLOWTECH, Brenas.

Vzhledem k širokému spektru vyráběných výrobků oceňovanou společností si společnosti konkurují vzájemně jen v určitých segmentech.

3.3.6. SLABÉ A SILNÉ STRÁNKY, OHROŽENÍ A PŘÍLEŽITOSTI

Silné stránky

- ✓ dlouholetá tradice
- ✓ široké spektrum výrobků
- ✓ přístup k zákazníkům
- ✓ zahraniční odběratelé
- ✓ zaměstnanecká politika

Slabé stránky

- ✓ nízká obrátkovost aktiv
- ✓ vysoká osobní nákladovost
- ✓ nízký produktivita práce
- ✓ pokles hodnot rentability

Příležitosti

- ✓ oživení evropských ekonomik
- ✓ nové zakázky výlisků plechů a svařenců
- ✓ růst cen uhlí
- ✓ dotace EU na podporu vzdělávání

Hrozby

- ✓ posilování koruny
- ✓ pokles cen uhlí
- ✓ politická situace v Rusku a na Ukrajině
- ✓ snižování plánovaných investičních výdajů zákazníků
- ✓ vstup asijské konkurence na trhy

4. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Účelem finanční analýzy je posoudit finanční situaci podniku OSTROJ a.s., zanalyzovat a zhodnotit hospodaření společnosti v období let 2012 – 2016 a identifikovat hlavní činitele, které ovlivňují celkové výsledky hospodaření. Finanční analýza je také podkladem a východiskem pro zpracování finančního plánu. K vypracování finanční analýzy bylo použito účetních výkazů, výročních zpráv a zpráv o hospodaření společnosti OSTROJ a.s. z let 2012 – 2016. Data z let 2012 – 2016 pocházejí z účetních závěrek, které byly ověřeny nezávislým auditorem. Na základě výroku „bez výhrad“ lze považovat údaje v nich obsažené za věrně a poctivě zobrazující stav aktiv, závazků, vlastního kapitálu a finanční situace. V úvodu kapitoly jsou zachyceny principy účetní politiky podniku, zobrazena struktura účetních výkazů a zhodnocen vývoj jednotlivých položek v čase. Druhá část pak obsahuje analýzu poměrových ukazatelů, které umožní blíže zhodnotit finanční zdraví podniku.

4.1. ÚČETNÍ POLITIKA

Společnost OSTROJ a.s. vede podvojný účetnictví, které se řídí zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů, vyhláškou provádějící tento zákon č. 500/2002 Sb. a českými účetními standardy pro podnikatele (sada 001-023). Účetní závěrka je sestavena za předpokladu nepřetržitého trvání účetní jednotky. Na základě požadavků novely zákona o účetnictví a provádějící vyhlášky platné od 1.1.2016 došlo ke změně vykazování položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Pro zajištění srovnatelnosti s minulým účetním obdobím byly položky rozvahy a výkazu zisku a ztráty za rok 2015 reklasifikovány.

4.1.1. FISKÁLNÍ OBDOBÍ

Účetním rokem společnosti je kalendářní rok.

4.1.2. DLOUHODOBÝ HMATNÝ A NEHMOTNÝ MAJETEK

Dlouhodobým nehmotným či hmotným majetkem se rozumí majetek, jehož doba použitelnosti je delší než jeden rok a jehož ocenění v jednotlivém případě je vyšší než:

- u dlouhodobého nehmotného majetku => 60 tis. Kč (v rozvaze), 1 tis. Kč (v nákladech běžného období), 40 tis. Kč (technické zhodnocení);
- u dlouhodobého hmotného majetku => 40 tis. Kč (v rozvaze), 1 tis. Kč (v nákladech běžného období), 40 tis. Kč (technické zhodnocení);

Nakoupený dlouhodobý majetek je oceněn pořizovací cenou sníženou o oprávky a případné opravné položky vyjadřující ztrátu ze snížení hodnoty.

Dlouhodobý majetek, vytvořený vlastní činností je oceněn hodnotou, zahrnující přímé náklady, nepřímé náklady bezprostředně související s vytvořením majetku vlastní činností (výrobní režie), popř. nepřímé náklady správního charakteru.

Pořizovací cena dlouhodobého hmotného majetku je odpisována po dobu odhadované životnosti majetku takto:

- budovy => 50 – 80 let (lineárně)
- výrobní stroje => 8 – 10 let (lineárně)
- inventář => 2 – 50 let (lineárně)
- software => 3 – 5 let (lineárně)

K datu pořízení cenných papírů a majetkových účastí je dlouhodobý finanční majetek společnosti klasifikován dle povahy jako podíly v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem nebo dlužné cenné papíry držené do splatnosti nebo realizovatelné cenné papíry a podíly.

K datu účetní závěrky jsou majetkové účasti v ovládaných osobách a osobách pod podstatným vlivem oceněny metodou ekvivalence – paritou na vlastním kapitálu dceřiné společnosti.

4.1.3. ZÁSoby

Nakupované zásoby jsou oceňovány pořizovacími cenami. Pořizovací cena zahrnuje cenu pořízení a vedlejší pořizovací náklady (náklady na dopravu, skladování, celní poplatky, provize a skonto).

Zásoby vytvořené vlastní činností se oceňují vlastními náklady, které zahrnují přímé náklady vynaložené na výrobu nebo jinou činnost, popř. i část nepřímých nákladů.

Nedokončená výroba je oceňována na úrovni přímých nákladů výroby, které zahrnují přímý materiál, zásobovací režii, subdodávky, zajišťovací režii, polotovary a hotové výrobky, kooperace a zpracovací náklady.

Opravné položky k zásobám jsou tvořeny v případech, kdy reálná hodnota zásob je nižší, než jejich využitelná, resp. prodejní hodnota.

4.1.4. POHLEDÁVKY

Pohledávky jsou oceňovány při vzniku jmenovitou hodnotou, následně sníženou o příslušné opravné položky k pochybným a nedobytným částkám. Opravné položky k pohledávkám jsou tvořeny na základě jejich individuálního posouzení.

4.1.5. ZÁVAZKY

Závazky jsou zaúčtovány ve jmenovité hodnotě.

4.1.6. ÚVĚRY

Úvěry jsou zaúčtovány ve jmenovité hodnotě.

4.1.7. REZERVY

Rezervy jsou vytvářeny k pokrytí budoucích rizik a výdajů, u nichž je znám účel, je pravděpodobné, že nastanou, avšak není jistá částka nebo datum, v němž budou plněny.

4.1.8. OPERACE V CIZÍ MĚNĚ

Účetní operace vyjádřené v cizích měnách jsou v průběhu roku zachyceny aktuálním kurzem ČNB ke dni uskutečnění účetního případu. K datu účetní závěrky jsou aktiva a závazky vyjádřené v cizí měně přepočtena kurzem ČNB k datu, ke kterému je účetní závěrka sestavena.

4.1.9. ODLOŽENÁ DAŇ

Odložená daň je založena na závazkové metodě vycházející z rozvahového přístupu.

4.2. ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Analýza účetních výkazů zahrnuje vertikální rozvahy a výsledovky, která znázorňuje podíl jednotlivých složek aktiv a pasiv na bilanční sumě a dále horizontální analýzu, která odráží meziroční tempa růstu/poklesu jednotlivých položek za sledované období.

4.2.1. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Vertikální struktura aktiv	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	41,73%	39,67%	48,93%	50,76%	65,00%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,23%	0,21%	0,27%	0,34%	0,28%
Dlouhodobý hmotný majetek	40,64%	38,64%	45,06%	47,06%	60,93%
Pozemky	2,98%	2,82%	3,00%	2,97%	3,34%
Stavby	24,47%	25,98%	27,79%	29,59%	35,24%
Samostatné movité věci	8,53%	9,19%	9,92%	9,22%	19,59%
Dlouhodobý finanční majetek	0,86%	0,82%	3,60%	3,36%	3,80%
Oběžná aktiva	56,20%	58,92%	49,99%	47,66%	32,72%
Zásoby	24,12%	9,83%	11,12%	13,06%	17,35%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,41%
Krátkodobé pohledávky	14,12%	23,72%	11,66%	12,79%	14,83%
Krátkodobý finanční majetek	17,96%	25,37%	27,21%	21,81%	0,13%
Časové rozlišení aktiv	2,07%	1,41%	1,08%	1,58%	2,28%

4.2.2. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Vertikální struktura pasiv	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	70,14%	76,32%	83,78%	80,26%	75,56%
Cizí zdroje	29,85%	23,66%	16,15%	19,63%	24,14%
Rezervy	1,77%	2,14%	0,62%	0,57%	0,65%
Dlouhodobé závazky	1,19%	0,57%	1,21%	1,23%	1,80%
Krátkodobé závazky	21,39%	16,45%	11,99%	13,08%	13,36%
Bankovní úvěry a výpomoci	5,50%	4,51%	2,33%	4,75%	8,34%
Bankovní úvěry dlouhodobé	4,76%	3,80%	1,99%	4,11%	6,14%
Krátkodobé bankovní úvěry	0,74%	0,70%	0,35%	0,64%	2,20%
Časové rozlišení pasiv	0,01%	0,02%	0,07%	0,11%	0,30%

4.2.3. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Horizontální struktura aktiv	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15
Aktiva celkem	5,66%	-6,04%	7,24%	-11,23%
Dlouhodobý majetek	0,43%	15,90%	11,26%	13,67%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-2,10%	19,19%	36,13%	-27,83%
Dlouhodobý hmotný majetek	0,46%	9,58%	11,99%	14,94%
Pozemky	0,00%	0,02%	5,99%	0,00%
Stavby	12,18%	0,50%	14,20%	5,74%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13,84%	1,45%	-0,39%	88,69%
Dlouhodobý finanční majetek	-0,18%	314,42%	0,33%	0,16%
Oběžná aktiva	10,79%	-20,28%	2,23%	-39,05%
Zásoby	-56,95%	6,36%	25,89%	17,94%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	77,44%	-53,80%	17,63%	2,92%
Krátkodobý finanční majetek	49,31%	0,75%	-14,04%	-99,46%
Časové rozlišení	-28,04%	-28,08%	56,98%	28,03%

4.2.4. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Horizontální struktura pasiv	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15
Pasiva celkem	5,66%	-6,04%	7,24%	-11,23%
Vlastní kapitál	14,98%	3,15%	2,73%	-16,43%
Cizí zdroje	-16,26%	-35,87%	30,35%	9,16%
Rezervy	27,55%	-72,86%	-0,38%	0,11%
Dlouhodobé závazky	-49,62%	99,78%	8,95%	30,07%
Krátkodobé závazky	-18,73%	-31,51%	16,94%	-9,32%
Bankovní úvěry a výpomoci	-13,51%	-51,35%	118,52%	55,70%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-15,62%	-50,89%	121,74%	32,58%
Krátkodobé bankovní úvěry	0,00%	-53,85%	100,00%	203,11%
Časové rozlišení	110,91%	233,33%	78,88%	141,69%

Struktura majetku společnosti odpovídá oboru podnikání společnosti. Majetek společnosti sestává především z dlouhodobého hmotného majetku a oběžných aktiv.

Aktiva podniku tvoří ze 41,73% (2012), 39,67% (2013), 48,93% (2014), 50,76% (2015) a 65,00% (2016) dlouhodobý majetek a z 56,20% (2012), 58,92% (2013), 49,99% (2014), 47,66% (2015) a 32,72% (2016) oběžná aktiva.

Vývoj bilanční sumy společnosti vykazuje kolísavou tendenci, což souvisí s objemem rozpracované výroby, a tím souvisejících odběratelsko-dodavatelských vazeb.

Dlouhodobý finanční majetek představuje 100% majetkové účasti ve společnostech TECHNICKÉ LABORATOŘE OPAVA, akciová společnost a OSTROJ COLOMBIA SAS.

Zásadní podíl na oběžných aktivech mají zásoby a krátkodobé pohledávky. Pokles výše finančního majetku souvisí s výplatou peněžních prostředků akcionářům po snížení základního kapitálu společnosti.

Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech po sledované období osciluje okolo 3/4. V oblasti závazků z obchodního styku je zřejmý klesající trend. Zadluženost společnost je minimální a dosahuje po sledované období výše 2-8% podílu pasiv.

4.2.5. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY

Vertikální struktura výsledovky	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady vynaložené na prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obchodní marže	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkony	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	97,44%	107,42%	97,96%	94,83%	95,30%
Výkonová spotřeba	67,68%	64,24%	60,01%	61,72%	58,47%
Přidaná hodnota	32,32%	35,76%	39,99%	38,28%	41,53%
Osobní náklady	18,93%	20,37%	35,94%	33,93%	33,69%
Daně a poplatky	0,15%	0,15%	0,27%	0,25%	0,25%
Jiné provozní výnosy	8,20%	7,69%	5,96%	9,78%	4,02%
Jiné provozní náklady	5,43%	3,84%	1,64%	4,68%	1,56%
Odpisy investičního majetku	2,74%	3,26%	5,77%	5,11%	5,42%
Provozní hospodářský výsledek	13,38%	14,49%	5,31%	4,52%	5,09%
Finanční výnosy	2,80%	2,70%	1,18%	1,26%	0,82%
Finanční náklady	3,83%	2,59%	3,11%	1,66%	0,65%
Hospodářský výsledek z finan.operací	-1,03%	0,11%	-1,92%	-0,39%	0,17%
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	10,28%	13,42%	2,67%	3,46%	4,50%
Hospodářský výsledek za účetní období	10,28%	13,42%	2,67%	3,46%	4,50%
Hospodářský výsledek před zdaněním	12,35%	14,59%	3,39%	4,13%	5,26%

4.2.6. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY

Horizontální struktura výsledovky	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady vynaložené na prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obchodní marže	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkony	-5,07%	-44,83%	6,33%	11,85%
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	4,65%	-49,69%	2,93%	12,40%
Výkonová spotřeba	-9,89%	-48,47%	9,37%	5,97%
Přidaná hodnota	5,03%	-38,30%	1,78%	21,34%
Osobní náklady	2,14%	-2,67%	0,39%	11,07%
Daně a poplatky	-1,79%	-3,86%	-1,90%	13,99%
Jiné provozní výnosy	-11,05%	-57,20%	74,48%	-54,04%
Jiné provozní náklady	-32,99%	-76,36%	202,91%	-62,72%
Odpisy investičního majetku	12,92%	-2,52%	-5,84%	18,69%
Provozní hospodářský výsledek	2,77%	-79,77%	-9,53%	26,00%
Finanční výnosy	-8,47%	-75,81%	13,50%	-27,39%
Finanční náklady	-35,86%	-33,83%	-43,29%	-55,89%
Hospodářský výsledek z finan. operací	-110,01%	-1072,82%	-78,22%	-147,27%
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	23,87%	-89,04%	38,16%	45,20%
Hospodářský výsledek za účetní období	23,87%	-89,04%	38,16%	45,20%
Hospodářský výsledek před zdaněním	12,21%	-87,19%	29,43%	42,53%

Vysoké tržby v letech 2012 a 2013 souvisí s realizací velkých zakázek důlní techniky pro východní trh, které se v následujících letech se nepodařilo získat.

Výkony vykazují kolísavý trend z 2 029 804 tis. Kč (2012), 1 926 938 tis. Kč (2013), 1 063 096 tis. Kč (2014), 1 130 415 tis. Kč (2015) na 1 264 381 tis. Kč (2016).

Přidaná hodnota dosáhla výše 656 078 tis. Kč (2012), 689 081 tis. Kč (2013), 425 176 tis. Kč (2014), 432 753 tis. Kč (2015) a 525 103 tis. Kč (2016).

4.2.7. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrové ukazatele jsou podle zkoumaných oblastí rozděleny do čtyř skupin:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele stability

4.2.7.1. ANALÝZA RENTABILITY

Tab. Ukazatele rentability

Rok	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	12,49%	2,72%	3,65%	4,72%
Rentabilita vlastního kapitálu	19,61%	1,98%	2,66%	4,15%
Rentabilita aktiv	14,54%	1,72%	2,27%	3,35%
Rentabilita celkového kapitálu	15,85%	2,19%	2,71%	3,93%

Rentabilita celkového kapitálu je určena jako rentabilita úhrnných vložených prostředků – dává do poměru zisk před úroky a zdaněním (EBIT) s velikostí celkového kapitálu, čímž umožňuje posoudit výnosnost kapitálu bez ohledu na strukturu zdrojů podniku. Tak je možné zohlednit její o něco málo vyšší hodnoty v porovnání s ukazatelem rentability aktiv. Hodnota ukazatele ROA (stejně jako ostatních ukazatelů rentability) je dána velikostí výsledků hospodaření a zároveň ukazuje nízké zhodnocení příp. znehodnocení investovaných prostředků v minulých letech.

Rentabilita aktiv je vypočítána jako poměr výsledku hospodaření po úrocích a zdanění (EAT) a celkových aktiv. Dosahuje tudíž nižších hodnot než ukazatel rentability celkového kapitálu, jelikož v čitateli není zahrnut potenciální daňový štít z placených úroků. Rostoucí hodnota ukazatele je dána na straně jedné snižující se velikostí ztráty, na straně druhé klesající úrovní aktiv.

4.2.7.2. ANALÝZA AKTIVITY

Tab. Ukazatele aktivity

Rok	2013	2014	2015	2016
Obrat zásob	6,86	5,56	4,91	4,55
Obrat pohledávek	6,04	3,25	4,87	4,92
Obrat vlastního kapitálu	1,57	0,73	0,73	0,88
Obrat celkového kapitálu	1,15	0,58	0,60	0,69

Obrátka zásob posuzuje likviditu zásob společnosti. Hodnota ukazatele říká, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob v průměru prodána a znovu uskladněna. Nízká obrátka zásob může společně s vysokým ukazatelem běžné likvidity znamenat, že společnost disponuje zastaralými zásobami, jejichž skutečná hodnota neodpovídá účetní. Dalším aspektem nadbytečného množství zásob je zmrazení finančních prostředků na krytí těchto zásob, které by mohly být použity efektivněji.

Obrat celkových aktiv sleduje intenzitu použití celkových aktiv. Ukazatel se srovnává s oborovým průměrem, přičemž nízká hodnota naznačuje nutnost zvýšení tržeb (pokud to charakter podnikání a trhu umožňuje) nebo odprodání části aktiv. Také v případě tohoto ukazatele se podobně jako u obratu fixních aktiv projevuje zkreslení způsobené vlivem inflace na historickou cenu majetku.

Průměrná doba splatnosti pohledávek hodnotí rozvahový účet pohledávek. Vypočítá se jako podíl celkových pohledávek a průměrných tržeb připadajících na jeden den. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého je inkaso za každodenní tržby zmrazeno v pohledávkách firmy. Srovnáním tohoto ukazatele s obecnou lhůtou splatnosti při fakturaci lze hodnotit účinnost systému vymáhání pohledávek.

Průměrná doba splatnosti závazků hodnotí rozvahový účet závazků. Vypočítá se jako podíl celkových závazků a průměrných nákupů připadajících na jeden den. Nákupy zahrnují výrobní spotřebu a daně a poplatky. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého jsou platby za každodenní nákupy drženy ve formě závazků firmy. Optimální hodnota ukazatele závisí na smluvních podmínkách s dodavateli, přičemž obecně je snahou platbu co nejvíce oddálit.

4.2.7.3. ANALÝZA LIKVIDITY A PLATEBNÍ SCHOPNOSTI

Tab. Ukazatele likvidity

Rok	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	147,90%	220,52%	158,93%	0,85%
Rychlá likvidita	286,13%	315,03%	252,15%	96,16%
Běžná likvidita	343,46%	405,19%	347,31%	210,31%

Ukazatel okamžité likvidity hodnotí schopnost společnosti dostát svým závazkům za použití oběžných aktiv s vyloučením zásob a pohledávek. Pohledávky reprezentují po zásobách další pomalu se obracející položku oběžných prostředků. Po jejich vyloučení dostáváme v čitateli pouze vysoce likvidní část aktiv, která je reprezentována hotovostí a jejími ekvivalenty. Srovnáním s ukazatelem pohotové likvidity tedy sledovat podíl pohledávek na oběžných aktivech firmy.

Ukazatel běžné likvidity hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky při použití oběžných aktiv a představuje základní měřítko krátkodobé solventnosti podniku. Jinými slovy tento ukazatel sleduje kolikrát je společnost schopna uspokojit věřitele, kdyby proměnila veškerá svá oběžná aktiva v hotovost. Nízká úroveň běžné likvidity naznačuje, že krátkodobá pasiva (půjčky, nesplacené závazky apod.) rostou rychleji než oběžná aktiva, což ukazuje na sníženou schopnost společnosti dostát včas svým závazkům.

Ukazatel pohotové likvidity hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky za použití oběžných aktiv při vyloučení zásob. Zásoby jsou z hlediska obratu nejpomalejší položkou v rámci oběžných aktiv. To znamená, že jejich přeměna na hotovost by v případě nutnosti rychle splatit závazky byla zdoluhavá a ztrátová (např. neprodejné výrobky atd.). Z těchto důvodů jsou při posouzení krátkodobé solventnosti firmy zásoby eliminovány.

Výrazně nižší pohotová likvidita ve srovnání s běžnou likviditou ukazuje na vysoký podíl zásob v oběžných aktivech. Tento jev je však nutné posuzovat s ohledem na charakter podnikání společnosti (sezónnost, obch. spol. apod.).

Hodnoty ukazatelů rychlé a běžné likvidity se pohybují nad úrovní optimálního obecně stanoveného pásma, okamžitá likvidita je na úrovni pásma (interval pro běžnou likviditu je 1,5-2,5; interval pro rychlou/pohotovou likviditu 0,9-1,1 a interval pro okamžitou likviditu pak 0,2).

4.2.7.4. ANALÝZA ZADLUŽENOSTI

Tab. Ukazatele zadluženosti

Rok	2013	2014	2015	2016
Stupeň finanční nezávislosti	76,32%	83,78%	80,26%	75,56%
Stupeň zadlužení	23,66%	16,15%	19,63%	24,14%
Úrokové krytí	7541,70%	1239,00%	2367,57%	2669,89%
Stupeň samofinancování	54,61%	77,18%	80,64%	137,83%

Ukazatel zadluženosti měří podíl cizích zdrojů na krytí celkových aktiv. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem určuje míru rizika ze strany věřitelů, kteří vyžadují dostatečnou hodnotu vlastního jmění zaručující splacení jejich pohledávek v případě likvidace společnosti.

Ukazatel úrokového krytí hodnotí schopnost společnosti krýt úroky vzniklé účastí cizího kapitálu. Jinými slovy úrokové krytí říká, kolikrát může poklesnout zisk firmy (zvýšený o daň z příjmu a finanční náklady), než přestane být schopna splácet úroky.

4.3. ZÁVĚRY Z FINANČNÍ ANALÝZY

Po analýze jednotlivých ukazatelů lze potvrdit závěry strategické analýzy, která poukazuje na udržitelnost tržeb spojených s činností strojírenského podniku, jehož výsledkem je jistá budoucnost podniku jako celku. Podle provedené analýzy finančního plánu společnosti společnost dosáhne kladných výsledků hospodaření s přiměřenou rentabilitou a nepřepokládá se ukončení činnosti. Zadluženost společnosti nevykazuje žádné rizikové faktory. Výsledky provedené finanční analýzy dávají předpoklad pro aplikaci výnosového způsobu ocenění.

5. FINANČNÍ PLÁN PODNIKU

Východiskem pro aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele je finanční plán podniku. Finanční plán společnosti **OSTROJ a.s.** byl zpracován s výhledem do roku 2022. Finanční plán podniku nenahrazuje standardní finanční a obchodní plán, který společnost vyhotovuje pro vlastní obchodní a finanční potřebu. Znalci je známo, že české účetní standardy byly v období od prvního roku historického období finančního plánu do dne zpracování znaleckého posudku revidovány. Avšak v zájmu zachování kontinuity byl finanční plán sestaven v návaznosti na historické účetní výkazy. Cílem finanční projekce je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku společnosti. Plánovaná tempa růstu byla stanovena po provedení horizontální analýzy výnosů, nákladů a rozvahy. Procentní struktura výnosů, nákladů a rozvahy byla stanovena na základě vertikální analýzy.

Zásady uplatněné při modelování finančního plánu

- plán tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb vychází především z předpokládaných objemů tržeb širokého spektra produktů společnosti
- výkonová spotřeba je plánována ve vazbě na předpokládaný objem výkonů
- plánovaný objem mzdových prostředků vychází z předpokládaného stavu zaměstnanců a tempa růstu přidané hodnoty
- plánování odpisů vychází z odhadu časové řady odpisů stávajícího majetku a odpisů z nově plánovaných investic
- plán krátkodobých pohledávek kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu pohledávek
- plán zásob kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu zásob plánování finančního majetku – výsledná veličina plánu určena ve výkaze peněžních toků v důsledku vybilancovatelnosti rozvahy
- plánování krátkodobých závazků plánováno
 - a) s ohledem na dobu splatnosti
 - b) ve vazbě na oběžná aktiva tak, aby hodnota pracovního kapitálu byla vždy kladná
- plánování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku
 - a) při respektování stavu majetku v posledním historickém vývoji
 - b) zvyšování o plánovanou obnovu, rekonstrukce a investice
 - c) snižování o plánované odpisy
 - d) snižování o plánované odprodeje
- plánované obnovovací investice na úrovni odpisů společnosti pro zachování tvorby hodnoty společnosti
- plánování stálých pasiv – financování vlastním o cizím kapitálem

5.1. PLÁNOVANÉ PROVOZNÍ VÝNOSY

5.1.1. TRŽBY ZA PRODEJ VLASTNÍCH VÝROBKŮ A SLUŽEB

Pro vymezení tržeb společnosti byla použita prognóza založená na regresní analýze mixu oborových tržeb v závislosti na růstu hrubého domácího produktu. Vážený průměr historického růstu mixu oborových tržeb NACE 25 a 28 v roce činil 2,80% (2012), 4,11% (2013), 8,70% (2014), 7,40% (2015) a 2,16% v roce 2016. Váhu mixu představuje podíl tržeb společnosti dle zařazení dle ekonomických činností NACE na celkových tržbách společnosti. Výstupem regresní analýzy je tempo růstu tržeb společnosti 2,91% (2017), 3,24% (2018), 3,22% (2019), 3,19% (2020), 3,17% (2021) a 3,06% (2022).

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb představují plánové tržby za produkty celého výrobního portfolia společnosti. Predikce tržeb společnosti je založena na předpokladu růstu tržeb váženým tempem růstu oborových kategorií NACE 25 a 28. Společnost nedisponuje žádnou zásadní konkurenční výhodou, který by měla představovat vyšší růst tržeb než na úrovni oborových dat.

Tab. Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich tempo růstu v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tempo růstu tržeb za prodej výrobků a služeb		4,65%	-49,69%	2,93%	12,40%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v tis. Kč	1 977 877	2 069 914	1 041 427	1 071 970	1 204 901

Tab. Predikce tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich tempa růstu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tempo růstu tržeb za prodej výrobků a služeb	2,91%	3,24%	3,22%	3,19%	3,17%	3,06%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v tis.Kč	1 239 964	1 280 138	1 321 359	1 363 510	1 406 734	1 449 780

5.2. PLÁNOVANÉ PROVOZNÍ NÁKLADY

5.2.1. SPOTŘEBA MATERIÁLU A ENERGIE

Tab. Vývoj spotřeby materiálu a energie a jejich relace k tržbám v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Spotřeba materiálu a energie / Tržby za výrobky a služby	46,66%	36,52%	48,08%	49,27%	44,70%
Spotřeba materiálu a energie v tis. Kč	922 922	755 877	500 759	528 163	538 641

Tab. Predikce spotřeby materiálu a energie a jejich relace k tržbám v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Spotřeba materiálu a energie / Tržby za výrobky a služby	44,50%	44,50%	44,50%	44,50%	44,50%	44,50%
Spotřeba materiálu a energie v tis. Kč	551 784	569 662	588 005	606 762	625 996	645 152

5.2.2. NÁKLADY NA SLUŽBY

Tab. Vývoj nákladů na služby a jejich relace k tržbám v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na služby / Tržby za výrobky a služby	22,79%	23,29%	13,17%	15,81%	16,65%
Náklady na služby v tis. Kč	450 804	481 980	137 161	169 499	200 637

Tab. Predikce nákladů na služby a jejich relace k tržbám v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na služby / Tržby za výrobky a služby	16,50%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%	16,00%
Náklady na služby v tis. Kč	204 594	204 822	211 417	218 162	225 077	231 965

5.2.3. NÁKLADY NA MZDY

Ve finančním plánu je kalkulováno s meziročním navyšováním mzdy zaměstnanců ve výši cca 2% při udržení počtu pracovníků roku 2016 po celou dobu plánu.

Tab. Vývoj nákladů na mzdy a jejich tempo růstu v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tempo růstu průměrné mzdy		0,4%	0,1%	-2,3%	5,2%
Přepočtený počet zaměstnanců	861	872	855	878	940
Mzdy v tis. Kč	275 418	280 151	274 883	275 827	310 695
Průměrná měsíční mzda v Kč	26 657	26 773	26 792	26 179	27 544

Tab. Predikce nákladů na mzdy a jejich tempa růstu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tempo růstu průměrné mzdy	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Přepočtený počet zaměstnanců	940	940	940	940	940	940
Průměrná měsíční mzda v Kč	28 095	28 657	29 230	29 814	30 411	31 019
Mzdy v tis. Kč	316 909	323 247	329 712	336 306	343 032	349 893

5.3. PRACOVNÍ KAPITÁL

Pracovní kapitál zahrnuje krátkodobý finanční majetek, zásoby, pohledávky a krátkodobé závazky vyjma krátkodobých bankovních úvěrů. V projekci je provedeno započtení pouze v provozně nutném rozsahu, tzn. krátkodobý finanční majetek dle okamžité likvidity a ostatní položky pracovního kapitálu dle počtu obrátek

Tab. Vývoj počtu obrátek složek pracovního kapitálu v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Počet obrátek krátkodobých pohledávek	0,125	0,212	0,194	0,222	0,203
Počet obrátek zásob	0,213	0,088	0,185	0,227	0,238
Počet obrátek krátkodobých závazků	0,189	0,147	0,200	0,227	0,183

Tab. Predikce počtu obrátek složek pracovního kapitálu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Počet obrátek krátkodobých	0,200	0,200	0,200	0,220	0,220	0,220
Počet obrátek zásob	0,264	0,276	0,283	0,287	0,287	0,287
Počet obrátek krátkodobých závazků	0,180	0,180	0,180	0,180	0,180	0,180

Tab. Predikce složek pracovního kapitálu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Krátkodobé pohledávky	247 993	256 028	264 272	299 972	309 481	318 952
Zásoby	327 591	353 133	374 403	391 237	403 531	415 840
Krátkodobé závazky	223 193	230 425	237 845	245 432	253 212	260 960

5.4. INVESTICE A ODPISY

Plánování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku je založeno na

- respektování stavu majetku v posledním historickém vývoji
- zvyšování o plánovanou obnovu, rekonstrukce a investice
- snižování o plánované odpisy

Tab. Predikce výše investic a odpisů

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Investice v tis. Kč	89 779	78 302	77 202	77 318	76 184	76 183
Odpisy v tis. Kč	81 500	78 000	76 000	76 000	76 000	76 000

5.5. ZISKOVÁ MARŽE

V plánovaném období se předpokládá vyrovnanější výše EBITDA marže vycházející z předpokládané výše provozního zisku, tržeb a odpisů. Naopak se očekává vylepšení EBIT marže ve srovnání s roky 2014 a 2015.

Tab. Vývoj ziskové marže v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA margin	12,82%	13,13%	5,63%	5,06%	8,63%
EBIT margin	10,01%	10,09%	-0,26%	-0,33%	2,94%

Tab. Predikce ziskové marže v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA margin	8,60%	8,47%	8,50%	8,52%	8,55%	8,89%
EBIT margin	2,03%	2,38%	2,75%	2,95%	3,14%	3,65%

6. METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ

6.1. ZÁKLADNÍ POJMY

Cena je pojem používaný pro částku, která je požadována, nabízena nebo zaplacená za zboží nebo službu. Vzhledem k finančním možnostem, motivacím nebo zájmům kupujícího nebo prodávajícího může nebo nemusí mít cena zaplacená za zboží či služby vztah k hodnotě, kterou tomuto zboží nebo službě mohou připisovat jiní. Cena je indikací relativní hodnoty připisované zboží konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách. S touto definicí je v souladu i aktuální definice ceny, uvedená v zákoně č.151/97 Sb., o oceňování majetku: *...obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim.*

Hodnota je ekonomický pojem, je výrazem schopnosti zboží být předmětem směny. Hodnota není skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Hodnota by měla být výsledkem střetu nabídek kupujícího a prodávajícího. Protože není tato podmínka splněna, je prováděno ocenění. Výsledkem je potom stanovení tržní hodnoty, ale ta není hodnotou směnnou, již realizovanou, ale potencionálním východiskem pro cenové jednání o individuální koupi. Základem hodnoty v odhadu je objektivní (tržní) hodnota („fair value“) vyjádřená v peněžních jednotkách (v české právní terminologii *cena obvyklá*). Tato objektivní hodnota je definována v souladu s doporučeními Evropského sdružení odhadců majetku TEGOVOFA (The European Group of Fixed Assets) jako finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci.

Obchodním závodem se rozumí organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který slouží k provozování jeho činnosti.

Majetek je souhrn všeho, co osobě patří.

Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.

6.2. PRÁVNÍ RÁMEC OCEŇOVÁNÍ

V České republice upravuje oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot pro účely stanovené zvláštními předpisy zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku. Majetek a služba se oceňují *obvyklou cenou*, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování. Jiným způsobem oceňování se rozumí

- a) nákladový způsob, který vychází z nákladů, které by bylo nutno vynaložit na pořízení předmětu ocenění v místě ocenění a podle stavu ocenění
- b) výnosový způsob, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu
- c) porovnávací způsob, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji; je jím též ocenění věci odvozením z ceny jiné funkčně související věci
- d) oceňování podle jmenovité hodnoty, které vychází z částky, na kterou předmět ocenění zní nebo která je jinak zřejmá
- e) oceňování podle účetní hodnoty, které vychází ze způsobů oceňování stanovených na základě předpisů o účetnictví
- f) oceňování podle kurzové hodnoty, které z ceny předmětu ocenění zaznamenané ve stanoveném období na trhu
- g) oceňování sjednanou cenou, kterou je cena předmětu ocenění sjednaná při jeho prodeji, popřípadě cena odvozená ze sjednaných cen

Oceňování cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu upravuje §19 odst.1 písm.a) „*Cenné papíry tuzemské nebo zahraniční, obchodované na tuzemském regulovaném trhu nebo současně na tuzemském i zahraničním regulovaném trhu, se oceňují kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v den ocenění. Pokud nebylo v den ocenění cenným papírem na tuzemské burze obchodováno, ocení se posledním kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v období přecházejícím 30 dnů přede dnem ocenění, pokud byl v tomto dni cenný papír obchodován. Nebyl-li cenný papír obchodován na tuzemské burze v těchto posledních dnech, ocení se nejnižším dosaženým kurzem vyhlášeným ve stejném období u ostatních organizátorů tuzemského mimoburzovního trhu cenných papírů.*“

Oceňování cenných papírů neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů stanovuje §20 odst.1 písm.a)

„*Cenné papíry neobchodované na regulovaném trhu a nekótované cenné papíry se oceňují takto:*

- a) *akcie a podílové listy uzavřených podílových fondů podílem, v jehož čitateli je vlastní kapitál a akciové společnosti nebo uzavřeného podílového fondu podle účetní závěrky za předchozí účetní období, pokud není prokázána jiná hodnota vlastního kapitálu, a ve jmenovateli počet vydaných akcií nebo podílových listů převedený na shodnou emisní hodnotu*

Oceňování obchodního závodu je upraveno v § 24

„*Obchodní závod nebo jeho část se oceňuje součtem cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona sníženým o ceny závazků.*“ Je umožněno provést ocenění výnosovým způsobem či v kombinaci s majetkovým oceněním.

6.3. METODY OCEŇOVÁNÍ AKCIÍ

Finanční ocenění akcií si klade za cíl vyjádřit jejich hodnotu peněžitém ekvivalentem. Při stanovování výsledné peněžité hodnoty se používají v zásadě tři skupiny oceňovacích metod: majetkové metody, metody výnosové, metody porovnávací a metody kombinované

6.3.1. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU (MAJETKOVÉ METODY)

6.3.1.1. METODA ÚČETNÍ HODNOTY

Metoda účetní hodnoty vychází z informací zjištěných v účetnictví. Schopnost zobrazit reálnou hodnotu majetku ke dni ocenění je omezena platnými postupy účtování, které nezobrazují reálnou hodnotu majetku poněvadž

- účetní hodnota aktiv je vyjádřena v historických pořizovacích cenách
- účetní hodnota zásob, materiálu a výrobků nevyjadřuje aktuální nákupní či prodejní cenu
- o pohledávkách je účtováno v nominálních hodnotách

Účetní hodnota vlastního kapitálu představuje rozdíl mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou všech závazků. Na účetní hodnotu vlastního kapitálu je třeba pohlížet jako na výchozí hodnotu pro jednoduché zjištění hodnoty podniku.

6.3.1.2. METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY

Substanční hodnotou podniku rozumíme souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek z pohledu jejich zapojení do fungujícího podniku (princip *going concern*). Tato metoda je nejbližší pojetí § 24 odst.1 zákona č.151/1997 Sb., o oceňování majetku. U jednotlivých složek aktiv je zjišťována jejich reprodukční hodnota snížená o patřičné opotřebení. Takto zjištěná hodnota představuje substanční hodnotu brutto. Náklady na znovupořízení pro ocenění substanční hodnoty je možné zjišťovat několika způsoby:

- metoda tržního porovnání (vychází z již realizovaných prodejů ekvivalentního majetku)
- metoda výnosová (výnos představuje diskontovaný budoucí finanční tok spojený s danou majetkovou částí)
- metoda indexová (vychází z historických cen, které jsou upraveny cenovým indexem)
- přímé zjišťování cen (odvozením z kalkulací a ceníků)
- oceňování podle zvolené jednotky (přepočtem na zvolenou jednotku)
- metoda funkčního zjišťování cen (kombinace předchozích metod)

6.3.1.3. METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

V případě podniků v likvidaci či ztrátových podniků je kalkulována likvidační hodnota podniku. Likvidační hodnotou se rozumí součet prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku po úhradě nákladů spojených s likvidací. V ocenění podniku likvidační hodnota tvoří dolní hranici ocenění hodnoty podniku a je kritériem úvah o sanaci podniku. Pokud je likvidační hodnota vyšší než jeho výnosová hodnota po sanaci, je neekonomické provádět revitalizaci podniku a lépe přistoupit k likvidaci podniku.

6.3.2. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ (VÝNOSOVÉ METODY)

6.3.2.1. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) vychází z peněžního toku podniku financovaného pouze vlastním kapitálem a reálná struktura financování se respektuje pomocí diskontní sazby. Výsledkem této metody je stanovení hodnoty podniku. Hodnota vlastního kapitálu se stanoví následně jako rozdíl hodnoty podniku a cizího kapitálu vyvolávajícího náklady na počátku plánovacího období. Jednotlivé modifikace této metody se odlišují způsobem stanovení pokračující hodnoty, kterou lze stanovit pomocí

- perpetuity, tvořené součtem diskontovaného volného peněžního toku 2. fáze
- na základě odhadu poměru tržní ceny akcie a zisku dosaženého na akcii (P/E)
- tzv. likvidační hodnoty, představující odhad ocenění podniku na počátku 2. fáze
- pomocí účetní hodnoty podniku na konci plánovacího období
- modelu tvorby hodnoty (tempo růstu čistého provozního zisku a rentability čistých investic)

6.3.2.2. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity) vychází z čistého peněžního toku pro vlastníky (v podobě zisku zadrženého ve firmě, resp. dividend a podílů na zisku), zbývajících po úhradě úroků a splátek cizího kapitálu, poskytnutého věřiteli. Hodnota 2. fáze se stanoví opět pomocí perpetuity. Tato metoda vede primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

6.3.2.3. METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Metoda ekonomické přidané hodnoty vychází z výpočtu veličiny, o kterou čistý provozní zisk převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA[®]). Hodnotu podniku tvoří součet hodnoty 1. fáze (souhrn diskontované ekonomické přidané hodnoty za plánovací období), hodnoty 2. fáze (diskontovaná perpetuita) a celkového investovaného kapitálu na počátku plánovacího období. Podobně jako v předchozí metodě vede tato metoda primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

6.3.2.4. METODA MINULÝCH KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Metoda minulých kapitalizovaných čistých výnosů vychází z tzv. odnímatelného čistého výnosu, tj. velikosti prostředků, které je možné rozdělit vlastníkům. Hodnotu podniku lze pak stanovit z odnímatelných čistých výnosů dosahovaných v minulosti zpravidla po období 3 až 5 let. Výsledkem je pak primárně hodnota vlastního kapitálu.

6.3.2.5. DIVIDENDOVÉ DISKONTNÍ MODELY

Výnos pro akcionáře plynoucí ve formě dividendy a kapitálového zhodnocení je základem pro výpočet hodnoty akcií pomocí dividendových diskontních modelů. Pro aplikaci těchto modelů jsou nutné následující předpoklady:

- ustálená struktura financování
- stabilní dlouhodobá dividendová politika (ustálený výplatní poměr)
- vysoká závislost mezi dividendou a volným peněžním tokem pro akcionáře

Základním dividendovým diskontním modelem je Gordonův model pro stabilní růst

$$A = \frac{DIV}{r - g}$$

kde A.....hodnota akcie
DIV.....dividenda
r.....požadovaná výnosová míra pro akcionáře
g.....předpokládaná míra růstu dividend

6.3.3. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY TRHU (TRŽNÍ METODY)

6.3.3.1. POROVNÁVACÍ METODA

Při tomto přístupu k ocenění znalec odhaduje hodnotu oceňovaného podniku na základě porovnání hodnot podniků srovnatelných s oceňovaným podnikem na rozvinutém trhu mezi nezávislými účastníky. Základem této metody je důkladná analýza stavu a vývoje hospodářství jako celku, analýza stavu a vývoje příslušného odvětví a taktéž podrobná finanční analýza podniku. Nutným vstupním parametrem k stanovení hodnoty podniku je i dostatečná databáze hodnot srovnatelných podniků. Výběrem vhodných multiplikátorů, které zohledňují rozdíly mezi vybranými ukazateli oceňovaných a srovnávaných podniků, se zjistí výsledná hodnota.

6.3.4. OCENĚNÍ KOMBINACÍ JEDNOTLIVÝCH METOD

6.3.4.1. METODA KAPITALIZOVANÝCH MIMOŘÁDNÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Celková hodnota podniku se zde skládá z hodnoty substance a hodnoty „firmy“. Hodnota „firmy“ je v tomto případě chápána jako rozdíl mezi výnosovou hodnotou a substanční hodnotou a představuje v případě silných podniků *goodwill* a v případě slabých podniků *badwill*. Základem hodnoty „firmy“ je kapitalizovaný mimořádný čistý výnos, který představuje rozdíl mezi celkovým čistým výnosem podniku a čistým výnosem, který bychom měli dostat při normálním zúročení vloženého kapitálu.

6.4. PŘEDNOSTI A NEDOSTATKY JEDNOTLIVÝCH METOD

Žádná z oceňovacích metod není univerzální. Každá metoda má jak své přednosti, tak i omezení a záleží na situaci společnosti, jaká z uvedených metod bude pro její ocenění optimální. Před výběrem metody oceňování je třeba zvážit vypovídající schopnosti metod v podmínkách České republiky, účel ocenění a dále specifické okolnosti úkolu znalce.

Z metodického hlediska je za nejobektivnější ocenění považováno výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, které vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy.

Substanční hodnotu lze zjistit bez ohledu na podmínky na kapitálovém trhu. Korektní analýza substanční hodnoty je založena na znalosti situace na trhu a reálnými aktivy, přičemž u aktiv specifických, neobchodovaných může určování jejich reprodukčních cen narážet na poměrně značné obtíže. Další nevýhodou substanční hodnoty je skutečnost, že opomíjí hodnotu nehmotných složek nezahrnutých v rozvaze společnosti. I přes tyto nedostatky je substanční hodnota jednou ze základních oceňovacích metod společnosti.

Metody tržního porovnání se týkají společností, které jsou běžně obchodovány na burze. Předpokládá rozvinutý kapitálový trh, trh se společnostmi a dostatečné informace o transakcích na nich probíhajících. Disponibilita těchto informací, resp. existence reprezentativní srovnávací základny je v podmínkách ČR zatím hlavní příčinou nízké vypovídající schopnosti této metody.

7. VOLBA PŘÍSTUPU A METODY OCENĚNÍ

Hodnota podniku je podle obchodního zákoníku platného v České republice obecně pojímána jako hodnota aktiv snížená o hodnotu dluhů. Při určování této hodnoty je třeba rozlišovat hodnotu tržní a hodnotu subjektivní. Subjektivní hodnotou je hodnota z pohledu konkrétního investora. Měla by odrážet jeho konkrétní možnosti, cíle i náklady příležitosti. Tržní hodnota by měla vyjadřovat názor trhu, resp. širšího okruhu investor, na perspektivu podniku a zároveň na alternativní výnosnost investic do běžně obchodovaných cenných papírů na kapitálovém trhu.

Cílem tohoto znaleckého posudku je odhadnout tržní cenu akcií vydaných společností **OSTROJ a.s.** za účelem stanovení ceny předmětu dražby. U oceňované společnosti se předpokládá trvání společnosti do „nekonečna“ (going concern). Ocenění těchto akcií vychází z hodnoty alikvotního podílu na hodnotě čistého obchodního majetku společnosti.

Hodnotu čistého obchodního majetku (ČOM) lze stanovit dvěma způsoby:

1. jako součet jednotlivých položek majetku snížený o souhrn závazků
2. oceněním podniku jako celku (především výnosovými metodami, případně metodou tržního porovnání)

Po prostudování předložených podkladů a dat z veřejně přístupných zdrojů bylo použito pro ocenění **výnosového způsobu**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle

získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy. Za výnosovou oceňovací metodou byla zvolena **metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele**, poněvadž pro aplikaci této metody bylo dostatečné množství dat podložené střednědobým finančním plánem. Výnosová metoda při stanovení hodnoty akcií reflektuje nejen historii podniku, realizované minulé výnosy, ale i očekávaný vývoj podniku.

Použití **nákladových metod** v souhrnném ocenění, vyjádřených souhrnem ocenění relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek snížený o ocenění všech závazků, je omezené, neboť reflektují současnou prodejní cenu na trhu s velkým časovým odstupem. Substanční metoda na principu reprodukčních cen je účelným doplňkovým údajem pro výnosové ocenění. Uplatňuje se především pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku podniku, ocenění dílčích podílů na kapitálových společnostech, ulehčuje odhad potřebných investic a odpisů pro finanční plán. Ve výjimečných případech, kdy dochází k zásadnímu zlomu ve vývoji podniku, lze použít substanční hodnotu přímo jako základ pro ocenění podniku.

Porovnávací způsob, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem, nebylo možno aplikovat, neboť hodnoty srovnatelných podniků mezi nezávislymi účastníky nejsou známé.

Zjišťování **likvidační hodnoty** je prováděno u podniků ztrátových, poněvadž majetek vložený do podniku dlouhodobě nepřináší svým vlastníkům požadovaný výnos a příjem získaný rozprodejem majetku po úhradě závazků a nákladů na likvidaci představuje pro vlastníky nejlepší možný výnos z této investice. Teto ocenění představuje dolní hranici ocenění.

8. METODIKA DISKONTOVANÉHO VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

8.1. VÝPOČET PRŮMĚRNÝCH VÁŽENÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL

8.1.1. NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Náklady na vlastní kapitál lze stanovit stavebnicovým modelem, modelem kapitálových aktiv, modelem INFA a dividendovým modelem. Průměrné náklady na vlastní kapitál se stanovují jako průměrná vážená hodnota všech aplikovaných přístupů.

8.1.1.1. STAVEBNICOVÝ MODEL

Výsledná úroková míra na vlastní kapitál je dána součtem bezrizikové úrokové sazby a jednotlivých měr rizika, které zohledňují obecné riziko státu, akcionářské riziko a specifické riziko podniku

$$r_{vk} = r_f + r_p + r_s + r_e$$

kde	r_{vk}	úroková míra vlastního kapitálu
	r_f	bezriziková úroková míra
	r_p	výnosová míra tržního portfolia
	r_s	přirážka za riziko státu
	r_e	přirážka za riziko podniku

8.1.1.2. MODEL KAPITÁLOVÝCH AKTIV

Model oceňování kapitálových aktiv obecně stanovuje náklady vlastního kapitálu ve tvaru

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RP$$

kde	n_{vk}	náklady vlastního kapitálu
	r_f	výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů)
	RP	riziková prémie

Koeficient β vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňovaného podniku na změny celého trhu, měřené burzovním indexem. Zobrazuje však jen systematické riziko, které je závislé na celkovém ekonomickém vývoji. Kromě toho systematického rizika ovlivňují podnik i specifické faktory pro tento podnik jedinečné, tzv. specifické riziko.

8.1.1.3. MODEL INFA

Stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí tohoto modelu vychází z metodiky uplatňované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR při analýzách podnikové sféry orientovaných na stanovení ekonomické přidané hodnoty (EVA®). Náklady vlastního kapitálu se podle tohoto modelu stanovují jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové prémie, kterou tvoří čtyři složky, jejichž hodnoty se určují na základě poměrových ukazatelů

$$r_{vk} = r_f + r_1 + r_2 + r_3 + r_4$$

kde	r_{VK}	úroková míra vlastního kapitálu
	r_f	bezriziková úroková míra
	r_1	prémie za velikost podniku
	r_2	prémie za podnikatelské riziko
	r_3	prémie za riziko z finanční nestability
	r_4	prémie za riziko z finanční struktury

a) prémie za velikost podniku; tato prémie se stanovuje v závislosti na velikosti oceňovaného podniku měřené velikostí jejího vlastního kapitálu. Pokud je vlastní kapitál vyšší než 3 mld. Kč, je tato prémie nulová a je-li vlastní kapitál nižší než 100 mil. Kč, má prémie za likviditu akcií hodnotu 5 %. Pro podniky s velikostí vlastního kapitálu od 100 mil. Kč do 3 mld. Kč se tato prémie počítá podle vztahu

$$r_1 = (3 - VK)^2 / 1,682$$

kde	r_1	prémie za velikost podniku (%)
	VK	vlastní kapitál oceňovaného podniku (mld. Kč)

b) prémie za podnikatelské riziko; tato prémie se určuje ve vazbě na ukazatel rentability aktiv, počítané ze zisku před úroky a zdaněním. Pokud ukazatel rentability aktiv oceňovaného podniku převyšuje hodnotu tohoto ukazatele za celý průmysl, je prémie za podnikatelské riziko nulová. Je-li rentabilita aktiv oceňovaného podniku záporná, je velikost prémie 10 %. Pro podniky s rentabilitou aktiv od 0 do průměru za průmysl se velikost prémie počítá podle vztahu

$$r_2 = 10 \cdot (RA_p - RA)^2 / RA_p^2$$

kde	r_2	prémie za podnikatelské riziko (%)
	RA	rentabilita kapitálu oceňovaného podniku (%)
	RA_p	průměrná hodnota rentability kapitálu za celý průmysl (%)

c) prémie za riziko z finanční nestability; stanovuje se ve vazbě na ukazatel běžné likvidity. Pokud je běžná likvidita oceňovaného podniku vyšší než 150, je tato prémie nulová. Při hodnotě ukazatele menší než 100 má prémie hodnotu 10 %. Pokud se běžná likvidita oceňovaného podniku pohybuje v intervalu od 100 do 150, stanoví se prémie podle vztahu

$$r_3 = (150 - BL)^2 / 250$$

kde	r_3	prémie za riziko z finanční nestability (%)
	BL	běžná likvidita oceňovaného podniku

d) prémie za riziko z finanční struktury; základem pro určení této prémie je ukazatel úrokového krytí, počítaný jako poměr součtu zisku před úroky a zdaněním a nákladových úroků k těmto úrokům. V případě, že hodnota tohoto ukazatele oceňovaného podniku je vyšší než tři, je riziková prémie nulová. Pokud je menší než jedna, má riziková prémie

hodnotu 10 %. Pokud se úrokové krytí oceňovaného podniku pohybuje v intervalu od jedné do tří, počítá se prémie za riziko z finanční struktury podle vztahu

$$r_4 = 2,5 \cdot (3 - \text{ÚK})^2$$

kde r_4 prémie za riziko z finanční struktury (%)
 ÚK úrokové krytí oceňovaného podniku

8.1.1.4. DIVIDENDOVÝ MODEL

Tento model stanovuje náklady vlastního kapitálu jakožto očekávanou vnitřní výnosnost akcie

$$n_v = \frac{D}{T} + g$$

kde n_v náklady vlastního kapitálu (očekávaná vnitřní výnosnost akcie)
 D očekávaná dividenda
 T tržní cena akcie
 g očekávané tempo růstu dividend

Dividendový model (stejně jako stavebnicový model) stanovuje jedinou hodnotu nákladů vlastního kapitálu.

8.1.2. ÚROKOVÁ MÍRA CIZÍHO KAPITÁLU

Náklady na cizí kapitál r_{ck} vycházejí z váženého průměru efektivních úrokových sazeb, které oceňovaná společnost platí ze všech forem úročeného cizího kapitálu. Jako složky cizího kapitálu vyvolávajícího náklady vystupují emitované dluhopisy, dlouhodobé bankovní úvěry, běžné bankovní úvěry, finanční výpomoci a ostatní úročené závazky (dodavatelské úvěry, půjčky od spřízněných subjektů aj). Predikce úrokových sazeb z čerpaných úvěrů po dobu sestavení finančního plánu vychází z makroekonomické analýzy MF ČR, statických dat zveřejňovaných ČNB a specifik oceňovaného podniku.

8.1.3. VÁHY JEDNOTLIVÝCH SLOŽEK KAPITÁLU

Váhy obou složek kapitálu slouží ke kalkulaci průměrných nákladů kapitálu. Pro tento účel se váhy určí podílem vlastního a cizího kapitálu ku součtu obou složek kapitálu.

8.1.4. PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY NA KAPITÁL

$$\text{WACC} = r_{vk} \cdot \text{VK/K} + r_{ck} (1 - d) \cdot \text{CK/K}$$

kde WACC průměrné vážené náklady na kapitál
 r_{vk} úroková míra vlastního kapitálu
 VK/K poměr vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému
 r_{ck} úroková míra cizího kapitálu
 d sazba daně z příjmu
 CK/K poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému

8.2. CELKOVÁ HODNOTA PODNIKU

Základem stanovení hodnoty podniku je budoucí peněžní tok (volný peněžní tok, Free Cash Flow), který bude podnik generovat. Prakticky se jedná o dvě verze této metody, které se liší tvarem peněžního toku, a to metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) a metoda volného peněžního toku pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity). Společným rysem obou těchto metod je, že se oceňují zvláště aktiva podniku spojená s její hlavní výdělečnou (provozní) činností a zvláště finanční aktiva, resp. ostatní neprovozní aktiva. Ocenění vycházející z peněžních toků vede proto ke stanovení tzv. provozní hodnoty podniku, přičemž výsledná hodnota podniku se stanoví jako součet provozní hodnoty podniku a ocenění neprovozních aktiv (především finančních investic). Provozní hodnota podniku se stanovuje vždy jako součet

- hodnoty 1. fáze (suma diskontovaného volného peněžního toku za plánovací období)
- hodnoty 2. fáze, představující ocenění podniku za období, pro které již nebyl stanoven finanční plán

Odlišnosti metody volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele a metody volného peněžního toku pro vlastníky spočívají především v tom, že metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele

- vychází z hypotetického financování podniku pouze vlastním kapitálem
- jako diskontní sazbu užívá vážené průměrné náklady kapitálu
- primárním výsledkem této metody je stanovení provozní, resp. výsledné hodnoty podniku jako celku

8.2.1. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Východiskem pro stanovení volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) je zisk před úroky a zdaněním (tato veličina se chápe jako provozní hospodářský výsledek, tj. ř. 29 výkazu zisků a ztrát). Zisk před úroky a zdaněním se snižuje o provozně nutné finanční náklady, které zahrnují ty náklady, které úzce souvisí s provozní (hlavní výdělečnou) činností podniku, účetně jsou však součástí finančních nákladů.

Další složky volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele tvoří úpravy o nepeněžní operace, změny pracovního kapitálu, nabytí a prodej investičního majetku.

8.2.1.1. HODNOTA 1. FÁZE

Hodnotu 1. fáze tvoří součet diskontovaného volného peněžního toku za plánovací období

$$H_1 = DPT_1 + DPT_2 + \dots + DPT_n,$$

- kde
- | | |
|---------|--|
| H_1 | hodnota 1. fáze |
| DPT_i | volný peněžní tok i-tého roku plánovacího období, diskontovaný k počátku tohoto období |
| n | délka plánovacího období |

Veličiny DPT_i se určují podle vztahu

$$DPT_i = PT_i \cdot f_i,$$

kde PT_i je volný peněžní tok i-tého roku plánovacího a f_i je diskontní faktor i-tého roku.

Hodnoty diskontních faktorů se stanoví podle vztahu

$$f_i = 1/[(1+r_1) \cdot (1+r_2) \dots (1+r_i)]$$

kde r_i je diskontní sazba (vážené průměrné náklady kapitálu) i-tého roku plánovacího období v desetinném vyjádření

8.2.1.2. HODNOTA 2. FÁZE

Ke stanovení hodnoty druhé fáze je zapotřebí nejprve určit tzv. pokračující hodnotu, tj. ocenění podniku k počátku období, pro které již nebyl stanoven finanční plán. Pro stanovení pokračující hodnoty je třeba odhadnout tempa růstu pro 2. fázi veličin, na kterých je toto ohodnocení založeno. Odhad těchto temp růstu je možné založit

- na znalosti průměrných temp růstu, kterých podnik dosáhla v minulosti, resp. kterých hodlá dosáhnout v plánovacím období,
- na jejich odvození od vnitřních (tzv. fundamentálních) předpokladů

Diskontováním pokračující hodnoty k datu ocenění získáme hodnotu 2. fáze. Jako diskontní faktor se zde uvažuje diskontní faktor posledního roku plánovacího období.

8.2.1.2.1. Hodnota 2.fáze z perpetuity

Perpetuita představuje součet nekonečně dlouhé řady volného peněžního toku 2. fáze, diskontovaného k počátku této fáze. Tuto perpetuitu je pak třeba diskontovat k datu ocenění (počátku plánovacího období), tj. převést ji na současnou hodnotu vynásobením diskontním faktorem posledního roku plánovacího období

$$P = \frac{PT_{n+1}}{r - g},$$

kde PT_{n+1} volný peněžní tok v roce n+1, tj. v 1. roce 2. fáze
 r diskontní sazba (vážené průměrné náklady kapitálu 2. fáze)
 g tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi

Hodnota 2. fáze se stanoví podle vztahu

$$H_2 = P \cdot f_n,$$

kde P je perpetuita
 f_n diskontní faktor posledního roku plánovacího období

8.2.1.2.2. Hodnota 2. fáze založená na faktorech tvorby hodnoty

Za faktory tvorby hodnoty se považuje tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění a rentabilita čistých investic, tj. přírůstků provozně nutného investovaného kapitálu.

Rentabilita čistých investic se stanovuje jako poměr přírůstků korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění v následujícím roce k čistým investicím v daném roce. Přitom se předpokládá, že míra investic (vyjádřená podílem g/RCI) zůstává po celou druhou fázi stabilní.

Hodnota 2. fáze se určí podle vztahu

$$H_2 = \frac{KPHV_{n+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{RCI}\right)}{r - g} \cdot f_n$$

kde	$KPHV_{n+1}$	korigovaný provozní hospodářský výsledek po zdanění v 1. roce 2. fáze
	RCI	rentabilita čistých investic
	g	tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění ve 2. fázi
	r	diskontní míra (vážené průměrné náklady kapitálu) ve 2. fázi
	f_n	diskontní faktor posledního roku plánovacího období

Pro případ trvalého růstu v terminálním období, kdy rentabilita čistých investic konverguje k váženým nákladům kapitálu lze z parametrického vzorce odvodit současnou hodnotu tzv. věčné renty z korigovaného provozního hospodářského výsledku hospodaření po upravených daních

$$H_2 = \frac{KPHV_{n+1}}{r} \cdot f_n$$

Výsledné výstupy zahrnující jednotlivé složky hodnoty podniku, resp. její celkovou hodnotu tvoří:

- hodnota 1. fáze
- hodnota 2. fáze
- provozní hodnota podniku (součet hodnoty 1. a 2. fáze)
- výsledná hodnota podniku (součet provozní hodnoty podniku a celkové hodnoty neprovozních aktiv k datu ocenění)
- hodnota vlastního kapitálu (výsledná hodnota podniku snižená o úročený cizí kapitál k datu ocenění)
- hodnota akcie (hodnota vlastního jmění připadající na jednu akcii)

9. METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Bezprostředním výsledkem tohoto výnosového ocenění je hodnota upravených aktiv. Upravenými aktivy rozumíme součet stálých aktiv a pracovního kapitálu, které stanovíme na základě volných peněžních toků pro firmu. Volné peněžní toky převádíme na současnou hodnotu pomocí diskontní míry.

9.1. DISKONTNÍ MÍRA

Vzhledem k aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele je diskontní míra stanovována na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál - WACC. Vlastní výpočet diskontní míry zahrnuje stanovení struktury kapitálu, určení nákladů na vlastní a cizí kapitál a vlastní výpočet WACC.

9.1.1. NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byl použit model kapitálových aktiv, který stanovuje náklady vlastního kapitálu ve tvaru

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + r_{sc} + r_{fu} + r_l$$

kde	r_f	výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů – 10Y Treasury Notes)
	RPT	riziková prémie trhu
	RPZ	riziková prémie země
	r_{sc}	přirážka za menší společnost
	r_{fu}	přirážka za nejasnou budoucnost
	r_l	přirážka za likviditu
	β	vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňovaného podniku na změny celého trhu, měřené burzovním indexem

Výpočet n_{vk} v roce 2017:

r_f (výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,70%
Beta nezadlužené pro Machinery	0,8916
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2016)	4,62%
Rating České republiky	A1

Zdroj: Budget of the United States Government – fiscal year 2017, www.whitehouse.gov/omb/budget/fy2017

Zdroj: www.damodaran.com, sekce Updated Data

Zdroj: www.moodys.com

Riziková prémie země	1,0%
Inflace ČR	2,3%
Inflace USA	2,6%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	0,7%

Zdroj: www.damodaran.com

Zdroj: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2017

Riziková přirážka za menší společnost	3,58%
Riziková přirážka za nejasnou budoucnost	0,00%

Tržní poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	40%
Daňová sazba	19%

$$\beta \text{ zadlužené} = \beta \text{ nezadlužené} \cdot \frac{\text{Cizí kapitál} \cdot (1 - \text{daňová sazba})}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Beta zadlužené	1,1789
----------------	--------

$$r_{vk} = r_{f \text{ USA}} + \beta \cdot RPT_{\text{USA}} + RPZ$$

Náklady vlastního kapitálu	12,43%
----------------------------	--------

Za výnosnost bezrizikových cenných papírů je považována výnosnost 10-letých státních dluhopisů USA. Údaje byly převzaty *Budget of the United States Government – fiscal year 2017*, <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BUDGET-2017-PER/pdf/BUDGET-2017-PER-3-1.pdf>

Nezadlužený odvětvový koeficient β pro Machinery ve výši 0,89 a riziková prémie kapitálového trhu ve výši 4,62% byly převzaty z amerického trhu. Zdroj údajů www.damodaran.com

Inflační diferenciál byl stanoven ve výši průměrného diferenciálu mezi očekávanou inflací České republiky a očekávanou inflací USA. Zdroj dat International Monetary Fund, World Economic Outlook Databáze, April 2017.

Přirážky za nesystematické riziko jsou prokázány četnými studiemi a odbornými publikacemi. Obvyklou praxí odhadců v USA a Německu je použití přirážky za malou tržní kapitalizaci a za vysoký poměr účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Dle odborné literatury vyšší riziko spojené a akciemi podniků reflektují podniky s malou tržní kapitalizací a vysokým poměrem účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Jde o přirážky k nákladům vlastního kapitálu, které trh uvaluje na cenné papíry s vyšším inherentním rizikem. Některé studie poukazují na spojitost mezi malou tržní kapitalizací a vysokým poměrem účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Přirážka za nízkou tržní kapitalizaci byla prokázána na základě porovnání výnosnosti akcií s malou tržní kapitalizací a výnosností akcií s velkou tržní kapitalizací. Tuto přirážku k nákladům na vlastní kapitál lze zdůvodnit na úrovni provozních i strategických výhod velkých podniků i důvody na úrovni finančního trhu. Příkladem nižších přirážek za tržní kapitalizaci lze uvést velký podnik, který je významným zaměstnavatelem, má velmi dobrou pozici vůči orgánům státní i místní správy. Dopady bankrotu jsou podstatně horší, než u malého podniku. Malé podniky jsou zase flexibilnější, avšak vysoké náklady na kvalitu, výzkum a vývoj jsou schopny nést v případě produktů s velkým podílem přidané hodnoty pouze větší podniky. Většina malých podniků je v oblastech, kde nelze dosáhnout významných výhod z rozsahu, případně kde není nutná vysoká míra inovací a také v nově vznikajících segmentech. Z provozního hlediska mají nesporné výhody velké firmy např. náklady na cizí kapitál jsou nižší než u malých firem. Velké firmy taktéž snáze získávají povolení pro provozování činností s vysokými kvalifikačními požadavky. Malými firmami se zabývá méně analytiků, je nich méně informací, trh bývá u těchto malých firem méně likvidní. To vše přináší vyšší náklady investorům.

V tomto ocenění je použita přírážka za nesystematické riziko dle společnosti Duff & Phelps uvedená v ročence 2016 Valuation Handbook, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění na prémie u cenných papírů s mikrokapitalizací (tržní kapitalizace 1,139 – 514,209 mil. USD) 3,58%. Znalec se domnívá, že kalkulovaná přírážka za menší společnost z pohledu racionálního investora je přiměřená vzhledem k velikosti společnosti na českém trhu a k výhledu vývoje hospodaření společnosti. Odhadovanou výši přírážky na úrovni podniku považují za vyváženou i z hlediska postavení společnosti v oboru těžkého strojírenství.

Výpočet n_{vk} explicitní období let 04/2017 až 2022

	4-12/2017	2018	2019	2020	2021	2022
r_f výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA	2,70%	3,30%	3,40%	3,80%	3,80%	3,80%
Beta nezadlužené	0,8916	0,8916	0,8916	0,8916	0,8916	0,8916
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2016)	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%
Rating České republiky	A1	A1	A1	A1	A1	A1
Riziková prémie země	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Inflace US	2,10%	2,40%	2,60%	2,30%	2,30%	2,30%
Inflace ČR	2,30%	1,80%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	0,70%	0,40%	0,40%	0,70%	0,70%	0,70%
Poměr cizího a vlastního kapitálu v tržních cenách	40%	32%	25%	22%	20%	18%
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Beta zadlužené	1,1789	1,1232	1,0736	1,0474	1,0389	1,0223
Náklady vlastního kapitálu	12,43%	12,47%	12,34%	12,92%	12,88%	12,80%

9.1.2. PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU WACC

Výpočet průměrných vážených nákladů je proveden na základě tržních hodnot. Cizí kapitál pro je tvořen bankovními úvěry, které jsou do odhadu kapitálové struktury převzaté v její účetní hodnotě, a dlouhodobými závazky. V případě určení tržní hodnoty vlastního kapitálu se jedná o hodnotu, kterou hledáme. V praxi se tento problém řeší stanovením cílové struktury¹ uplatněním iteračního postupu.

$$WACC = r_{vk} \cdot VK/K + r_{ck} (1 - d) \cdot CK/K$$

<i>kde</i>	<i>WACC</i>	<i>průměrné vážené náklady na kapitál</i>
	<i>r_{vk}</i>	<i>úroková míra vlastního kapitálu</i>
	<i>VK/K</i>	<i>poměr vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému</i>
	<i>r_{ck}</i>	<i>úroková míra cizího kapitálu</i>
	<i>d</i>	<i>sazba daně z příjmu</i>
	<i>CK/K</i>	<i>poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému</i>

¹ Copeland T. – kollet T. – Murrin J.: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 1990 U.S.A., str. 174

Tab. Složky kapitálové struktury společnosti v tržních cenách v explicitním období 04-12/2017 až 2022 k počátku období

(v tis. Kč a v %)	4-12/2017	2018	2 019	2 020	2 021	2022
Vlastní kapitál k počátku období	422 379	436 471	476 092	516 925	563 671	591 350
Podíl na kapitálu VK/K	71,54%	75,71%	79,87%	82,26%	83,06%	84,68%
Cizí kapitál k počátku	168 031	140 000	120 000	111 500	115 000	107 000
Podíl na kapitálu CK/K	28,46%	24,29%	20,13%	17,74%	16,94%	15,32%

Tab. Složky kapitálové struktury společnosti v tržních cenách v terminálním období

(v tis. Kč a v %)	2.fáze
Vlastní kapitál	605 240
Podíl na kapitálu VK/K	84,74%
Cizí kapitál	109 000
Podíl na kapitálu CK/K	15,26%

Tab. Výše průměrných nákladů WACC společnosti v explicitním období 04-12/2017 až 2022

			4-12/2017	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na vlastní kapitál	r_{vk}	%	12,43%	12,47%	12,34%	12,92%	12,88%	12,80%
Náklady na cizí kapitál	r_{ck}	%	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
Sazba daně z příjmu	d	%	19	19	19	19	19	19
Průměrné náklady kapitálu	WACC	%	9,44	9,91	10,25	10,97	11,03	11,14

Tab. Výše průměrných nákladů WACC společnosti v terminálním období

			2.fáze
Náklady na vlastní kapitál	r_{vk}	%	12,80
Náklady na cizí kapitál	r_{ck}	%	2,40
Sazba daně z příjmu	d	%	19
Průměrné náklady kapitálu	WACC	%	11,14

9.2. NEPROVOZNÍ MAJETEK

Výsledná hodnota společnosti se stanovuje jako součet provozní hodnoty firmy a ocenění neprovozních aktiv k datu ocenění. Neprovozní aktiva tvoří provozně nepotřebný dlouhodobý majetek, provozně nepotřebný finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek bez provozně nutného dlouhodobého finančního majetku, zásoby a pohledávky spojené s provozně nepotřebnou činností.

V tomto ocenění je za neprovozní majetek považovány pohledávky za ovládanou osobou a dlouhodobý finanční majetek, který zahrnuje 100% podíl v ovládaných osobách TECHNICKÉ LABORATOŘE OPAVA, akciová společnost a OSTROJ COLOMBIA SAS.

Ocenění účasti v ovládané společnosti TECHNICKÉ LABORATOŘE OPAVA, akciová společnost je provedeno ve výši alikvotního podílu na vlastním kapitálu této společnosti.

Účast ve společnosti OSTROJ COLOMBIA SAS se oceňuje reálnou hodnotou.

Tab. Provozně nepotřebný majetek

ke dni 31.3.2017

Pohledávky za ovládanou osobou (krátkodobé + dlouhodobé)	tis. Kč	9 950
Provozně nepotřebný dlouhodobý finanční majetek	tis. Kč	62 737
z toho: TECHNICKÉ LABORATOŘE OPAVA, akciová společnost		62 737
OSTROJ COLOMBIA SAS		0
Provozně nepotřebný majetek	tis. Kč	72 687

Celková výše neprovozního majetku představuje částku **72.687.000,-Kč**.

9.3. PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK PŘED ÚROKY A DANĚMI

Pro výpočet výnosové hodnoty se používá upravený provozní hospodářský výsledek před úroky a daněmi tzv. upravený EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*). Při výpočtu upraveného EBITu se vychází z provozního hospodářského výsledku dle českých účetních standardů, přičemž se připočítávají ostatní finanční výnosy a odečítají se ostatní finanční náklady.

Tab. Výpočet EBIT

	4-12/2017	2018	2019	2020	2021	2022
Provozní zisk před zdaněním a úroky	3 731	67 141	73 701	78 356	83 159	92 601
Ostatní finanční výnosy	7 825	8 032	8 193	8 357	8 524	8 694
Ostatní finanční náklady	5 616	5 954	6 073	6 194	6 318	6 445
Provozní výsledek před úroky a daněmi EBIT	5 940	69 219	75 821	80 519	85 365	94 850

9.4. VÝPOČET VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU

Volný peněžní tok představuje veškeré peněžní toky, které společnost vytváří, určené vlastníkům a věřitelům.

Tab. Výpočet volného peněžního toku

	4-12/2017	2018	2019	2020	2021	2022
Upravený EBIT	5 940	69 219	75 821	80 519	85 365	94 850
Přepočtená daň	603	730	788	898	972	1 028
Provozní zisk po upravené dani	4 811	56 067	61 415	65 220	69 146	76 829
Úpravy o nepeněžní operace	100 907	77 989	75 958	75 954	75 993	75 994
Odpisy dlouhodobého majetku	81 500	78 000	76 000	76 000	76 000	76 000
Změna zůstatků rezerv	23 663	0	0	0	0	0
Změna zůstatků čas. rozlišení a doh. účtů	-4 256	-11	-42	-46	-7	-6
Zisk (ztráta) z prodeje dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0
Peněžní tok z prov.činnosti před změnami prac.kap.	105 718	134 056	137 373	141 174	145 139	152 823
Změna provozně nutného prac. kapitálu	43 692	-18 229	-31 420	-45 153	-13 798	-14 740
Změna stavu prov. potřebného fin. majetku	-2 654	-1 884	674	-206	225	-708
Změna stavu pohledávek	41 305	-8 035	-8 244	-35 700	-9 509	-9 471
Změna stavu krátkodobých závazků	11 220	17 232	-2 580	7 587	7 780	7 748
Změna stavu zásob	-6 179	-25 542	-21 270	-16 834	-12 294	-12 309
Peněžní tok z provozní činnosti	149 410	115 827	105 953	96 021	131 341	138 083

Nabytí provozně nutného dlouh. majetku	-79 717	-78 302	-77 202	-77 319	-76 184	-76 183
Prodej provozně nutného dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0
Volný peněžní tok	69 693	37 525	28 751	18 702	55 157	61 900
Provozní hodnota podniku k poč. období	590 410	576 471	596 092	628 425	678 671	698 350
Cizí kapitál k počátku období	168 031	140 000	120 000	111 500	115 000	107 000
Hodnota podniku netto k počátku období	422 379	436 471	476 092	516 925	563 671	591 350
Diskontní faktor	0,9137	0,9098	0,9071	0,9011	0,9007	0,8998
Průměrné náklady kapitálu	9,44%	9,91%	10,25%	10,97%	11,03%	11,14%

9.5. URČENÍ POKRAČUJÍCÍ HODNOTY

Základem pro stanovení pokračující hodnoty je budoucí peněžní tok, který bude podnik generovat po období, pro které nebyl stanoven finanční plán. Pokračující hodnotou rozumíme ocenění podniku k počátku 2. fáze. Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku z perpetuity. Pro výpočet hodnoty volného peněžního toku v 1. roce 2. fáze je nutné určit tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi.

Pro 2. fázi se předpokládá, že rentabilita čistých investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu se bude pohybovat mírně nad úrovní vážených nákladů na kapitál. Rentabilita investic a jejich relace k nákladům kapitálu bývá v rozhodující míře určována konkurenčními výhodami a celkovou konkurenční silou společnosti. Většina podniků je schopna tuto pozici držet pouze krátkodobě, takže pro druhou fázi budeme předpokládat, že dříve dosahovaná rentabilita se bude přibližovat během druhé fáze úrovni nákladů kapitálu. Pozice firmy není natolik silná, aby její rentabilita investic byla dlouhodobě výrazně vyšší než náklady na kapitál.

Odhadovaná míra investic pro 2. fázi byla stanovena s přihlédnutím k minulému vývoji tak, aby čisté zajistily obnovu provozně nutného majetku společnosti. Míra investic netto do investovaného provozně nutného kapitálu je odhadována na úrovni $m = 26,50\%$.

Pro druhou fázi výpočtu předpokládáme tempo růstu na úrovni průměrných hodnot ($g=3,0\%$) tj. o 1,0% nad úrovní předpokládané inflace (2%) v perpetuitní fázi výpočtu.

- a) tempo růstu

$$g = 3,00\%$$

- b) korigovaný provozní hospodářský výsledek po dani pro 1. rok 2.fáze

$$KPHV_{n+1} = KPHV_n \times (1 + g) = 76\,829 \times (1 + 3,00\%) = 79\,134 \text{ tis. Kč}$$

- c) míře investic $m = 26,50\%$ odpovídají čisté investice

$$I_{n+1} = m \times KPHV_{n+1} = 0,2650 \times 79\,134 = 20\,970 \text{ tis. Kč}$$

- d) kontrolní výpočet očekávané rentability investic

$$r_i = g / m_i = 3,00 / 26,50 = 11,32\%$$

$$r_i \geq WACC_{n+1} = 11,14\%$$

e) náklady vlastního kapitálu v terminálním období

$$n_{vk} = 3,80\% + 1,0217 \times (4,62\%) + 0,70\% + 3,58\% = 12,80\%$$

f) diskontní míra v terminálním období

$$r = 12,80\% \times (0,8474) + 2,40\% \times (1-0,19) \times 0,1526 = 11,14\%$$

g) volný peněžní tok v prvním roce terminálního období

$$FCFF_{n+1} = KPHV_{n+1} \times (1 - m) = 79\,134 \times (1 - 0,2650) = 58\,163 \text{ tis. Kč}$$

Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku dle tzv. *parametrického vzorce*. Diskontováním pokračující hodnoty diskontní mírou r , upravenou o tempo růstu, vypočteme pokračující hodnotu takto

$$P = FCFF_p / (r - g) = 58\,163 / (0,1114 - 0,0300) = 714\,240 \text{ tis. Kč}$$

Tab. Výpočet pokračující hodnoty

Korigovaný provozní zisk v posledním roce plánu	76 829
Růst	3,00%
Korigovaný provozní zisk v perpetuitě	79 134
Míra čistých investic	26,50 %
Čisté investice	20 970
FCFF _p	58 163
Pokračující hodnota	714 240

Pokračující hodnota představuje v peněžním vyjádření částku výši 714,240.000 Kč.

9.6. ZJIŠTĚNÍ HODNOTY AKCIE METODOU DCF

Provozní hodnota společnosti představuje součet první a druhé fáze výpočtu. Výsledná hodnota vlastního kapitálu představuje součet provozní hodnoty a neprovozních aktiv ponížených o hodnotu cizích zdrojů.

Tab. Hodnota akcie k 31.3.2017

Hodnota podniku brutto	tis. Kč	590 410
Cizí kapitál	tis. Kč	168 031
Hodnota podniku netto	tis. Kč	422 379
Neprovozní majetek	tis. Kč	72 687
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	tis. Kč	495 066
Počet akcií v základním kapitálu	tis. Kč	759 662
Vlastní akcie	tis. Kč	0
Přepočtený počet akcií v základním kapitálu	tis. Kč	759 662
Hodnota akcie OSTROJ o NH = 600 Kč	Kč	652

Hodnotu akcie společnosti OSTROJ a.s. o nominální hodnotě 600,-Kč stanovenou metodou diskontovaných peněžních toků jsem odhadl ve výši 652,-Kč.

10. ZÁVĚR

Účelem tohoto posudku je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklé ve smyslu ustanovení §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění.

Předmětem ocenění je 15 175 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 600 Kč vydaných společností OSTROJ a.s., se sídlem Těšínská 1586/66, Předměstí, 746 01 Opava, IČ: 451 93 681, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Ostravě, dne 30. dubna 1992, oddíl B, vložka 349.

Ocenění předmětných akcií je provedeno ke dni 31. března 2017.

Při zvážení všech předpokladů a skutečností v posudku obsažených považuji za cenu obvyklou částku

9,894.100,-Kč

(slovy:--- Devět milionů osm set devadesát čtyři tisíce jedno sto korun českých---)

za 15 175 ks akcií v celkové nominální hodnotě 9,105.000,-Kč



Ve Starém Městě dne 29. května 2017

Ing. Libor Buček
Trávník 2083
686 03 Staré Město

Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Brně ze dne 7.6.1999 č.j. Spr. 3572/98 a ze dne 26.4. 2013 č.j. Spr 4469/2012 pro základní obor ekonomika, odvětví ceny a odhady se specializací cenné papíry a podniky.

Znalecký úkon je zapsán pod poř. č. 390 – 9/2017 znaleckého deníku.

SOUPIS POUŽITÝCH PODKLADŮ, LITERATURA A ZDROJE DAT

Podklady

1. výpis z obchodního rejstříku společnosti OSTROJ a.s.
2. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.3.2017
3. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.12.2016
4. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.12.2015
5. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.12.2014
6. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.12.2013
7. výroční zpráva společnosti OSTROJ a.s. za rok 2016, 2015, 2014 a 2013
8. příloha k účetní závěrce společnosti OSTROJ a.s. za rok 2016, 2015, 2014 a 2013
9. zpráva auditora o ověření roční účetní závěrky společnosti OSTROJ a.s. za období roku 2016, 2015, 2014 a 2013

Použitá literatura a zdroje dat

1. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
2. MAŘÍK, Miloš – MAŘÍKOVÁ, Pavla. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242.
3. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku :proces ocenění, základní metody a postupy. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
4. MAŘÍK, Miloš. Oceňování podniků. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1996. 111 s. ISBN 80-901991-1-9.
5. MAŘÍKOVÁ, Pavla - MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-.
6. Databáze Ministerstva spravedlnosti ČR, obchodní rejstřík www.justice.cz
7. Makroekonomická predikce České republiky, Ministerstvo financí ČR, Praha, duben 2017
8. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR za rok 2015, MPO ČR, Praha 2016
9. Internetové zdroje makrodat <http://www.damodaran.com>, www.oecd.org, www.mfcr.cz, www.czso.cz, www.eurostat.com, www.imf.org,
10. Internetové zdroje podnikových dat <http://www.ostroj.cz>

PŘÍLOHY

- Příloha č.1 - Výpis z obchodního rejstříku společností OSTROJ a.s.
- Příloha č.2 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.3.2017
- Příloha č.3 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.12.2016
- Příloha č.4 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.12.2015
- Příloha č.5 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti OSTROJ a.s. ke dni 31.12.2014
- Příloha č.6 - Finanční plán společnosti OSTROJ a.s. na období let 2017 až 2022
- Příloha č.7 - Finanční analýza společnosti OSTROJ a.s.
- Příloha č.8 - Náklady na investovaný kapitál
- Příloha č.9 - Výpočet výsledné hodnoty akcie metodou DCF

Příloha č.1

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ostravě
oddíl B, vložka 349

Datum zápisu:	30. dubna 1992
Spisová značka:	B 349 vedená u Krajského soudu v Ostravě
Obchodní firma:	OSTROJ a.s.
Sídlo:	Těšínská 1586/66, Předměstí, 746 01 Opava Doručovací číslo: 74641
Identifikační číslo:	451 93 681
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	kovářství, podkovářství obráběčství galvanizérství, smaltérství výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení montáž, opravy, revize a zkoušky zdvihacích zařízení výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona zámečnictví, nástrojářství distribuce elektřiny distribuce plynu projektování a navrhování strojů a zařízení, montáže, opravy, revize a zkoušky zařízení a strojů potřebných k hornické činnosti a činnostem prováděných hornickým způsobem
Statutární ředitel:	VLADIMÍR TROCHTA, dat. nar. 29. července 1965 č.p. 702, 739 12 Čeladná Den vzniku funkce: 6. ledna 2014
Způsob jednání:	Jménem společnosti jedná navenek samostatně statutární ředitel.
Správní rada:	
předseda správní rady:	VLADIMÍR TROCHTA, dat. nar. 29. července 1965 č.p. 702, 739 12 Čeladná Den vzniku funkce: 6. ledna 2014 Den vzniku členství: 1. ledna 2014
místopředseda správní rady:	MICHAL KAČMAŘÍK, dat. nar. 13. května 1966 Masarykova 158, Nový Bohumín, 735 81 Bohumín Den vzniku funkce: 6. ledna 2014 Den vzniku členství: 1. ledna 2014
člen správní rady:	VÁCLAV KRATOCHVÍL, dat. nar. 7. ledna 1965 Generála Pellé 1005, 252 29 Dobřichovice Den vzniku členství: 1. ledna 2014
člen správní rady:	VOJTĚCH TROCHTA, dat. nar. 13. dubna 1963 Na Šutce 669/26, Troja, 182 00 Praha 8

Den vzniku členství: 1. ledna 2014

Akcie:

759 662 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 600,- Kč

Základní kapitál:

455 797 200,- Kč

Ostatní skutečnosti:

Způsob založení:

Akciová společnost byla založena podle § 172 z.č. 513/1991 Sb. obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze 1, Gorkého náměstí 32.

Den vzniku: 01.05.1992

Příloha č.2

**Přehled aktiv a pasiv
v souladu s ČÚS**

ke dni: **31.3.2017**

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČO
2017	3	45193681

OSTROJ a.s.
Těšínská 1586/66
Opava 746 41

Označ. a	A K T I V A b	řad. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74) = ř.78	001	2 883 738	-1 157 795	1 725 943	1 652 881
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	2 157 806	-1 092 389	1 065 417	1 074 354
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 13)	004	67 945	-63 428	4 517	4 582
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005				
2.	Ocenitelná práva	006	67 882	-63 428	4 454	4 582
2.1.	Software	007	67 299	-62 859	4 440	4 560
2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008	583	-569	14	22
3.	Goodwill	009				
4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010				
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	63		63	
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	63		63	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 až 26)	014	2 027 124	-1 028 961	998 163	1 007 035
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015	962 721	-328 569	634 152	637 760
1.1.	Pozemky	016	55 219		55 219	55 219
1.2.	Stavby	017	907 502	-328 569	578 933	582 541
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	963 008	-647 759	315 249	323 837
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019				
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	54 342	-52 633	1 709	1 959
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	54 342	-52 633	1 709	1 959
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	47 053		47 053	43 479
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	1 667		1 667	1 424
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	45 386		45 386	42 055
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 36)	027	62 737		62 737	62 737
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	62 737		62 737	62 737
2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029				
3.	Podíly - podstatný vliv	030				
4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031				
5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032				
6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033				
7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034				

Označ. a	A K T I V A b	řád. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	688 398	-65 406	622 992	540 841
C. I.	Zásoby (ř. 39 až 45)	038	345 634	-24 222	321 412	286 742
1.	Materiál	039	136 752	-15 256	121 496	110 426
2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	138 622		138 622	118 162
3.	Výrobky a zboží	041	67 050	-8 966	58 084	57 270
3.1.	Výrobky	042	67 050	-8 966	58 084	57 270
3.2.	Zboží	043				
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044				
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	3 210		3 210	884
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	340 432	-41 184	299 248	251 920
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 56)	047	5 750		5 750	6 800
1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	048				
1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	5 750		5 750	6 800
1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	050				
1.4.	Odložená daňová pohledávka	051				
1.5.	Pohledávky - ostatní	052				
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 67)	057	334 682	-41 184	293 498	245 120
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	305 222	-20 537	284 685	234 102
2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	4 200		4 200	4 200
2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	060				
2.4.	Pohledávky - ostatní	061	25 260	-20 647	4 613	6 818
2.4.1.	Pohledávky za společníky	062				
2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063				
2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	064	2 677		2 677	1 413
2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	591		591	3 862
2.4.5.	Dohadné účty aktivní	066				
2.4.6.	Jiné pohledávky	067	21 992	-20 647	1 345	1 543
C. III.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068				
1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069				
2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070				
C. IV.	Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	2 332		2 332	2 179
1.	Peněžní prostředky v pokladně	072	421		421	460
2.	Peněžní prostředky na účtech	073	1 911		1 911	1 719
D.	Časové rozlišení aktiv (ř. 75 až 77)	074	37 534		37 534	37 686
1.	Náklady příštích období	075	37 534		37 534	37 686
2.	Komplexní náklady příštích období	076				
3.	Příjmy příštích období	077				
	Kontrolní číslo (ř. 01 až 77)	999	13 062 221	-5 146 607	7 915 614	7 577 626

Vnitřní zúčtování

Označ. a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účet. obdob 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 79 + 126 + 170) = ř. 01	078	1 725 943	1 652 881
A.	Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99)	079	1 306 388	1 248 896
A. I.	Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	455 797	455 797
A. I. 1.	Základní kapitál	081	455 797	455 797
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082		
3.	Změny základního kapitálu	083		
A. II.	Ážio a kapitálové fondy (ř. 85 až 91)	084	45 409	45 409
A. II. 1.	Emisní ážio	085		
2.	Kapitálové fondy	086	45 409	45 409
2.1.	Ostatní kapitálové fondy	087		
2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	088	45 409	45 409
2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	089		
2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	090		
2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	091		
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092		
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	093		
2.	Statutární a ostatní fondy	094		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	690 829	690 829
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	096	690 829	690 829
2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	097		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	098		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+-)	099	57 492	56 861
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	100		
B. + C.	Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	415 741	398 970
B.	Rezervy (ř. 103 až 106)	102	6 037	10 682
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	103		
2.	Rezerva na daň z příjmů	104		
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105		
4.	Ostatní rezervy	106	6 037	10 682
C.	Závazky (ř. 108 + 123)	107	409 704	388 288
C. I.	Dlouhodobé závazky (ř. 109 až 122)	108	126 969	131 123
C. I. 1.	Vydané dluhopisy	109		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	112	97 269	101 423
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	113		
4.	Závazky z obchodních vztahů	114		
5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	115		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116		
7.	Závazky - podstatný vliv	117		
8.	Odložený daňový závazek	118	29 700	29 700
9.	Závazky ostatní	119		

Označ. a	P A S I V A b	řád. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
C. II.	Krátkodobé závazky (ř. 124 až 140)	123	282 735	257 165
C. II. 1.	Vydané dluhopisy	124		
1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	125		
1.2.	Ostatní dluhopisy	126		
2.	Závazky k úvěrovým institucím	127	70 762	36 373
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128	3 371	7 427
4.	Závazky z obchodních vztahů	129	145 072	150 820
5.	Krátkodobé směnky k úhradě	130		
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131		
7.	Závazky - podstatný vliv	132		
8.	Závazky ostatní	133	63 530	62 545
8.1.	Závazky ke společníkům	134	14 107	14 893
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	135		
8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	22 909	21 001
8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	12 352	12 096
8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	138	5 983	6 926
8.6.	Dohadné účty pasivní	139	4 095	3 585
8.7.	Jiné závazky	140	4 084	4 044
D.	Časové rozlišení pasiv (ř. 142 až 143)	141	3 814	5 015
D. 1.	Výdaje příštích období	142	1 527	367
2.	Výnosy příštích období	143	2 287	4 648
	Kontrolní číslo (ř. 78 až 143)	999	7 247 387	7 045 890

Výsledovka dle ČUS

ke dni: **31.3.2017**

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČO
2017	3	45193681

OSTROJ a.s.
Těšínská 1586/66
Opava 746 41

DŮVĚRNÁ INFORMACE

Označení a	T E X T b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném dle ČUS	minulém dle ČUS
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	344 311	324 795
II.	Tržby za prodej zboží	02		
A.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	03	199 392	187 188
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04		
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	154 593	139 819
3.	Služby	06	44 799	47 369
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	-21 266	-6 525
C.	Aktivace (-)	08	-4 254	-6 940
D.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	09	110 963	103 063
D. 1.	Mzdové náklady	10	80 873	75 131
2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	30 090	27 932
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	27 361	25 431
2.2.	Ostatní náklady	13	2 729	2 501
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	18 229	14 481
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	18 999	14 828
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	18 999	14 828
1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17		
2.	Úpravy hodnot zásob	18	-747	-334
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-23	-13
III.	Ostatní provozní výnosy	20	15 359	12 946
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	192	464
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	11 150	8 785
3.	Jiné provozní výnosy	23	4 017	3 697
F.	Ostatní provozní náklady	24	-746	-503
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25		
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	1 137	1 929
3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	260	244
4.	Rezerva v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-4 645	-4 432
5.	Jiné provozní náklady	29	2 502	1 756

*	Provozní výsledek hospodaření (+/-) [ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 - 27 + (-28) - (-29)]	30	57 352	46 977
---	--	----	--------	--------

Označení a	T E X T b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném dle ČUS	minulém dle ČUS
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	1 000	2 000
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	1 000	2 000
2.	Ostatní výnosy z podílů	33		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	29	
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	29	
2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	2	142
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40		
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	2	142
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	720	583
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44		
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	720	583
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	50	4 549
K.	Ostatní finanční náklady	47	221	536
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-) [ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	140	5 572
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	57 492	52 549
L.	Daň z příjmů (ř. 50 + 51)	50		
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51		
2.	Daň z příjmů odložená	52		
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	53	57 492	52 549
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	55	57 492	52 549
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	360 751	344 432
	Kontrolní číslo (ř. 01 až 61)	99	1 304 455	1 228 808

Příloha č.3

OSTROJ a.s.

IČ: 45193681

746 41 Opava, Těšínská 1586/66



ROZVAHA

k 31.12.2016

v celých tisících CZK

Řádek	Běžné období			Minulé období Netto
	Brutto	Korekce	Netto	
AKTIVA CELKEM	2 800 258	-1 147 377	1 652 881	1 861 923
B. Dlouhodobý majetek	2 155 556	-1 081 202	1 074 354	945 149
I. Dlouhodobý nehmotný majetek	67 407	-62 825	4 582	6 349
2 Ocenitelná práva	67 407	-62 825	4 582	5 495
1 Software	66 824	-62 264	4 560	5 445
2 Ostatní ocenitelná práva	583	-561	22	50
5 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	854
2 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0		0	854
II. Dlouhodobý hmotný majetek	2 025 412	-1 018 377	1 007 035	876 165
1 Pozemky a stavby	961 062	-323 302	637 760	606 146
1 Pozemky	55 219		55 219	55 219
2 Stavby	905 843	-323 302	582 541	550 927
2 Hmotné movité věci a jejich soubory	966 509	-642 672	323 837	171 627
4 Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	54 362	-52 403	1 959	2 261
3 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	54 362	-52 403	1 959	2 261
5 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	43 479	0	43 479	96 131
1 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 424		1 424	30 958
2 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	42 055		42 055	65 173
III. Dlouhodobý finanční majetek	62 737	0	62 737	62 635
1 Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	62 737		62 737	62 621
5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0		0	14
C. Oběžná aktiva	607 016	-66 175	540 841	887 338
I. Zásoby	311 710	-24 968	286 742	243 132
1 Materiál	126 420	-15 994	110 426	101 148
2 Nedokončená výroba a polotovary	118 162		118 162	101 034
3 Výrobky a zboží	66 244	-8 974	57 270	38 848
1 Výrobky	66 244	-8 974	57 270	38 848
5 Poskytnuté zálohy na zásoby	884		884	2 102
II. Pohledávky	293 127	-41 207	251 920	238 164
1 Dlouhodobé pohledávky	6 800	0	6 800	0
2 Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	6 800		6 800	0

Řádek	Běžné období		Minulé období	
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
2 Krátkodobé pohledávky	286 327	-41 207	245 120	238 164
1 Pohledávky z obchodních vztahů	254 662	-20 560	234 102	214 983
2 Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	4 200		4 200	0
4 Pohledávky - ostatní	27 465	-20 647	6 818	23 181
3 Stát - daňové pohledávky	1 413		1 413	9 455
4 Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 862		3 862	13 564
6 Jiné pohledávky	22 190	-20 647	1 543	162
IV. Peněžní prostředky	2 179	0	2 179	406 042
1 Peněžní prostředky v pokladně	460		460	922
2 Peněžní prostředky na účtech	1 719		1 719	405 120
D. Časové rozlišení aktiv	37 686	0	37 686	29 436
1 Náklady příštích období	37 686		37 686	29 436



Řádek	Běžné období	Minulé období
PASIVA CELKEM	1 652 881	1 861 923
A. Vlastní kapitál	1 248 896	1 494 359
I. Základní kapitál	455 797	760 382
1 Základní kapitál	455 797	765 275
2 Vlastní podíly (-)	0	-4 893
II. Ážio a kapitálové fondy	45 409	45 179
2 Kapitálové fondy	45 409	45 179
2 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	45 409	45 179
IV. Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	690 829	649 638
1 Nerozdělený zisk minulých let	690 829	649 638
V. Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	56 861	39 160
B. + C. Cizí zdroje	398 970	365 489
B. Rezervy	10 682	10 670
4 Ostatní rezervy	10 682	10 670
C. Závazky	388 288	354 819
I. Dlouhodobé závazky	131 123	99 333
2 Závazky k úvěrovým institucím	101 423	76 500
4 Závazky z obchodních vztahů	0	728
8 Odložený daňový závazek	29 700	22 105
II. Krátkodobé závazky	257 165	255 486
2 Závazky k úvěrovým institucím	36 373	12 000
3 Krátkodobé přijaté zálohy	7 427	6 003
4 Závazky z obchodních vztahů	150 820	173 970
8 Závazky - ostatní	62 545	63 513
1 Závazky ke společníkům	14 893	16 425
3 Závazky k zaměstnancům	21 001	20 197
4 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	12 096	11 711
5 Stát - daňové závazky a dotace	6 926	3 204
6 Dohadné účty pasivní	3 585	8 580
7 Jiné závazky	4 044	3 396
D. Časové rozlišení pasiv	5 015	2 075
1 Výdaje příštích období	367	303
2 Výnosy příštích období	4 648	1 772



OSTROJ a.s.

IČ: 45193681

746 41 Opava, Těšínská 1586/66



VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

za období od 1.1.2016 do 31.12.2016

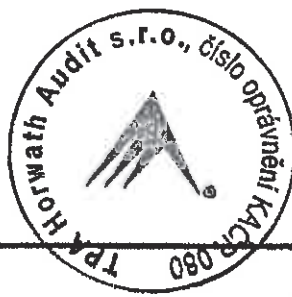
v celých tisících CZK

Řádek	Běžné období	Minulé období
I. Tržby z prodeje výrobků a služeb	1 204 901	1 071 970
A. Výkonová spotřeba	739 278	697 662
2 Spotřeba materiálu a energie	538 641	528 163
3 Služby	200 637	169 499
B. Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-35 729	-37 758
C. Aktivace (-)	-23 751	-20 687
D. Osobní náklady	425 984	383 512
1 Mzdové náklady	310 695	279 140
2 Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	115 289	104 372
1 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	104 012	93 450
2 Ostatní náklady	11 277	10 922
E. Úpravy hodnot v provozní oblasti	62 643	53 060
1 Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	68 528	57 738
1 Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	68 528	57 738
2 Úpravy hodnot zásob	-152	2 939
3 Úpravy hodnot pohledávek	-5 733	-7 617
III. Ostatní provozní výnosy	50 828	110 597
1 Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1 796	1 215
2 Tržby z prodaného materiálu	33 206	85 360
3 Jiné provozní výnosy	15 826	24 022
F. Ostatní provozní náklady	22 925	55 683
2 Zůstatková cena prodaného materiálu	4 072	39 091
3 Daně a poplatky z provozní činnosti	3 178	2 788
4 Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	12	-41
5 Jiné provozní náklady	15 663	13 845
* Provozní výsledek hospodaření (+/-)	64 379	51 095
IV. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	2 000	3 000
1 Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	2 000	3 000
VI. Výnosové úroky a podobné výnosy	711	1 749
1 Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	1	0

Řádek	Běžné období	Minulé období
2 Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	710	1 749
J. Nákladové úroky a podobné náklady	2 587	2 057
2 Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	2 587	2 057
VII. Ostatní finanční výnosy	7 652	9 523
K. Ostatní finanční náklady	5 672	16 666
* Finanční výsledek hospodaření (+/-)	2 104	-4 451
** Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	66 483	46 644
L. Daň z příjmů	9 622	7 484
1 Daň z příjmů splatná	1 892	5 943
2 Daň z příjmů odložená (+/-)	7 730	1 541
** Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	56 861	39 160
* Čistý obrat za účetní období = I.+ II.+ III.+ IV.+ V.+ VI.+ VII.	1 266 092	1 196 839



Příloha č.4

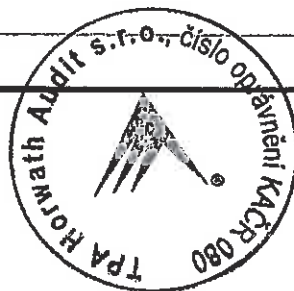


Řádek	Běžné období			Minulé období
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
AKTIVA CELKEM	2 979 729	-1 117 806	1 861 923	1 736 192
B. Dlouhodobý majetek	1 990 894	-1 045 745	945 149	849 468
I. Dlouhodobý nehmotný majetek	66 801	-60 452	6 349	4 664
3 Software	65 364	-59 919	5 445	4 586
4 Ocenitelná práva	583	-533	50	78
7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	854		854	0
II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 861 458	-985 293	876 165	782 372
1 Pozemky	55 219		55 219	52 099
2 Stavby	855 297	-304 370	550 927	482 443
3 Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	799 287	-627 660	171 627	172 303
6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	55 524	-53 263	2 261	2 604
7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	65 173		65 173	63 838
8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	30 958		30 958	9 085
III. Dlouhodobý finanční majetek	62 635	0	62 635	62 432
1 Podíly - ovládaná osoba	62 621		62 621	62 418
3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	14		14	14
C. Oběžná aktiva	959 399	-72 061	887 338	867 973
I. Zásoby	268 252	-25 120	243 132	193 130
1 Materiál	117 431	-16 283	101 148	90 215
2 Nedokončená výroba a polotovary	101 080	-46	101 034	65 950
3 Výrobky	47 639	-8 791	38 848	36 965
6 Poskytnuté zálohy na zásoby	2 102		2 102	0
III. Krátkodobé pohledávky	285 105	-46 941	238 164	202 465
1 Pohledávky z obchodních vztahů	241 277	-26 294	214 983	174 890
6 Stát - daňové pohledávky	9 455		9 455	26 629
7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	13 564		13 564	247
8 Dohadné účty aktivní	0		0	253
9 Jiné pohledávky	20 809	-20 647	162	446
IV. Krátkodobý finanční majetek	406 042	0	406 042	472 378
1 Peníze	922		922	978
2 Účty v bankách	405 120		405 120	448 702
3 Krátkodobé cenné papíry a podíly	0		0	22 698
D. Časové rozlišení	29 436	0	29 436	18 751

Řádek	Běžné období			Minulé období
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
I. 1 Náklady příštích období	29 436		29 436	17 596
3 Příjmy příštích období	0		0	1 155



Řádek	Běžné období	Minulé období
PASIVA CELKEM	1 861 923	1 736 192
A. Vlastní kapitál	1 494 359	1 454 650
I. Základní kapitál	760 382	764 315
1 Základní kapitál	765 275	765 275
2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-4 893	-960
II. Kapitálové fondy	45 179	40 697
3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	45 179	40 697
IV. Výsledek hospodaření minulých let	649 638	621 294
1 Nerozdělený zisk minulých let	649 638	621 294
V.1. Výsledek hospodaření běžného účetního období +/-	39 160	28 344
B. Cizí zdroje	365 489	280 382
I. Rezervy	10 670	10 711
4 Ostatní rezervy	10 670	10 711
II. Dlouhodobé závazky	22 833	20 957
1 Závazky z obchodních vztahů	728	1 397
10 Odložený daňový závazek	22 105	19 560
III. Krátkodobé závazky	243 486	208 214
1 Závazky z obchodních vztahů	173 970	159 987
4 Závazky ke společníkům	16 425	2 503
5 Závazky k zaměstnancům	20 197	19 141
6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	11 711	10 618
7 Stát - daňové závazky a dotace	3 204	3 006
8 Krátkodobé přijaté zálohy	6 003	4 117
10 Dohadné účty pasivní	8 580	210
11 Jiné závazky	3 396	8 632
IV. Bankovní úvěry a výpomoci	88 500	40 500
1 Bankovní úvěry dlouhodobé	76 500	34 500
2 Krátkodobé bankovní úvěry	12 000	6 000
C. Časové rozlišení	2 075	1 160
I. 1 Výdaje příštích období	303	209
2 Výnosy příštích období	1 772	951



Řádek	Běžné období	Minulé období
II. Výkony	1 130 415	1 063 096
1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 071 970	1 041 427
2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	37 758	4 518
3 Aktivace	20 687	17 151
B. Výkonová spotřeba	-697 662	-637 920
1 Spotřeba materiálu a energie	-528 163	-500 759
2 Služby	-169 499	-137 161
+ Přidaná hodnota	432 753	425 176
C. Osobní náklady	-383 512	-382 032
1 Mzdové náklady	-275 827	-274 883
2 Odměny členům orgánů obchodní korporace	-3 313	-2 184
3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-93 450	-94 242
4 Sociální náklady	-10 922	-10 723
D. Daně a poplatky	-2 788	-2 842
E. Odpsy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-57 738	-61 322
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	86 575	43 700
1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 215	1 193
2 Tržby z prodeje materiálu	85 360	42 507
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-39 091	-7 817
1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	-128
2 Prodaný materiál	-39 091	-7 689
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	4 719	31 586
IV. Ostatní provozní výnosy	24 022	19 687
H. Ostatní provozní náklady	-13 845	-9 659
* Provozní výsledek hospodaření	51 095	56 477
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	3 000	2 000
1 Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	3 000	2 000
X. Výnosové úroky	1 749	4 046
N. Nákladové úroky	-2 057	-3 164
XI. Ostatní finanční výnosy	9 523	6 529
O. Ostatní finanční náklady	-16 666	-29 850



Řádek	Běžné období	Minulé období
* Finanční výsledek hospodaření	-4 451	-20 439
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	-7 484	-7 694
1 Daň z příjmů za běžnou činnost (splatná)	-5 943	-9
2 Daň z příjmů za běžnou činnost (odložená)	-1 541	-7 685
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	39 160	28 344
*** Výsledek hospodaření za účetní období	39 160	28 344
Výsledek hospodaření před zdaněním	46 644	36 038



Příloha č.5

Řádek	Běžné období			Mimulé období
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
AKTIVA CELKEM	2 810 811	-1 074 619	1 736 192	1 847 802
B. Dlouhodobý majetek	1 847 349	-997 881	849 468	732 958
I. Dlouhodobý nehmotný majetek	63 128	-58 464	4 664	3 913
3 Software	62 545	-57 959	4 586	3 913
4 Ocenitelná práva	583	-505	78	0
II. Dlouhodobý hmotný majetek	1 721 789	-939 417	782 372	713 980
1 Pozemky	52 099		52 099	52 086
2 Stavby	769 250	-286 807	482 443	480 056
3 Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	770 908	-508 605	172 303	169 847
6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	56 609	-54 005	2 604	3 351
7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	63 838		63 838	2 753
8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	9 085		9 085	5 887
III. Dlouhodobý finanční majetek	62 432	0	62 432	15 065
1 Podíly - ovládaná osoba	62 418		62 418	15 051
3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	14		14	14
C. Oběžná aktiva	944 711	-76 738	867 973	1 088 773
I. Zásoby	215 311	-22 181	193 130	181 583
1 Materiál	104 350	-14 135	90 215	84 191
2 Nedokončená výroba a polotovary	66 030	-80	65 950	54 395
3 Výrobky	44 931	-7 966	36 965	42 986
6 Poskytnuté zálohy na zásoby	0		0	11
II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	140
1 Pohledávky z obchodních vztahů	0		0	140
III. Krátkodobé pohledávky	257 022	-54 557	202 465	438 207
1 Pohledávky z obchodních vztahů	208 800	-33 910	174 890	418 677
6 Stát - daňové pohledávky	26 629		26 629	10 678
7 Krátkodobé poskytnuté zálohy	247		247	745
8 Dohadné účty aktivní	253		253	46
9 Jiné pohledávky	21 093	-20 647	446	8 061
IV. Krátkodobý finanční majetek	472 378	0	472 378	468 843
1 Peníze	978		978	830
2 Účty v bankách	448 702		448 702	468 013
3 Krátkodobé cenné papíry a podíly	22 698		22 698	0

Řádek	Běžné období			Minulé období
	Brutto	Korekce	Netto	Netto
D. Časové rozlišení	18 751	0	18 751	26 071
I. 1 Náklady příštích období	17 596		17 596	21 747
3 Příjmy příštích období	1 155		1 155	4 324

Řádek	Běžné období	Minulé období
PASIVA CELKEM	1 736 192	1 847 802
A. Vlastní kapitál	1 454 650	1 410 249
I. Základní kapitál	764 315	764 426
1 Základní kapitál	765 275	765 275
2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-960	-849
II. Kapitálové fondy	40 697	-19 549
2 Ostatní kapitálové fondy	0	1 702
3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	40 697	-21 251
III. Fondy ze zisku	0	34 711
1 Rezervní fond	0	34 711
IV. Výsledek hospodaření minulých let	621 294	372 092
1 Nerozdělený zisk minulých let	621 294	372 092
V.1. Výsledek hospodaření běžného účetního období /+/-/	28 344	258 569
B. Cizí zdroje	280 382	437 205
I. Rezervy	10 711	39 462
4 Ostatní rezervy	10 711	39 462
II. Dlouhodobé závazky	20 957	10 490
1 Závazky z obchodních vztahů	1 397	1 325
9 Jiné závazky	0	710
10 Odložený daňový závazek	19 560	8 455
III. Krátkodobé závazky	208 214	304 003
1 Závazky z obchodních vztahů	159 987	139 421
4 Závazky ke společníkům	2 503	4 177
5 Závazky k zaměstnancům	19 141	19 587
6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	10 618	10 464
7 Stát - daňové závazky a dotace	3 006	34 738
8 Krátkodobé přijaté zálohy	4 117	3 425
10 Dohadné účty pasivní	210	66 068
11 Jiné závazky	8 632	26 123
IV. Bankovní úvěry a výpomoci	40 500	83 250
1 Bankovní úvěry dlouhodobé	34 500	70 250
2 Krátkodobé bankovní úvěry	6 000	13 000
C. Časové rozlišení	1 160	348
I. 1 Výdaje příštích období	209	348
2 Výnosy příštích období	951	0

VÝKAZ ZISKU
A ZTRÁTYza období od 1.1.2014 do 31.12.2014
v celých tisících CZK

Řádek	Běžné období	Minulé období
II. Výkony	1 063 096	1 926 938
1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 041 427	2 069 914
2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	4 518	-153 258
3 Aktivace	17 151	10 282
B. Výkonová spotřeba	-637 920	-1 237 857
1 Spotřeba materiálu a energie	-500 759	-755 877
2 Služby	-137 161	-481 980
+ Přidaná hodnota	425 176	689 081
C. Osobní náklady	-382 032	-392 508
1 Mzdové náklady	-274 883	-280 151
2 Odměny členům orgánů obchodní korporace	-2 184	-2 400
3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-94 242	-96 331
4 Sociální náklady	-10 723	-13 626
D. Daně a poplatky	-2 842	-2 956
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-61 322	-62 909
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	43 700	127 431
1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 193	3 146
2 Tržby z prodeje materiálu	42 507	124 285
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-7 817	-58 761
1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-128	-793
2 Prodaný materiál	-7 689	-57 968
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	31 586	-25 748
IV. Ostatní provozní výnosy	19 687	20 656
H. Ostatní provozní náklady	-9 659	-15 165
* Provozní výsledek hospodaření	56 477	279 121
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	2 000	2 000
1 Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	2 000	2 000
X. Výnosové úroky	4 046	5 387
N. Nákladové úroky	-3 164	-3 779
XI. Ostatní finanční výnosy	6 529	44 606
O. Ostatní finanční náklady	-29 850	-46 113

Řádek	Běžné období	Minulé období
* Finanční výsledek hospodaření	-20 439	2 101
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	-7 694	-22 653
1 Daň z příjmů za běžnou činnost (splatná)	-9	-25 268
2 Daň z příjmů za běžnou činnost (odložená)	-7 685	2 615
** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	28 344	258 569
*** Výsledek hospodaření za účetní období	28 344	258 569
Výsledek hospodaření před zdaněním	36 038	281 222

Příloha č.6

**Výkaz zisků a ztrát
OSTROJ a.s.**

	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
1 I Tržby za prodej zboží											
2 A Náklady vynaložené na prodej zboží											
3 + Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4 II Výkony	2 029 804	1 926 938	1 063 096	1 130 415	1 264 381	1 294 020	1 322 523	1 360 015	1 398 326	1 437 594	1 481 566
5 II.1 Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	1 977 877	2 069 914	1 041 427	1 071 970	1 204 901	1 239 964	1 280 138	1 321 359	1 363 510	1 406 734	1 449 780
6 II.2 Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	36 789	-153 258	4 518	37 758	35 729	33 556	21 270	16 908	12 415	7 787	8 021
7 II.3 Aktivace	15 138	10 282	17 151	20 687	23 751	20 500	21 115	21 748	22 401	23 073	23 765
8 B Výkonová spotřeba	1 373 726	1 237 857	637 920	697 662	739 278	756 378	774 484	799 422	824 924	851 073	877 117
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	922 922	755 877	500 759	528 163	538 641	551 784	569 662	588 005	606 762	625 996	645 152
10 B.2 Služby	450 804	481 980	137 161	169 499	200 637	204 594	204 822	211 417	218 162	225 077	231 965
11 + Přidaná hodnota	656 078	689 081	425 176	432 753	525 103	537 642	548 039	560 593	573 402	586 521	604 449
12 C Osobní náklady	384 278	392 508	382 032	383 512	425 984	435 158	443 861	452 738	461 793	471 029	480 450
13 C.1 Mzdové náklady	275 418	280 151	274 883	275 827	310 695	316 909	323 247	329 712	336 306	343 032	349 893
14 C.2 Odměny členům orgánů společnosti	2 400	2 400	2 184	3 313	0	0	0	0	0	0	0
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení	93 209	96 331	94 242	93 450	104 012	107 749	109 904	112 102	114 344	116 631	118 964
16 C.4 Sociální náklady	13 251	13 626	10 723	10 922	11 277	10 500	10 710	10 924	11 143	11 366	11 593
17 D Daně a poplatky	3 010	2 956	2 842	2 788	3 178	2 955	3 014	3 074	3 136	3 199	3 263
18 E Odpisy dlouhodobého majetku	55 711	62 909	61 322	57 738	68 528	81 500	78 000	76 000	76 000	76 000	76 000
19 III Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	150 163	127 431	43 700	86 575	35 002	38 000	38 760	39 535	40 326	41 132	41 955
20 F Zůstatková cena prod.dlouh.majetku a materiálu	99 214	58 761	7 817	39 091	4 072	0	0	0	0	0	0
21 IV Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov.výnosů	2 357		31 586	4 719	5 873						
22 G Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov.nákladů		25 748									
23 V Zúčtování oprav.položek do prov.výnosů											
24 H Zúčtování oprav.položek do prov.nákladů											
25 VI Ostatní provozní výnosy	16 318	20 656	19 687	24 022	15 826	21 173	21 858	22 562	23 282	24 020	24 755
26 I Ostatní provozní náklady	11 103	15 165	9 659	13 845	15 663	16 119	16 641	17 177	17 725	18 287	18 846
27 VII Převod provozních výnosů											
28 J Převod provozních nákladů											
29 * Provozní hospodářský výsledek	271 600	279 121	56 477	51 095	64 379	61 083	67 141	73 701	78 356	83 159	92 601
30 VIII Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	169	0									
31 K Prodané cenné papíry a vklady	652	0									
32 IX Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	6 000	2 000	2 000	3 000	2 000	0	0	0	0	0	0
33 IX.1 Výnosy z cen.papírů a vkladů ve skupině	6 000	2 000	2 000	3 000	2 000						
34 IX.2 Výnosy z ost.inv.cen.papírů a vkladů											
35 IX.3 Výnosy z ost.finančních investic											
36 X Výnosy z krátkodobého fin.majetku											
37 XI Zúčtování rezerv do fin.výnosů											
38 L Tvorba rezerv na finanční náklady											
39 XII Zúčtování oprav.položek do fin.výnosů											
40 M Zúčtování oprav.položek do fin.nákladů											
41 XIII Výnosové úroky	1 776	5 387	4 046	1 749	711						
42 N Nákladové úroky	5 545	3 779	3 164	2 057	2 587	2 986	3 120	2 778	2 718	2 664	2 592
43 XIV Ostatní finanční výnosy	48 857	44 606	6 529	9 523	7 652	7 875	8 032	8 193	8 357	8 524	8 694
44 O Ostatní finanční náklady	71 588	46 113	29 850	16 666	5 672	5 837	5 954	6 073	6 194	6 318	6 445
45 XV Převod finančních výnosů											
46 P Převod finančních nákladů											
47 * Hospodářský výsledek z finan.operací	-20 983	2 101	-20 439	-4 451	2 104	-949	-1 042	-658	-556	-458	-342
48 R Daň z příjmů za běžnou činnost	41 870	22 653	7 694	7 484	9 622	11 426	12 559	13 878	14 782	15 713	17 529
49 R.1 - splatná	42 059	25 268	9	5 943	1 892	11 426	12 559	13 878	14 782	15 713	17 529
50 R.2 - odložená	189	2 615	7 685	1 541	7 730						
51											
52 ** Hospodářský výsledek za běžnou činnost	208 747	258 569	28 344	39 160	56 861	48 709	53 541	59 165	63 018	66 988	74 730
53 XVI Mimořádné výnosy											
54 S Mimořádné náklady											
55 T Daň z příjmů z mimořádné činnosti						0	0	0	0	0	0
56 T.1 - splatná						0	0	0	0	0	0
57 T.2 - odložená											
58 * Mimořádný hospodářský výsledek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
59 U Převod podílu na hosp.výs.společníkům											
60 *** Hospodářský výsledek za účetní období	208 747	258 569	28 344	39 160	56 861	48 709	53 541	59 165	63 018	66 988	74 730
61 Hospodářský výsledek před zdaněním	250 617	281 222	36 038	46 644	66 483	60 134	66 100	73 043	77 800	82 701	92 259
71 Tržby z prodeje inv.majetku											
72 Zůstatková cena prod.inv.majetku											
73 Počet pracovníků	861	872	855	878	940	940	940	940	940	940	940
74 Průměrná měsíční mzda	26 657	26 773	26 792	26 179	27 544	28 095	28 657	29 230	29 814	30 411	31 019

Peněžní toky
OSTROJ a.s.

	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
1 I Stav peněžních prostředků a pen.ekviv.na počátku období	314 015	468 843	472 378	406 042	2 179	4 986	6 870	6 196	6 402	6 177
2 Z Účetní hospodářský výsledek z běž.činnosti před zdaněním	281 222	36 038	46 644	66 483	60 134	66 100	73 043	77 800	82 701	92 259
3 A.1 Úpravy o nepeněžní operace	78 164	37 821	45 235	63 106	79 181	81 109	78 736	78 672	78 658	78 586
4 A.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	62 909	61 322	57 738	68 528	81 500	78 000	76 000	76 000	76 000	76 000
5 A.1.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	62 909	61 322	57 738	68 528	81 500	78 000	76 000	76 000	76 000	76 000
6 A.1.1.3 Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7 A.1.2 Změny stavu opr.položek rezerv a přechodných účtů	18 863	-20 619	-9 811	-5 298	-5 305	-11	-42	-46	-6	-6
8 A.1.2.2 Změna stavu rezerv	8 523	-28 751	-41	12	0	0	0	0	0	0
9 A.1.2.3 Změna stavu přechodných účtů aktiv	10 157	7 320	-10 685	-8 250	-290	-11	-42	-46	-6	-6
10 A.1.2.4 Změna stavu přechodných účtů pasiv	183	812	915	2 940	-5 015	0	0	0	0	0
11 A.1.3 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12 A.1.3.1 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13 A.1.3.2 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14 A.1.3.3 Oceňovací rozdíly z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15 A.1.4 Výnosy z dividend a podílů na zisku	-2 000	-2 000	-3 000	-2 000	0	0	0	0	0	0
16 A.1.5 Vyúčtované výnosové a nákladové úroky	-1 608	-882	308	1 876	2 986	3 120	2 778	2 718	2 664	2 592
17 A.1.5.1 Vyúčtované nákladové úroky	3 779	3 164	2 057	2 587	2 986	3 120	2 778	2 718	2 664	2 592
18 A.1.5.2 Vyúčtované výnosové úroky	-5 387	-4 046	-1 749	-711	0	0	0	0	0	0
19 A* Čistý pen.tok z prov.čin.před zdan., změnami prac.kap.	359 386	73 859	91 879	129 589	139 315	147 209	151 779	156 472	161 358	170 844
20 A.2 Změna potřeby pracovního kapitálu	-21 253	128 546	-50 429	-80 060	-34 521	-16 345	-32 095	-44 947	-14 022	-14 032
21 A.2.1 Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-191 390	235 882	-35 699	-13 756	3 927	-8 035	-8 244	-35 700	-9 509	-9 471
22 A.2.1.1 Změna stavu dlouhodobých pohledávek z provozní činnosti	-140	140	0	-6 800	6 800	0	0	0	0	0
23 A.2.1.2 Změna stavu krátkodobých pohledávek z provozní činnosti	-191 250	235 742	-35 699	-6 956	-2 873	-8 035	-8 244	-35 700	-9 509	-9 471
24 A.2.2 Změna stavu krátk.závazků z provozní činnosti	-70 058	-95 789	35 272	-22 694	2 401	17 232	-2 580	7 587	7 780	7 748
25 A.2.3 Změna stavu zásob	240 195	-11 547	-50 002	-43 610	-40 849	-25 542	-21 271	-16 834	-12 293	-12 309
26 A** Čistý pen.tok z prov.čin.před zdaněním a mimoř.polož.	338 133	202 405	41 450	49 529	104 794	130 864	119 684	111 525	147 336	156 812
27 A.3 Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapit.úroků	-3 779	-3 164	-2 057	-2 587	-2 986	-3 120	-2 778	-2 718	-2 664	-2 592
28 A.4 Přijaté úroky	5 387	4 046	1 749	711	0	0	0	0	0	0
29 A.5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-22 653	-7 694	-7 484	-9 622	-11 426	-12 559	-13 878	-14 782	-15 713	-17 529
30 A.6 Příjmy a výdaje spojené s mimoř.účetními případy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31 A*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	317 088	195 593	33 658	38 031	90 382	115 185	103 028	94 025	128 959	136 691
B PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI										
32 B.1 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-66 045	-177 832	-153 419	-197 733	-89 779	-78 302	-77 202	-77 318	-76 184	-76 183
33 B.1.1 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-66 072	-130 465	-153 216	-197 631	-89 779	-78 302	-77 202	-77 318	-76 184	-76 183
34 B.1.2 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého finančního majetku	27	-47 367	-203	-102	0	0	0	0	0	0
35 B.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36 B.2.1 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37 B.2.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38 B.3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39 B*** Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-66 045	-177 832	-153 419	-197 733	-89 779	-78 302	-77 202	-77 318	-76 184	-76 183
C PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI										
40 C.1 Změna stavu dlouhodobých příp.krátkodobých závazků	-23 333	-32 283	49 876	56 163	2 204	-20 000	-8 500	3 500	-8 000	2 000
41 C.1.1 Změna stavu dlouhodobých závazků	-10 333	10 467	1 876	6 867	0	0	0	0	0	0
42 C.1.2 Změna stavu dlouhodobých úvěrů	-13 000	-35 750	42 000	24 923	-1 423	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	0
43 C.1.3 Změna stavu běžných bank.úvěrů a finan.výpomocí	0	-7 000	6 000	24 373	3 627	-10 000	1 500	13 500	2 000	2 000
44 C.2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	-44 825	-43 891	-933	-300 554	0	-15 000	-18 000	-20 000	-45 000	-60 000
45 C.2.1 Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základ.kapitálu	-255	-111	-3 933	-304 585	0	0	0	0	0	0
46 C.2.3 Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu	41	-1 702	0	0	0	0	0	0	0	0
47 C.2.4 Úhrada ztráty společnosti	0	0	0	0						
48 C.2.5 Přímé platby na vrub fondům										
49 C.2.6 Vyplacené dividendy a podíly na zisku	-46 611	-44 078	0	2 031	0	-15 000	-18 000	-20 000	-45 000	-60 000
50 C.3 Přijaté dividendy a podíly na zisku	2 000	2 000	3 000	2 000	0	0	0	0	0	0
51 Ostatní užití zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
52 C*** Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-68 158	-76 174	48 943	-244 391	2 204	-35 000	-26 500	-16 500	-53 000	-58 000
53 F Čisté zvýšení, resp.snížení pen.prostř.a jejich ekviv.	182 885	-58 413	-70 818	-404 093	2 807	1 884	-674	207	-225	2 508
54 R Stav pen.prostředků a ekviv.na konci období	496 900	410 430	401 560	1 949	4 986	6 870	6 196	6 402	6 177	8 685

Příloha č.7

**Finanční analýza
OSTROJ a.s.**

		2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	
I. Ukazatele zadluženosti												
1	Stupeň finanční nezávislosti	100*VK/K	76,32%	83,78%	80,26%	75,56%	76,28%	76,92%	77,94%	77,99%	78,26%	78,03%
2	Stupeň zadlužení	100*CK/K	23,66%	16,15%	19,63%	24,14%	23,72%	23,08%	22,06%	22,01%	21,74%	21,97%
3	Úrokové krytí	100*(HZ+Ú)/Ú	7541,70%	1239,00%	2367,57%	2669,89%	2113,67%	2218,58%	2729,35%	2962,41%	3204,39%	3659,37%
4	Stupeň samofinancování	100*(NZ+FZ)/(ZK+KF)	54,61%	77,18%	80,64%	137,83%	149,18%	155,90%	162,99%	170,81%	174,40%	175,80%
II. Ukazatele krytí stálých aktiv												
5	I.stupeň krytí dlouhodobého majetku	100*VK/DM	192,41%	171,24%	158,11%	116,25%	119,86%	123,38%	127,04%	130,85%	132,85%	134,19%
6	II.stupeň krytí dlouhodobého majetku	100*DK/DM	208,80%	179,03%	169,75%	129,45%	132,82%	135,42%	138,15%	141,02%	142,10%	143,43%
III. Likvidita												
7	Okamžitá likvidita	100*FM/KCK	147,90%	220,52%	158,93%	0,85%	1,89%	2,54%	2,30%	2,20%	2,06%	2,80%
8	Rychlá likvidita	100*(FM+POHLK)/KCK	286,13%	315,03%	252,15%	96,16%	96,12%	97,22%	100,42%	105,49%	105,15%	105,70%
9	Běžná likvidita	100*OA/KCK	343,46%	405,19%	347,31%	210,31%	220,59%	227,80%	239,42%	240,20%	239,56%	239,86%
IV. Ukazatelé obrátu												
10	Obrat zásob	T/ZÁS	6,86	5,56	4,91	4,55	4,04	3,76	3,63	3,56	3,54	3,54
11	Obrat pohledávek	T/POHL	6,04	3,25	4,87	4,92	4,96	5,08	5,08	4,83	4,62	4,61
12	Obrat vlastního kapitálu	T/VK	1,57	0,73	0,73	0,88	0,97	0,97	0,97	0,97	0,98	1,00
13	Obrat celkového kapitálu	T/K	1,15	0,58	0,60	0,69	0,74	0,74	0,75	0,76	0,77	0,78
V. Ukazatelé rentability												
14	Rentabilita tržeb	100*Z/T	12,49%	2,72%	3,65%	4,72%	3,93%	4,18%	4,48%	4,62%	4,76%	5,15%
15	Rentabilita vlastního kapitálu	100*Z/VK	19,61%	1,98%	2,66%	4,15%	3,83%	4,07%	4,36%	4,51%	4,68%	5,15%
16	Rentabilita celkového kapitálu	100*(Z+Ú(1-Sdp))/K	14,54%	1,72%	2,27%	3,35%	3,05%	3,26%	3,51%	3,64%	3,77%	4,14%
17	Rentabilita celkového kapitálu	100*(HZ+Ú)/K	15,85%	2,19%	2,71%	3,93%	3,76%	4,03%	4,33%	4,49%	4,66%	5,11%
VI. Ukazatelé produktivity												
18	Produktivita z výkonů (tis.Kč/prac)	V/počet prac.	2 210	1 243	1 287	1 345	1 377	1 407	1 447	1 488	1 529	1 576
19	Produktivita z přidané hodnoty (tis.Kč/prac)	PH/počet prac.	790	497	493	559	572	583	596	610	624	643
VII. Ukazatelé kapitálového trhu												
20	Zisk na 1 000 Kč akciového kap.	Z/(AK/1000)	338,25	37,08	51,50	124,75	106,87	117,47	129,81	138,26	146,97	163,95
21	Dividendy na 1 000 Kč akciového kap.	DIV/(AK/1000)	60,98	57,67	0,00	-4,46	0,00	32,91	39,49	43,88	98,73	131,64
22	Podíl dividend ze zisku	100*DIV/Z	18,03%	155,51%	0,00%	-3,57%	0,00%	28,02%	30,42%	31,74%	67,18%	80,29%

Příloha č.8

Příloha č.9

Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF

OSTROJ a.s.

	4-12/2017	2018	2019	2020	2021	2022	2. Fáze
PHV (před daní)	5 940	69 219	75 821	80 519	85 365	94 850	
Sazba daně	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Daň	1 129	13 152	14 406	15 299	16 219	18 022	
PHV (po dani)	4 811	56 067	61 415	65 220	69 146	76 829	
Nepeněžní operace	100 907	77 989	75 958	75 954	75 993	75 994	
Investice do PK	43 692	-18 229	-31 420	-45 153	-13 798	-14 740	
Investice do DM	-79 717	-78 302	-77 202	-77 319	-76 184	-76 183	
FCFF	69 693	37 525	28 751	18 702	55 157	61 900	58 163

rf	2,70%	3,30%	3,40%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%
beta nezadlužená pro Farming/Agriculture	0,8916	0,8916	0,8916	0,8916	0,8916	0,8916	0,8916
RPT USA	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%
RPZ	0,70%	0,40%	0,40%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%
Přirážka	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%
beta zadlužená	1,1789	1,1232	1,0736	1,0474	1,0389	1,0223	1,0217

CK/K	28,46%	24,29%	20,13%	17,74%	16,94%	15,32%	15,26%
VK/K	71,54%	75,71%	79,87%	82,26%	83,06%	84,68%	84,74%
CK/VK	39,78%	32,08%	25,21%	21,57%	20,40%	18,09%	18,01%
nck	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%
nvk	12,43%	12,47%	12,34%	12,92%	12,88%	12,80%	12,80%
WACC	9,44%	9,91%	10,25%	10,97%	11,03%	11,14%	11,14%

Diskontní faktor	0,9137	0,9098	0,9071	0,9011	0,9007	0,8998	12,2800
Hb k počátku období	590 410	576 471	596 092	628 425	678 671	698 350	714 240
CK k počátku období	168 031	140 000	120 000	111 500	115 000	107 000	109 000
Hn k počátku období	422 379	436 471	476 092	516 925	563 671	591 350	605 240
Výsledný CK/K	28,46%	24,29%	20,13%	17,74%	16,94%	15,32%	15,26%

Neprovozní majetek	72 687
Přebytečná hotovost	0
Pohledávky za ovládanou osobou	9 950
DFM	62 737

Růst provozního zisku v perpetuitě	3,00%
Míra investic v perpetuitě	26,50%
WACC v perpetuitě	11,14%
Rentabilita investic v perpetuitě	11,32%
FCFF	58 163
Pokračující hodnota	714 240

Neprovozní majetek v tis. Kč	72 687
Výsledná hodnota VK v tis. Kč	495 066
Počet akcií v ZK (NH = 600 Kč)	759 662
Hodnota 1 akcie o NH= 600 Kč	652
Počet akcií do dražby	15 175
Ocenění předmětu dražby	9 894 100