

# Finanční analýza podniku XY

Jaroslav Příklad

---

Bakalářská práce  
2014

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví  
akademický rok: 2013/2014

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Jaroslav Píkrýl**  
Osobní číslo: **M11217**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management a ekonomika**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Finanční analýza podniku XY**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Zpracujte literární rešerši pojednávající o problematice finanční analýzy podniku.

II. Praktická část

- Analyzujte finanční situaci podniku pomocí nástrojů finanční analýzy.
- Na základě provedené analýzy navrhněte opatření pro zlepšení finanční situace podniku.

Závěr



Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

**BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014. ISBN 978-0-07-803476-3.**  
**KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.**  
**PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 4., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008, 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.**  
**RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.**  
**SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.**

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Lukáš Chmelař**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání bakalářské práce: **22. února 2014**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **16. května 2014**

Ve Zlíně dne 22. února 2014

  
prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



  
Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

- (1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výtisky, opisy nebo rozmnoženiny.
- (3) Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – bakalářskou - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem bakalářskou práci zpracoval/a samostatně a použité informační zdroje jsem citoval/a;
- odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 28. 4. 2014



<sup>4</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jim dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlíží k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Tato práce pojednává komplexně o problematice finanční analýzy podniku. Práce je rozdělena do dvou částí.

V první teoretické části se zabývá samotnou podstatou a smyslem zkoumání finanční stability podniku, zdroji dat pro provedení finanční analýzy a především hlavními metodami a nástroji finanční analýzy. Dále je nastíněn koncept a nástroje celkového hodnocení finančního zdraví a mezipodnikového srovnávání.

V druhé části jsou tyto teoretické poznatky aplikovány na vybraný podnik a shrnuty v poslední část práce, kterou představuje závěrečné zhodnocení a vybraná doporučení.

Klíčová slova: finanční analýza, měření finanční výkonnosti, čistý pracovní kapitál, rentabilita, likvidita, zadluženost,

## **ABSTRACT**

The main aim of this thesis is to introduce a basic concept of corporate financial analysis. This thesis is divided into two main parts.

The first part contains a theoretical background about the meaning and importance of analysing financial stability and about the sources that can be used for this analysis. The main methods and tools of financial analysis are introduced.

In the second part, the theoretical findings are applied to a chosen company, findings are summarized and some recommendations are given.

Keywords: financial analysis, measuring of financial performance, net working capital, profitability, liquidity, leverage

*„Kapitál je ta část bohatství, která je určena k získání ještě většího bohatství.“*

*Alfred Marshall*

Na úvod bych chtěl poděkovat svému vedoucímu bakalářské práce Ing. Lukáši Chmelařovi za cenné odborné rady a připomínky.

## OBSAH

ÚVODEM O VÝZNAMU FINANČNÍ ANALÝZY .....	10
I TEORETICKÁ ČÁST.....	11
1 ZDROJE INFORMACÍ PRO ZPRACOVÁNÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....	12
1.1 ROZVAHA.....	12
1.1.1 Struktura rozvahy .....	12
1.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY .....	13
1.2.1 Struktura výkazu zisku a ztrát .....	13
1.3 PŘEHLED O PENĚŽNÍCH TOCÍCH .....	13
1.3.1 Struktura přehledu o peněžních tocích .....	13
1.4 PŘÍLOHA K ÚČETNÍ ZÁVĚRCE.....	14
1.4.1 Struktura přílohy .....	14
1.5 PŘEHLED O ZMĚNÁCH VLASTNÍHO KAPITÁLU .....	14
1.6 VÝROČNÍ ZPRÁVA .....	14
1.7 DALŠÍ ZDROJE .....	14
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....	15
2.1 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA .....	16
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝMI UKAZATELI .....	16
2.2.1 Čistý pracovní kapitál .....	16
2.2.2 Čisté pohotovové prostředky.....	19
2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.....	19
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI.....	20
2.3.1 Ukazatele zadluženosti.....	20
2.3.1.1 Ukazatel celkové zadluženosti (debt ratio).....	22
2.3.1.2 Ukazatel míry zadluženosti (debt to equity ratio).....	22
2.3.1.3 Ukazatel úrokového krytí (interest coverage).....	23
2.3.1.4 Ukazatel doby splácení dluhů .....	23
2.3.1.5 Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji .....	23
2.3.2 Ukazatele likvidity .....	23
2.3.2.1 Ukazatel běžné likvidity .....	24
2.3.2.2 Ukazatel okamžité likvidity .....	24
2.3.2.3 Ukazatel hotovostní likvidity.....	25
2.3.2.4 Ukazatel likvidity z provozního cash flow .....	25
2.3.2.5 Podíl ČPK na oběžných aktivech.....	25
2.3.3 Ukazatele rentability .....	26
2.3.3.1 Rentabilita tržeb .....	26
2.3.3.2 Rentabilita celkového kapitálu.....	26
2.3.3.3 Rentabilita vlastního kapitálu .....	27
2.3.4 Ukazatele aktivity.....	27
2.3.4.1 Obrat celkových aktiv .....	28
2.3.4.2 Obrat zásob .....	28
2.3.4.3 Doba obratu zásob .....	28
2.3.4.4 Doba obratu pohledávek .....	28
2.3.4.5 Doba obratu závazků .....	29
2.3.4.6 Obchodní deficit a doba obratu pracovního kapitálu.....	29



2.3.5	Vzájemné vztahy mezi poměrovými ukazateli .....	30
2.3.5.1	Analýza efektivity využití cizího kapitálu .....	31
2.4	ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ.....	31
<b>3</b>	<b>EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA.....</b>	<b>32</b>
<b>4</b>	<b>ANALÝZA CELKOVÉHO FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU .....</b>	<b>33</b>
4.1	RYCHLÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU.....	33
4.2	ALTMANOVO Z-SKÓRE .....	34
4.3	INDEX IN.....	35
<b>5</b>	<b>MEZIPODNIKOVÉ SROVNÁVÁNÍ.....</b>	<b>37</b>
5.1	SPIDER ANALÝZA .....	37
<b>6</b>	<b>SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY.....</b>	<b>38</b>
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>40</b>
<b>7</b>	<b>ZÁKLADNÍ ÚDAJE O ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI.....</b>	<b>41</b>
<b>8</b>	<b>METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>43</b>
8.1	ANALÝZA MAJETKU SPOLEČNOSTI.....	43
8.2	ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI .....	46
8.3	ANALÝZA VÝNOSŮ SPOLEČNOSTI .....	49
8.4	ANALÝZA NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI.....	51
<b>9</b>	<b>ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>55</b>
<b>10</b>	<b>ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI .....</b>	<b>58</b>
10.1	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI.....	58
10.2	UKAZATELE LIKVIDITY .....	60
10.3	UKAZATELE RENTABILITY.....	61
10.4	UKAZATELE AKTIVITY.....	63
10.5	UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU.....	64
<b>11</b>	<b>OSTATNÍ UKAZATELE A DOPLŇUJÍCÍ ANALÝZY .....</b>	<b>65</b>
11.1	ANALÝZA EFEKTIVNOSTI VYUŽITÍ CIZÍHO KAPITÁLU.....	65
11.2	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROE .....	66
11.3	DALŠÍ UKAZATELE .....	67
11.4	EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA .....	70
<b>12</b>	<b>ANALÝZA CELKOVÉHO FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU .....</b>	<b>71</b>
12.1	RYCHLÉ ZHODNOCENÍ FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU.....	71
12.2	ALTMANOVO Z-SKÓRE .....	72
12.3	INDEXY IN .....	72
<b>13</b>	<b>MEZIPODNIKOVÉ SROVNÁVÁNÍ.....</b>	<b>74</b>
	<b>ZÁVĚREČNÉ SHRNUTÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ.....</b>	<b>76</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>79</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....</b>	<b>81</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>83</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>84</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>85</b>

## ÚVODEM O VÝZNAMU FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza je postupem, kterým se snažíme získat představu o finančním zdraví zkoumaného podniku. Významu tato analýza nabývá především při finančním a investičním rozhodování, význam má i pro následné finanční plánování, kdy zkoumáme a hodnotíme minulý vývoj podniku a jeho potenciální vyhlídky do budoucna.

Sílu finanční analýzy je fakt, že samotné vykazované údaje finančního účetnictví, ze kterého finanční analýza primárně vychází, samy o sobě nemají významnou vypovídající hodnotu. Teprve analýzou souvislostí, poměry, rozdíly, srovnáváním v čase a dalšími nástroji finanční analýzy dostáváme hodnotné informace sloužící pro objektivní zhodnocení finančního zdraví podniku, pro které je tato finanční analýza primárně určena.

Význam této analýzy vdechne finanční analytik, který údaje na základě svých znalostí a zkušeností dokáže interpretovat. Dokáže zjistit a prezentovat podnikovému vedení fakt, co znamená, že běžná likvidita podniku činí jeden a půl procenta a dokáže stanovit určitá doporučení v případě, že podnik vykazuje znaky finanční nestability.

Nejsou to však jen finanční manažeři a finanční ředitelé, kteří výsledky této analýzy využívají. Jsou to především investoři, kteří důkladně zvažují investiční příležitosti a vycházejí právě z údajů finančních analýz při rozhodování, zda poskytnout kapitál dané společnosti či nikoliv. Věřitelé zase využívají informací o finanční výkonnosti podniku proto, aby co nejpřesněji vyhodnotili rizika pro ně plynoucí při poskytování svých prostředků. I zaměstnanci mohou mít zájem o výsledky finančních analýz společnosti, pro kterou pracují. Pro dodavatele je zase důležité, zda podnik, kterému dodávají materiál, bude schopen dostát svým závazkům a v době splatnosti svůj závazek vůči němu splatit. Pro všechny tyto účely je finanční analýza velmi efektivním nástrojem.

V dnešním vysoce soupeřivém prostředí je to i konkurence, která využívá možností externí finanční analýzy k zhodnocení finanční stability svých konkurentů i k velmi populárnímu mezipodnikovému srovnávání.

Finanční analýza je tedy mocným nástrojem využívaným jak interním vedením společnosti, kde je součástí finančního řízení, tak i dalšími uživateli, kteří jsou v určitém vztahu s analyzovaným podnikem, a touto prací je představen její základní koncept.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 ZDROJE INFORMACÍ PRO ZPRACOVÁNÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Zdroje informací pro potřeby finanční analýzy vychází především z účetnictví, a to zejména z účetní závěrky podniku. Můžeme rozlišit účetní výkazy finanční a účetní výkazy vnitropodnikové. Výkazy vycházející z finančního účetnictví jsou veřejně dostupné informace a poskytují přehled zejména externím uživatelům o stavu a struktuře majetku, zdrojů jeho krytí, tvorbě výsledku hospodaření, přehledu peněžních toků. Tyto výkazy jsou standardizované. Naopak informace z vnitropodnikového účetnictví nijak zákonem upravovány nejsou a slouží výhradně pro interní potřeby podniků a jejich využitím můžeme často velice zpřesnit výsledky finanční analýzy a zohlednit všechny možné, i na první pohled ne zcela jasné, skutečnosti. (Růčková, 2011)

## 1.1 Rozvaha

Rozvahou rozumíme takový účetní výkaz, který poskytuje informace o finanční situaci účetní jednotky. Obsahuje konečné stavy aktivních (majetkových) a pasivních (zdrojových) účtů k určitému dni – k potřebám finanční analýzy prováděné pro jednotlivé roky vycházíme z rozvah sestavovaných k poslednímu dni daného účetního období. (Paseková, 2008)

Z hlediska finanční analýzy se z údajů poskytovaných rozvahou zabýváme především strukturou majetku, strukturou a vývojem jeho zdrojů financování a vzájemnými vztahy mezi těmito dvěma skupinami. (Růčková, 2011)

### 1.1.1 Struktura rozvahy

Pro snazší orientaci a rychlejší práci s daty je důležité znát strukturu, v jaké se rozvaha sestavuje. Obsahuje dvě základní složky: majetek a jeho zdroje. Majetek (aktiva) je uspořádán podle stupně likvidity od těch nejhůře likvidních až po zcela likvidní aktiva v těchto čtyřech složkách: A – Pohledávky za upsaný vlastní kapitál, B – Dlouhodobý majetek, C – oběžná aktiva a D – Časové rozlišení. Pasiva jsou členěna na vlastní a cizí zdroje, tedy složku A – Vlastní kapitál, B – Cizí zdroje, C – Časové rozlišení. (Paseková, 2008)

## 1.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je dalším klíčovým účetním výkazem, který podává primárně informaci o dosaženém hospodářském výsledku a o stavu nákladů a výnosů dosažených za sledované období, tedy prvků, které tento výsledek hospodaření ovlivnily. (Vochozka, 2011)

### 1.2.1 Struktura výkazu zisku a ztrát

Tento výkaz obsahuje náklady v druhovém nebo účelovém členění a výnosy podle jejich jednotlivých zdrojů. Je na rozhodnutí účetní jednotky, zda zvolí členění nákladů účelové či druhové, avšak v případě, kdy se rozhodne pro členění účelové, můžeme pro účelné zpracování finanční analýzy využít druhového členění, které pak účetní jednotka udává v příloze. Výkaz zisku a ztrát rozlišuje provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření, na základě těchto výsledků vykazuje výsledek hospodaření z běžné činnosti a jeho součástí je i sledování mimořádné činnosti podniku a rozlišení mimořádného výsledku hospodaření. (Paseková, 2008)

## 1.3 Přehled o peněžních tocích

Tento přehled poskytuje informaci o přírůstcích a úbytcích peněžních prostředků a jejich ekvivalentů, respektive přehled o příjmech a výdajích podniku. Za peněžní prostředky zde považujeme peníze v hotovosti (včetně cenin) a na běžném účtu a peníze na cestě. Lze zařadit i krátkodobý vysoce likvidní majetek, kterým může být například termínovaný vklad s žádnou, nebo velmi krátkou výpovědní lhůtou. (Růčková, 2011)

### 1.3.1 Struktura přehledu o peněžních tocích

Výkaz cash flow zachycuje tři oblasti: provozní, investiční a finanční činnost, kde v provozní činnosti sledujeme základní, klíčovou činnost podniku, pro kterou byl založen. V investiční oblasti sledujeme především výdaje a příjmy související s prodejem či pořízením investičního (dlouhodobého majetku). Ve finanční oblasti sledujeme takové změny, které ovlivňují velikost a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. (Šteker, 2013)

## **1.4 Příloha k účetní závěrce**

Příloha představuje povinnou součást účetní závěrky, která je pro finanční analytiky důležitá především proto, že vysvětluje informace obsažené v rozvaze a ve výkazu zisku a ztrát a obsahuje významné doplňující údaje. (Šteker, 2013)

### **1.4.1 Struktura přílohy**

Příloha obsahuje především obecné údaje o společnosti a o osobách, které ovládá nebo v nich má podstatný vliv, obsahuje přehled transakcí se spřízněnými stranami, účetní zásady a metody a doplňující informace k rozvaze a výsledovce. Součástí jsou také informace o událostech, které nastaly v období mezi rozvahovým dnem a dnem sestavení samotné účetní závěrky. (Šteker, 2013).

## **1.5 Přehled o změnách vlastního kapitálu**

Tento přehled podává informace o zvýšení či snížení jednotlivých složek vlastního kapitálu, poskytuje přehled o vyplacených dividendách a zdrojích, ze kterých byly financovány. (Paseková, 2008)

Protože finanční analýza zobrazuje minulý vývoj podniku a na jejím základě se dále plánuje i do budoucna, je účelné a důležité znát záměry vlastníků a manažerů podniku a tedy i jednotlivé změny složek vlastního kapitálu, které pomohou při analýze odkrýt informace, které by na první pohled pouze z rozvahy nemusely být patrné. (Šteker, 2013)

## **1.6 Výroční zpráva**

Cílem této zprávy je informovat o hospodářském postavení podniku a poskytnout výhled o výkonnosti podniku, a to i do budoucna. (Šteker, 2013)

## **1.7 Další zdroje**

Pro podrobnější a přesnější analýzu bývá používáno i dalších zdrojů informací, jako například přehledu vlastního kapitálu, vyjádření auditora k účetní závěrce podniku. Dále takovým zdrojem mohou být zprávy manažerů a vedoucích pracovníků, informace z interní firemní statistiky, bulletiny, přehledy. Také mohou posloužit informace z manažerského účetnictví. (vlastní zpracování)

## 2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

V dnešní době existuje již celá řada metod, jak hodnotit finanční stabilitu a výkonnost podniků. Všechny je však třeba konstruovat tak, aby byly účelné a tedy odpovídaly předem zadanému cíli, spolehlivé a tedy aby brali v potaz celou řadu skutečností a pracovaly s kvalitními vstupními informacemi. V neposlední řadě zde hraje otázka nákladnosti a časové náročnosti metody, kdy by hloubka zpracování a rozsah vlastní analýzy měl být přiměřený riziku spojenému s rozhodováním, pro jehož podklady finanční analýzu zpracováváme. (Růčková, 2011)

Rozlišujeme dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů. Prvním je fundamentální analýza zkoumající vzájemné souvislosti mezi procesy a druhým přístupem je analýza technická, která využívá matematické, statistické metody s použitím algoritmů a výpočetní techniky. Tyto dva přístupy jsou navzájem provázané, kdy s pomocí technické analýzy zpracováváme dostupná data do požadovaných výstupů a pomocí fundamentální analýzy poté hodnotíme a interpretujeme význam takto zjištěných a zpracovaných hodnot. (Růčková, 2011).

Kombinaci těchto dvou zmíněných metod používáme při elementárním finančním zkoumání, kdy analyzujeme stavové (absolutní) ukazatele, tokové ukazatele, rozdílové a poměrové ukazatele, souhrnné ukazatele a kdy souhrnně hodnotíme tyto ukazatele navzájem. (Knápková, 2013)

U absolutních ukazatelů zkoumáme především jejich vývoj v čase, tedy trend, který je vhodné účelně graficky zobrazit – např. v souhrnné tabulce, znázorněním trendu v grafu apod. U těchto ukazatelů hovoříme o horizontální a vertikálně analýze, kdy horizontálně zkoumáme vývoj v jednotlivých letech a vertikálně procentní podíly jednotlivých absolutních hodnot na jiných. Tento princip využíváme rovněž při analýze tokových ukazatelů, tedy především analýze nákladů, výnosů, zisku a peněžních toků. (Knápková, 2013)

Při analýze poměrových ukazatelů dáváme do poměru vybrané položky rozvahy, případně další absolutní hodnoty. Mezi nejvýznamnější poměrové ukazatele řadíme ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. (Knápková, 2013)

## 2.1 Horizontální a vertikální analýza

Ukazatele se podrobují horizontální a vertikální analýze, kdy při horizontální analýze se porovnávají změny jednotlivých položek po řádcích (odtud název horizontální) a stanovuje se buď procentní, nebo absolutní změna:

$$\text{změna v \%} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100$$

$$\text{Absolutní změna} = \text{běžné období} - \text{předchozí období}$$

a u vertikální analýzy vyjadřujeme jednotlivé položky jako procentní podíl k položce jiné, respektive základně, kterou stavíme jako 100 %. (Knápková, 2013)

Postupujeme v jednotlivých letech po sloupcích od shora dolů (odtud název vertikální). Ve výkaze zisku a ztrát obvykle jako 100 % základu volíme velikost tržeb a v rozvaze naopak hodnotu celkových aktiv podniku resp. bilanční sumu. (Sedláček, 2011a)

Tyto analýzy jsou stěžejní pro celou další finanční analýzu. Můžeme však narazit hned na několik problémů. V případě, že chceme vyjádřit u horizontální analýzy procentní změnu dané rozvahové položky mezi jednotlivými lety, můžeme narazit na situaci, kdy tato položka byla nulová. Nulou nelze dělit, a tedy procentní změna se nijak nestanovuje. Je třeba dbát též na problém se zápornými položkami, kdy je daná položka záporná, a v dalším roce kladná, hovoříme tedy o nárůstu položky, avšak při pouhém výpočtu dle vzorce by se jednalo o nárůst v záporném směru. To řešíme užitím absolutní hodnoty. Tento problém nastává i v případě, kdy položka je v obou letech záporná. (Kislingerová, 2008)

## 2.2 Analýza rozdílovými ukazateli

Rozdílové ukazatele slouží k analýze zejména likvidity podniku. Má-li být podnik schopen hradit své závazky, musí udržet potřebnou hladinu relativně volného kapitálu. To znamená, že má více krátkodobých likvidních aktiv než krátkodobých cizích zdrojů. Mezi nejdůležitější rozdílové ukazatele řadíme čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky, čistý peněžně-pohledávkový finanční fond. (Pavelková, 2008)

### 2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál představuje rozdíl mezi oběžným majetkem podniku a jeho krátkodobými cizími zdroji. (Pavelková, 2008)



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

Tento ukazatel má významný vliv především na platební schopnost podniku, tedy jeho likviditu. Klíčovým faktorem při tvorbě ukazatele čistého pracovního kapitálu je správné rozlišení krátkodobého a dlouhodobého majetku a kapitálu. (Pavelková, 2008)

Čistý pracovní kapitál v podniku tvoří určitý „fond“ pro překonání případných finančních výkyvů převážně krátkodobého charakteru. Jeho vžitě označení je tzv. „polštář“ pro případné výkyvy ve finanční situaci podniku. Zjednodušeně řečeno se jedná o prostředky, které dovolí bezproblémovému pokračování činnosti podniku i v případě, že by musel splatit velkou část svých krátkodobých závazků. (Kislingerová, 2008)

Na základě analýzy ukazatele čistého pracovního kapitálu můžeme rozlišit tyto situace:

- Oběžný majetek převyšuje krátkodobé cizí zdroje – obr. 1
- Oběžný majetek představuje stejnou výši jako krátkodobé cizí zdroje – obr. 2
- Velikost oběžného majetku je menší než velikost krátkodobých zdrojů – obr. 3

Obrázek 1 představuje situaci, kdy velikost oběžného majetku je vyšší než velikost krátkodobých CZ. Znamená to, že ta část oběžného majetku převyšující krátkodobé cizí zdroje je financována z dlouhodobých cizích zdrojů. Jedná se tedy o konzervativní strategii financování, kdy podnik používá část dlouhodobých zdrojů k financování krátkodobého majetku. (vlastní zpracování)

Dlouhodobá aktiva	Vlastní kapitál
	Cizí kapitál dlouhodobý
ČPK	
Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý

Obrázek 1: ČPK  
(vlastní zpracování)

Dlouhodobá aktiva	Vlastní kapitál
	Cizí kapitál dlouhodobý
Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý

Obrázek 2: ČPK  
(vlastní zpracování)

Dlouhodobá aktiva	Vlastní kapitál
	Cizí kapitál dlouhodobý
Oběžná aktiva	Cizí kapitál krátkodobý

Obrázek 3: ČPK  
(vlastní zpracování)

Obrázek 2 představuje situaci, kdy výše oběžného majetku i krátkodobých cizích zdrojů je stejná, a tedy výše čistého pracovního kapitálu je nulová. Jedná se o neutrální strategii, kdy podnik sice na jednu stranu nepoužívá dražší dlouhodobé zdroje k financování krátkodobého majetku, na druhou stranu ale ani nemá již zmiňovaný „polštář“ a jeho likvidita může být ohrožena. (vlastní zpracování)

Obrázek 3 představuje situaci, kdy velikost oběžného majetku podniku je výrazně nižší než velikost krátkodobých cizích zdrojů. Jedná se o velmi riskantní situaci, kdy podnik financuje část svého dlouhodobého majetku z krátkodobých zdrojů, které jsou sice obecně levnější, avšak podnik vysoce ohrožuje svou schopnost dostát svým závazkům vzhledem k charakteru a krátké době splatnosti krátkodobých zdrojů. (vlastní zpracování)

Dále ještě můžeme rozlišit tři vrstvy pracovního kapitálu. Ve vrstvě první se jedná o klasický čistý pracovní kapitál vypočtený jako oběžná aktiva minus krátkodobé závazky. Druhá vrstva zahrnuje situaci, kdy na základě horizontální analýzy bylo zjištěno, že např. objem dohadných účtů aktivních je příliš vysoký na to, abychom ho nijak do tohoto ukazatele nezohlednili. V této vrstvě tedy čistý pracovní kapitál upravujeme též o nevyfakturované pohledávky a závazky společnosti, respektive dohadné účty aktivní a dohadné účty pasivní, přičemž se zahrnují pouze takové pohledávky a závazky, které jsou krátkodobého charakteru. Ve třetí vrstvě jsou zohledňovány ještě další položky aktiv a pasiv. Těmi jsou příjmy a výdaje příštích období. I zde je nutné rozlišit a zahrnout pouze tu část pohledávek a závazků, k jejichž inkasu dojde sice pravděpodobně až v příštím účetním období, avšak i tak jsou krátkodobého charakteru. (Kislingerová, 2008)

Existují různá pravidla, respektive doporučení pro poměr v užívání vlastních a cizích zdrojů vzhledem k majetkové struktuře a optimálnímu financování. Jedním z těchto pravidel je tzv. zlaté pravidlo financování, které říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován zejména z dlouhodobých zdrojů, a krátkodobý majetek naopak z odpovídajících krátkodobých zdrojů. Jedno z dalších doporučení říká, aby poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům činil 1:1, či dokonce byl poměr vlastních zdrojů vyšší, protože čím se poměr vlastního kapitálu vůči cizímu zvyšuje, tím nižší vykazuje podnik věřitelské riziko, ale zároveň i ovlivňuje působení tzv. finanční páky. Jiné pravidlo zase říká, že by měl být dlouhodobý majetek podniku kryt pouze vlastním kapitálem. (Vochozka, 2011)

Tyto pravidla mají své opodstatnění, avšak nelze je brát doslovně a v případě, že analýzou zjistíme, že např. poměr cizích zdrojů ke zdrojům vlastním nečiní 1:1, nelze automaticky vyvodit závěr, že struktura zdrojů podniku není optimální. Je vždy třeba přihlídnout ke složení majetku společnosti a odlišnostem v jednotlivých odvětvích, ve kterém podnik působí, je třeba zohlednit podnikovou filozofii, strategii manažerů a záměry vlastníků podniku a další faktory. (vlastní zpracování)

### 2.2.2 Čisté pohotové prostředky

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky}$$

Čisté pohotové prostředky vyjadřují přebytek pohotových prostředků nad okamžitě splatnými závazky. Jsou ukazatelem, který vyjadřuje schopnost podniku okamžitě zaplatit jeho právě splatné krátkodobé závazky. Do pohotových peněžních prostředků řadíme hotovost, kterou má podnik právě k dispozici a peníze na běžném účtu. Můžeme zde zahrnout krátkodobé cenné papíry, které jsou rychle přeměnitelné na peníze a také krátkodobé termínované vklady, nebo takové termínované vklady, které mají bezodkladnou výpovědní lhůtu. (Pavelková, 2008)

Ukazatele čistých pohotových prostředků nazývaného též peněžním finančním fondem používáme, protože ne všechna oběžná aktiva jsou likvidními položkami, ale obsahují položky méně likvidní, a dokonce se zde mohou objevit také dlouhodobě nelikvidní položky. Příklady takovýchto položek mohou být nedobytné pohledávky nebo například nedokončená výroba. Velkým problémem mohou být neprodejné výrobky. Tento ukazatel však od všech těchto položek abstrahuje a kalkuluje pouze s položkami nejvyššího stupně likvidity. (Sedláček, 2011a)

### 2.2.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Tento ukazatel představuje střední cestu mezi čistým pracovním kapitálem a čistými pohotovými prostředky. To je dáno tím, že vylučuje z oběžných aktiv pouze zásoby a nelikvidní pohledávky. (Sedláček, 2010)

Hodnotu tohoto fondu poté zjistíme následovně:

$$\text{Čistý peněžně-pohledávkový fond} = (OA - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky}) - KZ$$

## 2.3 Analýza poměrovými ukazateli

Analýza poměrovými ukazateli patří k nejčastěji používaným postupům jednak vzhledem k jejich významnosti, ale také snadné dostupnosti dat, kdy vychází téměř výhradně z údajů ze základních účetních výkazů. Rozlišujeme několik skupin poměrových ukazatelů, k základním patří ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity. (Růčková, 2011)

### 2.3.1 Ukazatele zadluženosti

Tato skupina ukazatelů porovnává strukturu vlastního kapitálu a cizích zdrojů podniku. Můžeme říci, že je určitým obrazem rizika, které podnik na sebe bere tím, že jako zdroj financování volí určitou míru zadluženosti. V případě, že podnik použitím dluhu k financování na sebe bere riziko nesplacení, nastává otázka, proč tedy tak činí. Pohledem do praxe prakticky žádný podnik nedokáže a ani nemůže financovat všechny své aktivity čistě ze svých zdrojů. Zadluženost je pro podnik výhodná v tom, že obecně náklady na cizí kapitál a jeho získání jsou nižší než náklady na kapitál vlastní. To je dáno především tzv. daňovým efektem, který vyjadřuje fakt, že náklady na cizí kapitál, respektive nákladové úroky jsou daňově uznatelným nákladem, který tak snižuje výsledek hospodaření podniku a tím následně i velikost jeho daňové povinnosti. Na druhé straně náklady vlastního kapitálu, respektive dividendy jsou pro podnik vyšší vzhledem k faktu, že výplata dividend není daňovým nákladem, a také vzhledem k tomu, že jsou prioritně vypořádávány nároky věřitelů (poskytovatelů cizích zdrojů) před nároky vlastníků. Tím vlastníci podstupují vyšší riziko, což ústí i ve vyšší požadavky na výnos. (Knápková, 2013)

Při potřebě získání nových zdrojů považujeme tedy za velmi podstatné pohledy věřitelů a akcionářů. Platí, že čím je podíl cizího kapitálu na celkovém kapitálu vyšší, tím větší riziko podstupují věřitelé podniku, protože vzrůstá riziko neplnění závazků. Při velmi vysoké zadluženosti podniku může být pro podnik dokonce i nemožné sehnat dalšího věřitele, ochotného poskytnout takovýto zdroj a v případě jeho poskytnutí, bývá vzhledem ke zvyšujícímu se riziku věřitele úrok z takto poskytnutého zdroje velmi vysoký. Z pohledu akcionářů je tento poměr taktéž důležitý, neboť i oni jsou nositeli rizika, a čím větší je podíl dluhového vlastnictví, tím rizikovější bývají i podnikové akcie. Z toho plyne vysoký důraz a důležitost volby správného poměru vlastního a cizího kapitálu za účelem dosažení co nejvyšší výnosnosti a přiměřeného dluhového rizika. (Růčková, 2011)

Kromě výše zmíněných výhod a rizik použití dluhového financování, s sebou tento způsob financování nese další efekty. Použitím cizího kapitálu jako zdroje financování je totiž vlastníkům umožněno udržet svůj podíl ve společnosti a tedy i kontrolu nad podnikem. Kromě daňového efektu zde existuje i významný účinek působení finanční páky, kdy v případě, že podnik s vypůjčenými penězi dokáže vydělat více, než je úrok za takto vypůjčené prostředky, výnosnost vlastního kapitálu se zvyšuje. (Pavelková, 2008)

V neposlední řadě dobrý analytik neopomene při analýze zadluženost též zjistit, zda podnik nevyužívá i leasingu jako formy financování. Majetek pořízený formou leasingu totiž nevstupuje do rozvahy, ale účtují se pouze leasingové splátky formou nákladů, kde se projeví ve výkazu zisku a ztráty. Takto pořízený majetek je evidován podnikem pouze v podrozvahové evidenci, a o existenci takto zjištěného majetku se můžeme dozvědět ve výroční zprávě společnosti. Tato skutečnost může hrát významnou roli, protože se podnik na první pohled může zdát být nezadlužený, avšak vzhledem k možnému financování formou leasingu tomu tak nemusí být. (Kislingerová, 2008)

Využití leasingového financování může být velmi výhodné. Podnik může využít operačního leasingu, který je krátkodobého charakteru a obvykle lehce a rychle vypověditelný. Po skončení leasingu je takto zapůjčený majetek opět vrácen tomu, kdo leasing poskytl. V případě, že se jedná o vypůjčení majetku většinou po celou dobu jeho ekonomické životnosti, kdy majetek je po skončení této doby nabídnut k odkoupení za zůstatkovou nebo pouze symbolickou cenu, jedná se o finanční leasing. (Brealey, 2014)

Podnik využívá leasingu vzhledem k možnosti krátkodobého nálehavého vypůjčení stroje (např. při poruše vlastního), součástí leasingové smlouvy bývá i ujednání o údržbě majetku, který je předmětem leasingu, a výhodou může být přenechání této odpovědnosti leasingové společnosti. Pokud podnik využívá leasingové formy financování, kdy se tato stala již zavedeným standardem, mohou být administrativní náklady na takovýto zdroj financování velmi nízké. Další výhodou je působení daňového štítu, kdy náklady leasingu představují daňově uznatelné náklady a snižují tedy daňovou povinnost vůči státu. Naopak nevýhodou leasingu většinou bývá, že na rozdíl od bank a jiných finančních institucí, které jsou striktně kontrolovány, leasingová společnost může snadněji přejít do úpadku či bankrotu. (Brealey, 2014)

### 2.3.1.1 Ukazatel celkové zadluženosti (debt ratio)

Tento ukazatel vypočteme jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Věřitelé na jedné straně požadují, aby tento ukazatel byl co nejnižší, a úvěrové riziko pro ně tudíž co nejnižší, vlastníci na druhé straně rádi využívají zadluženosti vzhledem k efektu finanční páky a zachování poměru vlastnictví a hlasovacích práv. Obecně můžeme konstatovat, že pokud je ukazatel vyšší, než je tomu obvyklé v daném odvětví, může mít podnik potíže s opatřováním dalšího cizího kapitálu. (Sedláček, 2011)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}}$$

### 2.3.1.2 Ukazatel míry zadluženosti (debt to equity ratio)

V podstatě má tento ukazatel stejnou vypovídací schopnost jak ukazatel celkové zadluženosti. Je vypočten jako poměru cizího kapitálu k vlastnímu, a tedy na rozdíl od ukazatele celkové zadluženosti, který dosahuje hodnoty maximálně 100 %, může být i vyšší. Pokud podnik využívá leasingového financování, nemělo by být opomenuto započtení leasingových závazků do cizího kapitálu. (Sedláček, 2011)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Tento ukazatel hraje většinou klíčovou roli pro banky, tedy věřitele poskytující podniku úvěr, kdy se banka rozhoduje, zda úvěr poskytnout či nikoliv protože signalizuje riziko ohrožení jejich nároků. Velmi významné může být i sledování vývoje tohoto ukazatele v čase, kdy můžeme sledovat, jak se vyvíjí podíl cizích zdrojů, zda se zvyšuje, snižuje, či zůstává na stejné úrovni. Pro ještě lepší představu můžeme rozlišit strukturu zdrojů i podle doby jejich splatnosti a to na dlouhodobé a krátkodobé. Kdy lépe rozlišíme i riziko vzhledem k tomu, že dlouhodobé zdroje vzhledem ke svému dlouhodobému charakteru představují pro podnik menší riziko, protože je nemusí brzy splatit. Lze tak použít ukazatele využívajícího poměr dlouhodobých cizích zdrojů k cizím zdrojům, kde za dlouhodobé cizí zdroje považujeme dlouhodobé závazky, dlouhodobé bankovní úvěry, rezervy a důležité je neopomenout na případné dlouhodobé závazky plynoucí z leasingové formy financování. (Knápková, 2013)

$$\frac{\text{Dlouhodobé cizí zdroje}}{\text{Cizí zdroje}}$$

### 2.3.1.3 Ukazatel úrokového krytí (*interest coverage*)

Vyjadřuje, kolikrát by podnik ze svého zisku, který vytvořil, zaplatil úroky ze svých úvěrů. Pokud by tento ukazatel činil méně než 1, znamená to, že náklady cizího kapitálu jsou vyšší než zisk, kterého se v daném období podařilo dosáhnout využitím jak cizích, tak i vlastních zdrojů. Je požadováno, aby minimálně ta část zisku vyprodukovaná cizím kapitálem pokryla náklady na takto vypůjčený kapitál. Bývá uváděno, že podnik by měl své úrokové náklady pokrýt ze zisku 3krát až 6krát, avšak jako všechny doporučené hodnoty, je dobré je vnímat vzhledem ke všem okolnostem a jen velmi rezervovaně. (Sedláček, 2011)

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

### 2.3.1.4 Ukazatel doby splácení dluhů

Tento ukazatel vyjadřuje, za jakou dobu by podnik byl schopen uhradit své dluhy z provozního cash flow. (Knápková, 2013)

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{Provozní cash flow}}$$

### 2.3.1.5 Ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji

Ukazatel je podílem dlouhodobých zdrojů podniku na celkovém dlouhodobém majetku. Souvisí s tzv. zlatým pravidlem financování, kdy by podnik měl svůj dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji a naopak krátkodobý majetek krátkodobými zdroji. (Knápková, 2013)

$$\text{Kdytí DM dlouhodobými zdroji} = \frac{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{dlouhodobá aktiva}}$$

### 2.3.2 Ukazatele likvidity

Likviditou rozumíme schopnost podniku hradit své závazky, a tedy mít dostatek prostředků pro provedení nutných plateb. Podnik nemá, a ani by pro něj nebylo efektivní udržovat přesně takové množství peněžních prostředků, kterým by případně pokryl veškeré své závazky, kdyby je musel ihned splatit. Důležitou roli zde hraje schopnost podniku tyto prostředky rychle získat, prodat své zásoby, inkasovat pohledávky tak, aby byl podnik

schopen k danému datu mít dostatek peněžních prostředků pro úhradu daných závazků. (Dluhošová, 2010)

Pro účely finanční analýzy rozlišujeme nejčastěji tři stupně likvidity:

### **2.3.2.1 Ukazatel běžné likvidity**

Tento ukazatel vypočteme jako podíl oběžných aktiv ke krátkodobým podnikovým závazkům. Zjednodušeně řečeno vypovídá o tom, kolikrát je společnost schopna splatit veškeré své závazky tím, že by zpeněžila svá krátkodobá aktiva. (Blaha, 2006)

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Doporučenou přiměřenou hodnotou je považováno rozmezí od 1,5 do 2,5, je však opět nutno zohlednit prostředí, ve kterém podnik působí a srovnat s oborovým průměrem. (Dluhošová, 2010)

Je však velmi diskutabilní, na kolik je tento ukazatel vypovídající, protože v praxi se ne vždy podaří zpeněžit podnikové zásoby materiálu, polotovarů, nedokončená výroba může být i zcela neprodejná. Stejně tak se podniku nemusí podařit inkasovat veškeré pohledávky a podobně. (vlastní zpracování)

### **2.3.2.2 Ukazatel okamžité likvidity**

Je na rozdíl od předchozího osvobozen od předchozích pochybností o zpeněžitelnosti, respektive likvidnosti některých složek podnikových zásob. (vlastní zpracování)

Okamžitou likviditu stanovíme jako podíl oběžných aktiv bez zásob a krátkodobých závazků společnosti. V případě, že hodnota tohoto ukazatele je výrazně nižší než hodnota předcházejícího, můžeme konstatovat, že zásoby představovaly významnou složku oběžného majetku. (Blaha, 2006)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Doporučenou přiměřenou hodnotou je považováno rozmezí od 1,0 do 1,5. Je však opět nutno zohlednit strategie a prostředí, ve kterém podnik působí a srovnat je s oborovým průměrem. (Dluhošová, 2010)



### 2.3.2.3 Ukazatel hotovostní likvidity

Třetí stupeň likvidity představuje ukazatel hotovostní likvidity, který představuje stupeň nejvyšší a abstrahuje rovněž i od krátkodobých pohledávek společnosti, jelikož i prostředky z nich podniku nejsou k dispozici okamžitě. (vlastní zpracování)

Tento ukazatel zohledňuje pouze peníze na účtech společnosti, peníze v hotovosti a případně takový krátkodobý finanční majetek, který může být okamžitě prodán, a prostředky z něj jsou společnosti k dispozici ihned. (Blaha, 2006)

Za takové ihned zpeněžitelné prostředky můžeme považovat šeky, směnečné pohledávky a některé druhy cenných papírů. (Dluhošová, 2010)

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Je nutno podotknout, že všechny tyto zmíněné ukazatele jsou považovány za ukazatele krátkodobého charakteru. Tyto jsou ovlivněny především strukturou oběžného majetku, krátkodobých závazků, také peněžním cyklem podniku, strategií řízení zásob, pohledávek, řízení finanční hotovosti a řízení krátkodobého financování. (Dluhošová, 2010)

### 2.3.2.4 Ukazatel likvidity z provozního cash flow

V případě, že máme k dispozici i podnikový výkaz cash flow, je také možné použít ukazatele vycházející z provozního cash flow. Tento stanovíme jako podíl provozního cash flow a krátkodobých závazků společnosti. Ukazatel zobrazuje schopnost podniku generovat peněžní prostředky k pokrytí krátkodobých závazků společnosti. (Landa, 2007)

$$\text{Likvidita z provozního cash flow} = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### 2.3.2.5 Podíl ČPK na oběžných aktivech

Tento ukazatel kvantifikuje podíl čistého pracovního kapitálu (rozdílu mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky) na oběžných aktivech společnosti. Za přiměřené se považuje hodnota v rozmezí 30-50% kde opět záleží na konkrétních podmínkách odvětví. (Knápková, 2013)

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{oběžná aktiva}}$$

### 2.3.3 Ukazatele rentability

Rentabilitou rozumíme schopnost podniku dosahovat zisku a tvořit tak nové zdroje pomocí investovaného kapitálu. (Knápková, 2013)

Jinými slovy je rentabilita vyjádřena poměrem mezi dosaženým výnosem společnosti ke kapitálu nutnému k dosažení tohoto výnosu. Podle toho, co do daného poměru dosazujeme, rozlišujeme tři druhy rentability, a to ukazatele výnosnosti v případě, že je do čitatele dosazena hodnota výnosů, ukazatele ziskovosti je-li do čitatele dosazena hodnota zisku, respektive výsledku hospodaření podniku a posledním druhem je peněžní rentabilita, kdy je do čitatele dosazena velikost peněžního toku. (Marek, 2009)

#### 2.3.3.1 Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb známý pod pojmem zisková marže vypočteme jako podíl čistého zisku k tržbám, což vyjadřuje zisk připadající na jednu korunu tržeb. Pokud je zisková marže podniku menší, než je obvyklé v daném odvětví, může to znamenat, že podnik stanovil cenu svých výstupů příliš nízko, nebo jeho náklady jsou vysoké, popřípadě obojí. (Blaha, 2006)

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

Do čitatele zlomku může být dosažen i provozní zisk. V tomto případě je smyslem posoudit výnosnost hlavní činnosti podniku. K tržbám lze ovšem taktéž připočítat například i finanční či mimořádné výnosy, avšak pak je již zcela účelné pro objektivní zhodnocení rentability použít klasicky čistého zisku nebo zisku před zdaněním (Pavlíková, 1998)

#### 2.3.3.2 Rentabilita celkového kapitálu

Ukazatel je definován jako poměr výsledku hospodaření k celkovým aktivům podniku. Za výsledek hospodaření můžeme považovat výsledek hospodaření běžného období, který je k nalezení ve výkaze zisku a ztrát, nebo bývá často užíváno výsledku hospodaření před úroky a zdaněním, tzv. EBIT. Záleží na účelu a vypovídací schopnosti, kterou od tohoto ukazatele požadujeme. V případě, že společnost užívá leasingu ve větší míře, je dobré zohlednit tuto skutečnost i zahrnutím takto užívaného majetku. (Marek, 2009)

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}}$$

V případě, že v čitateli použijeme zisku před úroky a zdaněním, je tím umožněno i mezinárodní srovnání podniků, kdy je v různých státech různá daňová povinnost, různý podíl dluhů a jejich cena. (Hrdý, 2009)

### 2.3.3.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu je stanoven jako podíl zisku k vlastnímu kapitálu společnosti a hodnotí ziskovost kapitálu, který byl do podniku vložen jeho vlastníky. (Hrdý, 2009)

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Podle tohoto ukazatele rentability se posuzuje, zda je výhodné podílet se na podnikání, nebo naopak by nebylo výhodnější podívat se po jiných, např. stejně rizikových alternativách s vyšším výnosem, nebo po alternativách s výnosem stejným ale s rizikem daleko nižším. Například místo podnikání investovat prostředky do cenných papírů, státních dluhopisů apod. (vlastní zpracování)

Problematika rentability vlastního kapitálu je značně rozsáhlá vzhledem k významnosti tohoto ukazatele. Může nastat i případ, že hodnota vlastního kapitálu je záporná (= účetní předlužení), k tomu podnik bude vykazovat i ztrátu, respektive záporný výsledek hospodaření. V tomto případě by rentabilita vlastního kapitálu vycházela v kladných číslech, ale přesto ji nelze takto hodnotit. V případě, že se jedná o veřejně obchodovatelnou společnost, se praxí prokázalo jako efektivnější použití tržní hodnoty akcie místo klasické účetní hodnoty. (Marek, 2009)

### 2.3.4 Ukazatele aktivity

Podnik disponuje určitým množstvím majetku, který má svou strukturu. Aby podnik generoval přidanou hodnotu a plnil svou funkci, disponuje se svým majetkem co možná nejefektivněji a hledá optimální využití svého majetku. Toho se dosahuje pomocí ukazatelů aktivity. Smyslem těchto ukazatelů je především určení kapitálové přiměřenosti a intenzity využití majetku, s kterým podnik disponuje. (Čížinská, 2010)

Tyto ukazatele se vyskytují nejčastěji v podobě počtu obrátek za určité období (rok) a jako doba obratu ve dnech. (Marek, 2009)

#### 2.3.4.1 *Obrat celkových aktiv*

Ukazatel vyjadřuje intenzitu využití majetku společnosti. V případě, že ukazatel dosahuje nízkých hodnot (menší než 1) může být příčinou neefektivní využití majetku a neúměrná vybavenost podniku majetkem, kdy podnik má pravděpodobně víc majetku, než ke své činnosti skutečně potřebuje. Obrat celkových aktiv je stanoven jako podíl tržeb k celkovým aktivům společnosti. (Knápková, 2013)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Ukazatel vyjadřuje počet obrátek celkových aktiv, respektive kolikrát se celková aktiva obrátí v tržby. Jedná se o významný ukazatel, který má přímý vliv na rentabilitu. (Čižinská, 2010)

#### 2.3.4.2 *Obrat zásob*

Ukazatel se vypočte jako poměr tržeb k celkové hodnotě zásob společnosti. Ukazatel vyjadřuje počet obrátek zásob, respektive kolikrát se za danou dobu (v případě užití výkazů z účetní závěrky – rok) zásoby přemění v ostatní formy majetku. (Hrdý, 2013)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

#### 2.3.4.3 *Doba obratu zásob*

Ukazatel se vypočte jako poměr průměrného stavu zásob k tržbám, kde tento poměr násobíme počtem dnů v roce. Tento ukazatel vypovídá o tom, kolik dní jsou aktiva vázána ve formě zásob, respektive kolik dní trvá jedna obrátka. U zásob surovin a materiálu vyjadřuje počet dnů od jejich nákupu až po jejich spotřebu, u zásob zboží a vlastní výroby dobu do jejich prodeje. (Hrdý, 2013)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360 = \quad [\text{dní}]$$

#### 2.3.4.4 *Doba obratu pohledávek*

Ukazatel se vypočte jako poměr průměrného stavu pohledávek k tržbám, kde tento poměr násobíme počtem dnů v roce. Tento ukazatel vypovídá o tom, kolik dnů trvá jedna obrátka pohledávek, respektive jak dlouho v průměru trvá obrátka pohledávek od doby její vzniku

(od dne fakturace), do doby jejího splacení. Určuje, jak rychle jsou pohledávky přeměněny v peníze. (Hrdý, 2013)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} \times 360 = \quad [\text{dní}]$$

Nelze jednoznačně říci, že čím kratší doba obratu pohledávek, tím lépe. Pokud máme odběratele, kterému dodáváme své výrobky na směnku s úrokovou doložkou, kdy tento úrok je přiměřeně vysoký, bude podnik sice vykazovat dlouhou dobu pohledávek, avšak za tuto dobu odložené splatnosti je náležitě odměněn a získává tak další prostředky. (Marek, 2009)

#### 2.3.4.5 Doba obratu závazků

Ukazatel se vypočte jako poměr hodnoty krátkodobých závazků k tržbám, kdy tento poměr násobíme počtem dnů v roce. Doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby, kdy je podniku tento závazek uhrazen. Je doporučeno, aby počet dnů obratu závazků byl alespoň tak velký jako počet dnů obratu pohledávek. (Knápková, 2013)

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{průměrný stav závazků}}{\text{tržby}} \times 360 = \quad [\text{dní}]$$

V případě, že tento ukazatel dosahuje vyšších hodnot, může to být způsobeno buďto velmi výhodnými podmínkami ze strany podnikových dodavatelů, nebo naopak platební neschopností podniku hradit své závazky včas. V případě nízké hodnoty dodavatelé naopak požadují zaplacení ihned, či předčasné splácení závazků společnosti v případě, že společnost nedokázala pro tyto prostředky najít jiné uplatnění. (Marek, 2009)

#### 2.3.4.6 Obchodní deficit a doba obratu pracovního kapitálu

Obchodní deficit zjistíme, porovnáme-li dobu obratu pohledávek s dobrou obratu závazků. V případě, že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek, znamená to, že dodavatelé pomáhají financovat provoz podniku. Naopak v případě, že doba obratu závazků je kratší než doba obratu pohledávek, znamená to pro podnik potřebu dalších zdrojů, protože tzv. úvěruje svoje zákazníky. (Čižinská, 2010)

$$\text{obchodní deficit} = \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba obratu závazků}$$

S tímto bezprostředně souvisí doba obratu pracovního kapitálu a jeho peněžní aspekt. Doba obratu pracovního kapitálu představuje součet doby obratu jeho složek, tedy z doby obratu

zásob a doby obratu pohledávek a z doby obratu závazků se záporným znaménkem. Délka těchto dob má přímý vliv na likviditu a tím i rentabilitu podniku. (Pavelková, 2008)

### 2.3.5 Vzájemné vztahy mezi poměrovými ukazateli

Výše jednotlivých ukazatelů se navzájem ovlivňují. Je to dáno tím, že vychází ze stejných hodnot, většinou jen v jiném poměru. Na likviditu působí faktory, jako jsou zisk, čistý pracovní kapitál, míra zadluženosti apod. Ty samé faktory však ovlivňují zároveň i rentabilitu, i zadluženost podniku. (Landa, 2007)

Situace, kdy je zadluženost podniku vysoká, vede ke snížení likvidity neboli schopnosti podniku hradit své závazky. Tato situace nastává, pokud je velikost krátkodobých cizích zdrojů podniku velká vůči velikosti krátkodobých likvidních aktiv, ze kterých je v případě potřeby možné takto okamžitě splatný dluh uhradit. Pro podnik je tedy důležité nezadlužit se natolik, aby to ohrozilo schopnost hradit závazky, tudíž velikost zadluženosti musí být pouze taková, aby velikost likvidity byla tomu za daných podmínek přiměřená. V případě, že však podnik bude vykazovat vysoké hodnoty likvidity, aby byl za jakýchkoliv okolností schopen uhradit všechny své závazky, dochází zpravidla ke snížení jeho rentability z důvodu utopení kapitálu v majetku, který sice podniku zajišťuje likviditu, ale z hlediska tvorby hodnoty má velmi nízký charakter a přináší jen velmi malé nebo žádné výnosy. Podnik tedy usiluje i o to, aby jeho majetek byl co nejintenzivněji využíván, aby dosahoval vysoké obratovosti. Vysoká obratovost aktiv vede zpravidla i ke zvýšení rentability. Je však nutné jednotlivé oblasti pozorně a hlavně v souvislostech a navzájem sledovat, protože vykazuje-li podnik dlouhodobě delší dobu splatnosti svých závazků – využívá tedy tzv. bezúročného financování od dodavatelů a krátkou dobu splatnosti pohledávek, i přes nízké hodnoty vykazované ukazateli likvidity ve skutečnosti s likviditou problém mít nemusí. (Knápková, 2013)

Velmi podstatný vliv má však i zadluženost na rentabilitu. Ta může přispět jak k rentabilitě vyšší, tak ji může i naopak snížit. To, zda se podnik může dále zadlužit je dáno tím, zda s půjčenými penězi dokáže vydělat více, než jaké platí náklady na získání těchto prostředků. Pokud totiž podnik dokáže pracovat s cizími zdroji natolik efektivně, že je rentabilita vloženého kapitálu vyšší než úroková míra cizích zdrojů (cena tohoto zdroje), pak použití cizího kapitálu přispívá i ke zhodnocení kapitálu vlastního. Tento efekt je nazýván finanční pákou. Ta však může působit i negativně v případě, pokud je úroková míra dluhu vyšší než rentabilita kapitálu do podniku vloženého. (Knápková, 2013)

### 2.3.5.1 Analýza efektivnosti využití cizího kapitálu

Pro vztah mezi rentabilitou vlastního kapitálu, rentabilitou aktiv a průměrnou úrokovou mírou existuje tzv. analýza efektivnosti využití cizího kapitálu. Jedná se o soustavu nerovnosti, kdy tato nerovnost indikuje, zda je pro podnik výhodné použít cizího kapitálu, respektive jestli pomocí finanční páky bude dosažena vyšší rentabilita. (Marinič, 2008)

$$\frac{\text{nákladové úroky}}{\text{úročené cizí zdroje}} < \frac{EBIT}{\text{aktiva}} < \frac{EBT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Jak ukazuje nerovnice výše, toho je možné v případě, že je rentabilita vlastního kapitálu vyšší než rentabilita celkového kapitálu a ta je vyšší než průměrná úroková míra u úročených dluhů na trhu. (Marinič, 2008)

## 2.4 Analýza soustav ukazatelů

Nejvýznamnější soustavou ukazatelů je pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu. Jedná se o rozpad tohoto ukazatele na jednotlivé složky a tedy rozlišení, čím je tento ukazatel nejvýznamněji ovlivňován. (vlastní zpracování)

$$\begin{array}{c}
 ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \\
 \swarrow \quad \searrow \\
 ROA = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}} \quad \times \quad \text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \\
 \swarrow \quad \searrow \quad \quad \quad \swarrow \quad \searrow \\
 \text{Zisk.marže} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad \times \quad \text{Obrat celk. aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad \times \quad \text{Finanční páka} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}
 \end{array}$$

Obrázek 4: Rozklad ukazatele ROE (vlastní zpracování, údaje: Knápková)

Všechny tyto ukazatele působí na rentabilitu vlastního kapitálu přímo úměrně. To znamená, že v případě, že jednotlivé indexy dosahují hodnot větších než 1, sledujeme i rostoucí trend ROE. V případě, že jsou však tyto hodnoty menší než 1, sledujeme opačný vliv a to snížení růstu, případně propad. (Marinič, 2008)

Existuje celá řada dalších ukazatelů, kombinující celou soustavu již zmíněných skupin. Ty souvisí s analýzou celkového finančního zdraví firmy a jsou tedy součástí následující kapitoly. (vlastní zpracování)

### 3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA

Maximalizace tržní hodnoty podniku je jedním ze základních cílů, kterého se snaží vlastníci dosáhnout. Proto bylo vyvinuto několik ukazatelů, které se snaží hodnotit výkonnost podniku daleko komplexněji. Jedním z těchto ukazatelů je ekonomická přidaná hodnota – EVA = Economic Value Added. (Vasilescu, 2011)

Síla tohoto nástroje finanční analýzy spočívá v pokrokovém přístupu ke skutečné výnosnosti podniku. Na rozdíl od tradičních ukazatelů, EVA zohledňuje a počítá jak s náklady cizího kapitálu, tak i s oportunitními náklady kapitálu vlastního. EVA tak představuje čistý zisk po platbě investorům i věřitelům za poskytnutí jejich zdrojů. (Vasilescu, 2011)

Náklady na cizí kapitál představují především nákladové úroky a poplatky pro získání tohoto zdroje. Náklady vlastního kapitálu můžeme interpretovat jako velikost dividend a odměn, které společnost vyplácí vlastníkům. (Vasilescu, 2011)

Ekonomická přidaná hodnota tedy představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál. Pro její orientační vyjádření však můžeme použít následující vztah. (Knápková, 2013)

$$EVA = \text{Čistý zisk} - \text{náklady na VK} \times VK$$

ČZ představuje veličinu, kde jsou náklady cizího kapitálu již zohledněny. Tento upravíme o náklady VK, které můžeme vyčíslit několika způsoby. Záleží především na typu společnosti a údajích, které máme k dispozici. Můžeme využít metody modelu oceňování kapitálových aktiv využívajícího koeficient  $\beta$  či model s náhradními odhady tohoto koeficientu. Dále můžeme určit náklady vlastního kapitálu na základě analýzy rizika, pomocí diskontovaných očekávaných dividend, na základě průměrné rentability. V případě, kdy provádíme FA jako externí uživatel informací, můžeme využít metody odvození nákladů VK z nákladů na CK, kdy vycházíme z předpokladu, že náklady na VK jsou větší než náklady na kapitál cizí, ke kterému pak jen přičteme několik procentních bodů. (Pavelková 2008)

Lze použít i metody stavebnicového modelu, kdy výpočet nákladu na VK je založen na přičítání přírážek k bezrizikovému výnosu:

$$N_{VK} = BÚM + r_o + r_f + r_l$$

, kde  $r_o$  je přírážka za obchodní riziko,  $r_f$  za finanční riziko a  $r_l$  za sníženou likviditu. BÚM představuje bezrizikovou úrokovou míru. (Knápková, 2013)



## 4 ANALÝZA CELKOVÉHO FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU

Analýza celkového finančního zdraví podniku využívá soustav ukazatelů, bankrotních a bonitních modelů a dalších metod za účelem posouzení finančního zdraví podniku a celkové finanční situace názorněji, v určitých souvislostech. Jak u jednotlivých ukazatelů zmíněných v předcházející kapitole, i zde má každá metoda či index stanovené své doporučené hodnoty, v kterých by se výsledná hodnota reprezentující finanční zdraví měla pohybovat. Ta je ve velké míře ovlivněna mírou objektivnosti jednotlivých ukazatelů, z kterých se skládá, a podle toho, s jakou důsledností finanční manažer tyto ukazatele stanovil a vypočítal, se odvíjí i výsledná vypovídající hodnota celkového zhodnocení daným modelem. (vlastní zpracování)

Principem těchto ukazatelů je výběr daných ukazatelů a pomocí daných poměrů jim přiřadit významnost a shrnout je do jediného souhrnného ukazatele. U bankrotních modelů jde především o zjištění, zda podniku v blízké budoucnosti hrozí bankrot (Altmanův model, indexy IN), u bonitních modelů zkoumáme finanční zdraví firmy, které hodnotíme za jeho jednotlivé oblasti. (Kralický Quicktest, Rychlý test Jiřího Vysušila). (Marinič, 2008)

### 4.1 Rychlé zhodnocení finančního zdraví podniku

Model rychlého zhodnocení finančního zdraví nazývaným podle rakouského ekonoma Kraliceka vychází ze 4 ukazatelů. První dva ukazatele hodnotí finanční stabilitu podniku, a další dva hodnotí rentabilitu. Běžným aritmetickým průměrem bodů získaných ze všech těchto ukazatelů je pak výsledné skóre. Aritmetickým průměrem prvních dvou je pak hodnocení finanční stability a aritmetickým průměrem zbylých dvou zhodnotíme výnosovou situaci podniku. Postup pro vyhodnocení je uveden v tabulce č. 1 níže. Jako velmi dobrý podnik hodnotíme podnik, který dosahuje hodnocení třech bodů a více. Jako průměrný v intervalu 3 až 1 bod. Pod hodnotou 1 lze říci, že se nejedná o podnik, který je finančně zdravý. (Marinič, 2008)

Ukazatel	Výpočet	Hodnota	Počet bodů
1	$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}}$	Větší nebo = 0,3	4
		0,21 až 0,3	3
		0,11 až 0,2	2
		0,0 až 0,+	1
		Méně než 0	0
2	$\frac{\text{dluhy celkem} - \text{peněžní prostředky}}{\text{provozní cash flow}}$	3 a méně	4
		3 až 5	3
		5 až 12	2
		12 až 30	1
		30 a více	0
3	$\frac{\text{Zisk před úroky a zdaněním}}{\text{Aktiva celkem}}$	Větší než 0,15	4
		0,12 až 0,15	3
		0,08 až 0,12	2
		0,00 až 0,08	1
		Méně než 0,0	0
4	$\frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{Tržby}}$	0,1 a více	4
		0,08 až 0,10	3
		0,05 až 0,08	2
		0,00 až 0,05	1
		Méně než 0	0

Tabulka 1: Kralickův Quicktest (vlastní zpracování, data: Marinič, 2008)

Za další jednoduchý a rychlý test je považován Rychlý test českého profesora Jiřího Vysušila. Tento test vychází ze sedmi ukazatelů tvořících systém včasného varování. (Jáčová, 2011)

Ukazatel	Doporučená hodnota
Rentabilita výkonů = HV po zdanění / výkony a prodej zboží	Min 2,5 %
Rentabilita aktiv = HV po zdanění / aktiva celkem	Min. 5 %
Produktivita aktiv = výkony a prodej zboží / aktiva celkem	Min. 250 %
Zadluženost = CZ + ostatní pasiva/aktiva celkem	Max. 50-60 %
Vybavenost vlastním kapitálem = VK / aktiva	Min. 40-50 %
Podíl OA = (OA + pohled. za ups. vl. kap. + ost. aktiva) / aktiva celkem	Cca 50 %
Podíl DM = dlouhodobý majetek / aktiva	Cca 50 %

Tabulka 2: Rychlý test Jiřího Vysušila (vlastní zpracování, data: Jáčová 2011)

## 4.2 Altmanovo Z-skóre

Tento model je bankrotním modelem, který vypovídá o finanční situaci podniku. V případě, že je hodnota výsledného skóre vyšší než 2,99, firma je finančně zdravá, při hodnotě 1,81 až 2,99 se podnik nachází v nevyhraněné finanční situaci a při hodnotě menší než 1,81 může již mít velké finanční problémy. (Knápková, 2013)

Existuje několik verzí Altmanova modelu, přičemž jeho verze pro podmínky české ekonomiky činí: (Jáčová, 2011)

$$Z = 1,2 \times X_1 + 1,4 \times X_2 + 3,7 \times X_3 + 0,6 \times X_4 + 1,0 \times X_5$$

$$X_1 = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{aktiva celkem}} \quad X_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk z minulých let}}{\text{aktiva celkem}}$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}} \quad X_4 = \frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{cizí zdroje}}$$

$$X_5 = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

### 4.3 Index IN

Indexy IN jsou indexy odvozené na základě matematicko-statistických postupů. Některé z těchto modelů představují modely bankrotní, jiné jsou modely bonitními a vypovídají o tvorbě hodnoty podniku. (Jáčová, 2011)

$$IN_{95} = V_1 \times A + V_2 \times B + V_3 \times C + V_4 \times D + V_5 \times E - V_6 \times F$$

Index IN95 je bankrotním modelem, kde  $V_1$  až  $V_6$  jsou váhy stanovené pro jednotlivé ukazatele podle oboru podnikání a  $A$  až  $F$  jsou jednotlivé poměrové ukazatele. V případě, že  $IN_{95} > 2$  je podnik finančně zdravý, v případě, že  $1 < IN_{95} < 2$  se jedná o tzv. šedou zónu, nejedná se o zdravý podnik, ale nemůžeme konstatovat, že je podnik vyloženě nezdravý, ačkoliv může mít finanční potíže. V případě, že  $IN_{95} < 1$  se jedná o špatné finanční zdraví podniku. (Jáčová, 2011)

$$IN_{99} = -0,017 \times A + 4,573 \times C + 0,481 \times D + 0,015 \times E$$

Index IN 99 představuje bonitní index. Pokud je jeho hodnota vyšší než 2,07, podnik tvoří novou hodnotu, respektive dosahuje ekonomického zisku, v případě, že  $0,687 < IN_{99} < 2,07$  představuje zónu, která představuje signál o určitých problémech. Pokud je  $IN_{99} < 0,684$  znamená, že podnik netvoří hodnotu nebo ji dokonce případně svou činností snižuje. (Knápková, 2013)

$$IN_{05} = 0,13 \times A + 0,04 \times B + 3,97 \times C + 0,21 \times D + 0,09 \times E$$

Index IN 05 představuje spojení bonitního a bankrotního modelu. V případě, že hodnota indexu  $IN_{05} > 1,6$  lze konstatovat, že podnik tvoří novou hodnotu a je finančně zdravý, pokud  $0,9 < IN_{05} < 1,6$  se opět jedná o tzv. šedou zónu a v případě, že  $IN_{05} < 0,9$  podnik netvoří hodnotu nebo ji dokonce snižuje a jedná se o nezdravý podnik (Jáčová, 2011)

Seznam jednotlivých poměrových ukazatelů pro výpočet těchto indexů: (Jáčová, 2011)

$$A = \frac{\textit{aktiva celkem}}{\textit{celkové cizí zdroje}}$$

$$B = \frac{\textit{zisk před úroky a zdaněním}}{\textit{nákladové úroky}}$$

$$C = \frac{\textit{zisk před úroky a zdaněním}}{\textit{aktiva celkem}}$$

$$D = \frac{\textit{tržby}}{\textit{aktiva celkem}}$$

$$E = \frac{\textit{oběžná aktiva}}{\textit{krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry, krátkodobé rezervy}}$$

$$F = \frac{\textit{závazky po lhůtě splatnosti}}{\textit{tržby}}$$

## 5 MEZIPODNIKOVÉ SROVNÁVÁNÍ

U finanční analýzy často výsledky jednotlivých ukazatelů porovnáváme s výsledky jiných společností, nejčastěji konkurence či odvětví, které vykazuje podobné charakteristiky, podobné složení majetku a strukturu zdrojů vzhledem k působení ve stejném oboru podnikání. Vedle základních funkcí analýzy, tedy vypočtení ukazatelů, rozboru aktuálního finančního zdraví a jeho příčin, určení slabých míst a návrhu opatření se výsledky analýzy používají pro porovnávání. Toho může být dosaženo různými způsoby, nejčastější je tabulkové zobrazení, porovnání využívající vizualizace vypočteného pomocí koláčových grafů, zobrazení trendu, užitím histogramu a podobně. Velmi oblíbenou metodou pro její přehlednost je užití tzv. spider grafu. (vlastní zpracování)

### 5.1 Spider analýza

Spider analýza je zobrazení vybraných důležitých poměrových ukazatelů do grafické podoby, do tzv. pavučinového grafu – angl. spider graph. Tento graf ve svých čtyřech kvadrantech zobrazuje čtyři skupiny ukazatelů. První kvadrant obsahuje ukazatele rentability, druhý ukazatelem zobrazující strukturu finančních zdrojů, třetí kvadrant je kvadrantem zobrazující ukazatele aktivity a poslední kvadrant znázorňuje strukturu majetku podniku. (Manažerské výpočty a ekonomická analýza (Synek, 2009)

Na základě těchto ukazatelů může podnik sledovat vývoj v jednotlivých letech, nebo přehledné porovnání s konkurenčním podnikem. Je možné srovnání hned s několika podniky najednou, avšak celkový graf se pak stává nepřehledným. (vlastní zpracování)

Počet ukazatelů ve spider grafu není pevně dán, avšak nejčastěji bývá používáno ukazatele rentability vlastního kapitálu, celkového kapitálu, rentability tržeb, běžné, okamžité a hotovostní likvidity. Dále obratu aktiv, pohledávek, zásob, poměr vlastního kapitálu a aktiv, podíl dlouhodobých závazků na DM a poměr vlastního kapitálu a DM.

Je-li podnik srovnáván s konkurencí, nebo s odvětvovým průměrem, je na tom srovnávaný podnik vzhledem k odvětvovému průměru lépe v případě, čím více jsou jeho hodnoty nad kružnicí tvořící 100 %. Je však třeba věnovat pozornost tomu, že ne vždy platí, že čím je hodnota ukazatele vyšší, tím lépe, ale může tomu být i naopak. V tom případě pak počítáme podíly z převrácených původních hodnot – ve jmenovateli je srovnávaný podnik a v čitateli podnik nejlepší.

## 6 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY

Při vypracovávání finanční analýzy se snažíme získat informace tak, aby měly co nejvyšší vypovídací schopnost, aby byly co nejsmysluplnější a aby výsledky byly mezipodnikově porovnatelné. (Blaha, 2006)

Vycházíme-li však z účetních výkazů společnosti, jsme omezeni tím, že známe pouze údaje vztahující se k minulosti, to znamená, že vztah zachycený ve výkazech k datu porovnávání nemusí být již aktuální. Jedná se o problém historického účetnictví. Hlavní zásadou při zpracování finanční analýzy je, že údaje, ze kterých analytik vychází, nesmí být nijak zkreslené a musí být věrohodné. České účetnictví však vychází z nominálních cen majetku a závazků a nerespektuje tedy faktor času a tržní ceny. (Blaha, 2006; Knápková 2013)

Rozsáhlou problematikou je právě samo ohodnocení podnikového majetku, který je ohodnocen pořizovací cenou v okamžik jeho pořízení, kdy je dál tato hodnota např. formou odpisů upravována, avšak ani tak nemusí přesně zobrazovat současnou hodnotu. (Blaha, 2006)

Zavádějícími údaji je i klasifikace majetku z účetního hlediska. Ne vždy totiž pohledávky evidované jako krátkodobé mají skutečně krátkodobý charakter, navíc jsou tyto pohledávky ve výkazech zařazeny do oběžných aktiv. Při nákupu cenných papírů hraje roli spíše než skutečná doba jeho vlastnění počáteční úmysl, kdy jsou do krátkodobých cenných papírů zařazeny ty, které sice mohou mít dobu splatnosti až několik let, avšak jejich majitel je zakoupil s úmyslem je prodat v blízké době a jsou evidovány jako krátkodobý majetek i když se je majiteli nepodaří v krátkém období prodat. V případě, že hodnota finančního majetku je vysoká, mohou i tyto skutečnosti ovlivnit výsledky finanční analýzy. (Knápková, 2013; Paseková, 2008)

Ke slabým stránkám souvisejícím s věrohodností a objektivností účetních údajů patří i problematika leasingu zkoumaná v kapitole týkající se analýzy zadlužení podniku. (vlastní zpracování).

Při mezipodnikovém srovnávání je důležité dbát na to, aby data pro jednotlivé ukazatele pocházela ze stejného období a byla za stejně dlouhý časový úsek. V případě vypracovávání externí finanční analýzy vycházející z účetních závěrek podniku je toto kritérium splněno. (Dluhošová, 2010)

Zejména u ukazatelů rentability je primárně důležitá hodnota výsledku hospodaření společnosti. Ta však může být zkreslená způsobem odpisování i tvorbou rezerv ve sledovaném období. Výsledek hospodaření může být ovlivněn i mimořádnými událostmi ve sledovaném podniku. Proto bývá někdy v ukazatelích místo výsledku hospodaření po zdanění využíváno provozního výsledku hospodaření zahrnujícího pouze hlavní činnost podniku, nebo případně výsledku hospodaření běžného období. (Knápková, 2013)

Výsledky finanční analýzy mohou být silně ovlivněny i sezónními vlivy, kdy v různých intervalech dosahuje podnik různých výsledků. (Knápková, 2013)

Při hodnocení finanční situace podniku je třeba brát v úvahu i ostatní faktory působící na podnik jako jsou například změny ekonomických podmínek, změny a výkyvy kapitálového trhu, různé mezinárodní vlivy, krize, změny v legislativní soustavě, daňové soustavě při hodnocení trendu v čase. Opomenutí těchto vlivů by mohlo poskytnout nepřesný pohled na výklad získaných dat. (vlastní zpracování)

Obecně platí, že čím více doplňujících informací k daným ukazatelům máme, tím lépe a kvalitněji jsme schopni analyzovat finanční zdraví podniku a tím je zde větší pravděpodobnost odhalení případných finančních potíží, jejich příčin a hledání kvalitních doporučení pro nezbytné návrhy změn. (vlastní zpracování)

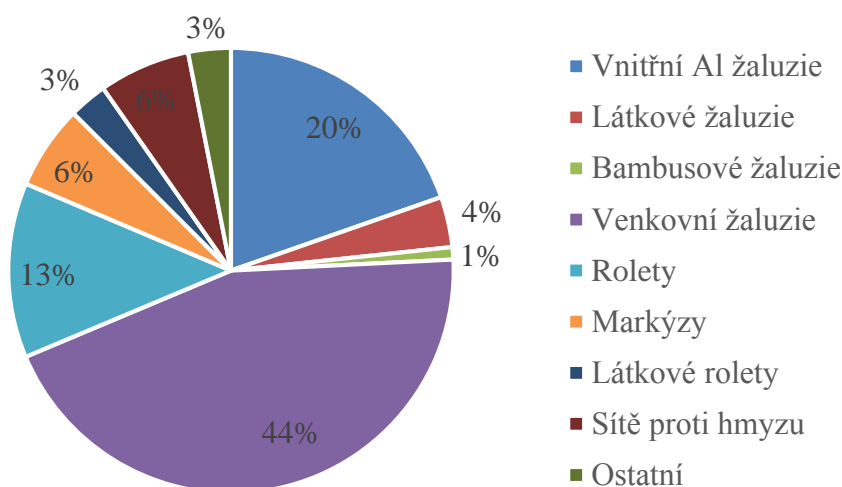
## **II. PRAKTICKÁ ČÁST**



## 7 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI

Pro účely finanční analýzy podniku byla vybrána akciová společnost s více než desetiletou tradicí ve výrobě žaluzií, rolet, markýz a sítí proti hmyzu.

Společnost je ryze českou společností, jejíž výrobky jsou určeny jak tuzemským, tak i zahraničním odběratelům a zákazníkům. Společnost nemá organizační složku v zahraničí a provozuje 18 značkových prodejen a spolupracuje s více než 48 smluvními partnery jak v České, tak i Slovenské republice.



Obrázek 5: Výrobní portfolio 2011 (vlastní zpracování, data: výroční zprávy)

Na obrázku 5 je znázorněno portfolio výrobků společnosti v roce 2011. Největší podíl na prodávaném sortimentu představují tradiční venkovní žaluzie a vnitřní žaluzie hliníkové.

Ve všech sledovaných obdobích, tj. 2008-2012 společnost nenařadovala své základní jmění v aktuální výši 50 mil. Kč a ani nevyplácela dividendy svým akcionářům.

S počátkem globální finanční krize se průměrný počet zaměstnanců společnosti snižoval a to až do roku 2012, od kterého společnost opět zaznamenává zvyšující se tržby a tím i potřebný počet zaměstnanců nutných pro zabezpečení výroby a uspokojení poptávky na trhu.

	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrný počet zaměstnanců	370	291	267	288	300

Tabulka 3: Průměrný počet zaměstnanců (vlastní zpracování, data: výroční zprávy)

Společnost spadá do odvětví zpracovatelského průmyslu dle klasifikace CZ-NACE do kategorie 32 – Ostatní zpracovatelský průmysl a je držitelem certifikátu ISO 9001:2009. Na základě analýzy přidané hodnoty toto odvětví ve sledovaných letech 2008-2012 neprošlo žádnými razantními změnami. Jako snad všechny obory a odvětví i toto bylo poznamenáno světovou finanční krizí, což se projevilo poklesem většiny ekonomických ukazatelů, a to nejvýrazněji v letech 2009 a 2010.

Společnost se svým celkovým stavem majetku k roku 2012 ve výši více než 30 mil. Kč, obratem více než 540 mil. Kč a průměrným počtem zaměstnanců 300 je klasifikována jako středně velký až velký podnik. U společnosti sledujeme soustavné zvyšování celkového stavu majetku s výjimkou jediného roku, a to roku 2010, kdy byl zaznamenán pokles o téměř 12 mil. Kč a to zejména v důsledku snížení stavu dlouhodobého majetku.

	2008	2009	2010	2011	2012
Celkový stav aktiv	259 086	272 349	260 407	273 591	330 283
Tržby za vlastní výroby	491 775	430 335	423 219	492 547	542 873
Celkové výnosy	532 212	478 565	465 011	559 872	629 532

Tabulka 4: Obrat a tržby za vlastní výroby společnosti v tis. Kč (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

V tabulce 5 je znázorněn vývoj účetní přidané hodnoty společnosti. Přidaná hodnota dosahovala nejvyšší úrovně v roce 2008 a v současnosti se po propadu pomalu dostává do stavu před krizí.

	2008	2009	2010	2011	2012
Účetní přidaná hodnota	151 077	130 969	135 165	145 640	142 660

Tabulka 5: Účetní přidaná hodnota společnosti v celých tisících Kč (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Společnosti se ve všech sledovaných letech podařilo dosáhnout kladného výsledku hospodaření, který z převážné většiny případů kumuluje ve formě nerozdělených zisků minulých let. Blíže viz další analýzy.

	2008	2009	2010	2011	2012
VH za účetní období	28 765	13 058	6 942	7 607	13 964

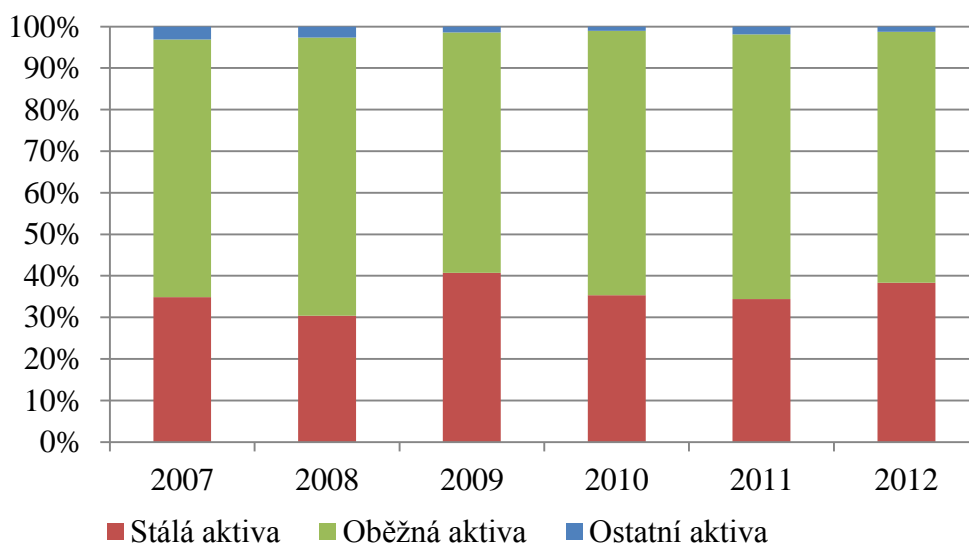
Tabulka 6: VH společnosti XY v tis. Kč (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

## 8 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

V rámci této kapitoly byly použity metody finanční analýzy k hodnocení a charakteristice podniku. Jedná se především o užití vertikální a horizontální analýzy a rozbor stavových ukazatelů.

### 8.1 Analýza majetku společnosti

Na základě údajů poskytnutých společností ve formě rozvahy sestavené vždy k poslednímu dni daného účetního období vyplývá struktura majetku společnosti zobrazená přehledně v obrázku 6. Výsledné údaje horizontální i vertikální analýzy jsou k dispozici v Příloze I.

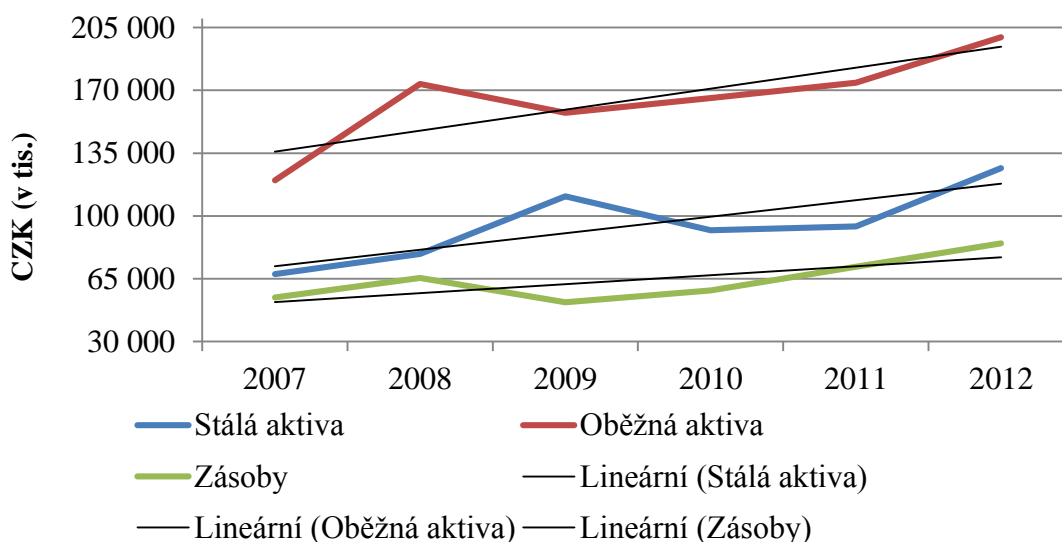


Obrázek 6: Struktura majetku společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Struktura majetku naznačuje, že se jedná o podnik výrobního charakteru, jelikož podíl dlouhodobého majetku společnosti se na celkovém majetku podílí téměř v každém roce okolo 40 % a nejvýznamnější složkou majetku je právě dlouhodobý hmotný majetek. Z detailnějšího rozboru majetku bylo zjištěno, že přibližně dvě třetiny dlouhodobých hmotných aktiv představují hodnotu nemovitého majetku a zbytek hodnoty, tj. jedna třetina je obsažena ve formě výrobních strojů, zařízení a ostatních samostatných movitých věcech.

Co se týče oběžného majetku společnosti (60 %), ten je tvořen převážně klasickými krátkodobými pohledávkami z obchodního styku a zásobami nutnými pro zajištění výroby, především tedy materiálovými zásobami.

Můžeme říci, že pro sledované roky pozorujeme celkově rostoucí trend, a to jak v růstu dlouhodobého majetku, tak s tím i souvisejícího růstu oběžného majetku. Na základě směrového úhlu lineárního trendu můžeme také říci, že růst je pro obě složky majetku rovnoměrný. Zajímavé je porovnání s trendem růstu objemu zásob, kdy objem zásob potřebných pro zajištění výroby a prodeje s růstem celkového majetku společnosti roste jen nepatrně pomaleji, na rozdíl od ostatních složek majetku. Za optimální, nebo spíše lepší situaci by bylo považováno, kdyby s celkovým růstem společnosti se hladina zásob nutných k zabezpečení výroby neměnila, respektive měla proporcionální trend, což by znamenalo lepší využití zásob, jejich rychlejší obrat, lepší využití a plánování jejich objemu.



Obrázek 7: Trend vývoje jednotlivých složek majetku společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Vysoký nárůst celkové hodnoty majetku společnosti je zaznamenán z roku 2007 na rok 2008, který dle údajů horizontální analýzy činí více než 33 %. Celkového nárůstu majetku společnosti bylo docíleno jednak nárůstem dlouhodobého majetku společnosti o více než 16 %, a s ním související nárůstem objemu oběžných aktiv o téměř 45 %. Nárůst dlouhodobého majetku je způsoben nárůstem všech položek stálých aktiv, dlouhodobého nehmotného majetku (30%) i dlouhodobého finančního majetku (17 %), především však dlouhodobého hmotného majetku (15%), který má jeden z nejvýznamnějších podílů na celkovém majetku podniku. Tento nárůst byl způsoben nákupem nového pozemku, výrobní haly a s tím souvisejících výrobních zařízení a ostatních samostatných movitých věcí. Nárůst zaznamenáváme také v roce 2012, kdy podnik pořídil výrobní halu za 20 mil. Kč.

Jediný pokles hodnoty majetku sledujeme v roce 2010, kdy oproti předcházejícímu období se majetek společnosti snížil o 4,38 %. Za tímto snížením stojí snížení hodnoty dlouhodobého majetku, a to všech jeho složek zejména vlivem odpisování a minimálních investic, u nejvýznamnějšího dlouhodobého hmotného majetku toto snížení činilo v procentuálním vyjádření téměř 6 %.

U dlouhodobého nehmotného majetku sledujeme jediný výraznější nárůst z období roku 2008 na rok 2009, kdy se nárůst položky ocenitelných práv zvýšil v důsledku zakoupení výrobně technických know-how. Sledujeme nárůst DNM, který původně tvořil 2 % celkového majetku na 14 % celkového majetku společnosti.

	2008	2009	2010	2011	2012
Odepsanost majetku	28,05%	25,91%	33,04%	37,24%	34,88%

Tabulka 7: Odepsanost dlouhodobého majetku společnosti (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Co se týče odepsanosti dlouhodobého majetku ve vlastnictví společnosti, do roku 2010 se tato pohybovala nad 25 % jeho celkové brutto hodnoty. V roce 2010 však došlo k výraznému snížení stavu tohoto investičního majetku, což se také podepsalo na průměrném stavu odepsanosti, která se nyní pohybuje nad 30 %. I to však znamená, že podnik disponuje relativně novým investičním majetkem.

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>259 086</b>	<b>272 349</b>	<b>260 407</b>	<b>273 591</b>	<b>330 283</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>78 843</b>	<b>110 942</b>	<b>92 046</b>	<b>94 218</b>	<b>126 578</b>
dlouhodobý nehmotný majetek	6 747	38 904	26 278	20 602	15 714
dlouhodobý hmotný majetek	59 296	61 550	57 968	68 065	104 231
dlouhodobý finanční majetek	12 800	10 488	7 800	5 551	6 633
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>173 461</b>	<b>157 513</b>	<b>165 682</b>	<b>174 240</b>	<b>199 542</b>
zásoby	65 431	51 947	58 489	71 696	84 647
dlouhodobé pohledávky	40	98	3 558	582	338
krátkodobé pohledávky	102 292	97 201	93 618	86 241	88 497
krátkodobý finanční majetek	5 698	8 267	10 017	15 721	26 060
<b>Časové rozlišení</b>	<b>6 782</b>	<b>3 894</b>	<b>2 679</b>	<b>5 133</b>	<b>4 163</b>

Tabulka 8: Majetek společnosti XY v tis. Kč (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Ve srovnání s konkurenční společností, je struktura stálých a oběžných aktiv takřka stejná v poměru 1:2. Tento poměr je zachován po celé analyzované období. V roce 2011 však u

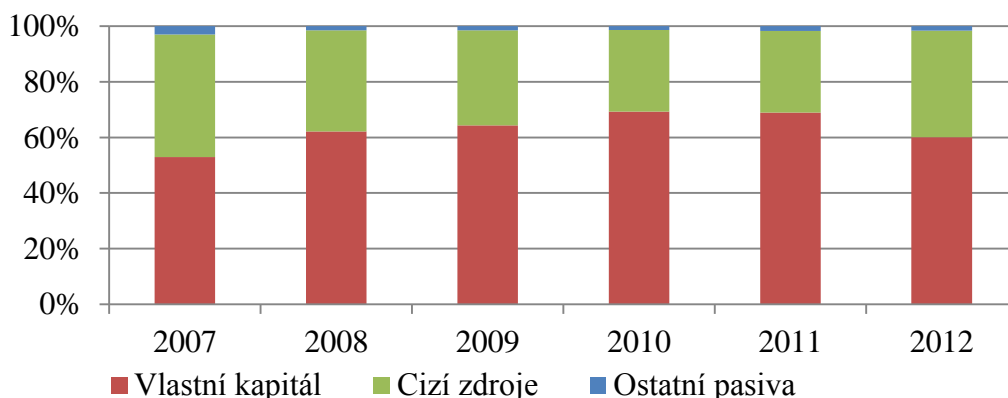
konkurenční společnosti došlo k prodeji výrobní linky a snížení dlouhodobého hmotného majetku o více než 7 mil Kč (20 %) a s tím spojeného poklesu potřeby oběžných aktiv v důsledku redukce výroby (10 %).

## 8.2 Analýza finanční struktury společnosti

Na základě údajů poskytnutých společností ve formě rozvahy sestavené vždy k poslednímu dni daného účetního období je zobrazena finanční struktura společnosti přehledně v obrázku 8. Výsledné údaje horizontální i vertikální analýzy jsou k dispozici v Příloze II.

Z poskytnutých údajů vyplývá, že finanční struktura společnosti sestává z vlastního kapitálu, který tvoří v průměru více než 60 % zdrojů společnosti, a z cizích zdrojů, které společnost používá průměrně ze zbylých 30 – 40 %.

V obrázku 8 můžeme pozorovat, že v roce 2010 došlo k výraznému snížení objemu cizích zdrojů (bankovní úvěry, především krátkodobé), které v tomto období dosahují minima. V tomto i následujícím roce, tedy v období, kdy doznávaly následky světové finanční krize, společnost využívala konzervativní strategie financování, kdy na jedné straně snížení dlouhodobého majetku vyrovnala nižší potřebou financování z krátkodobých rizikovějších cizích zdrojů – bankovních úvěrů.

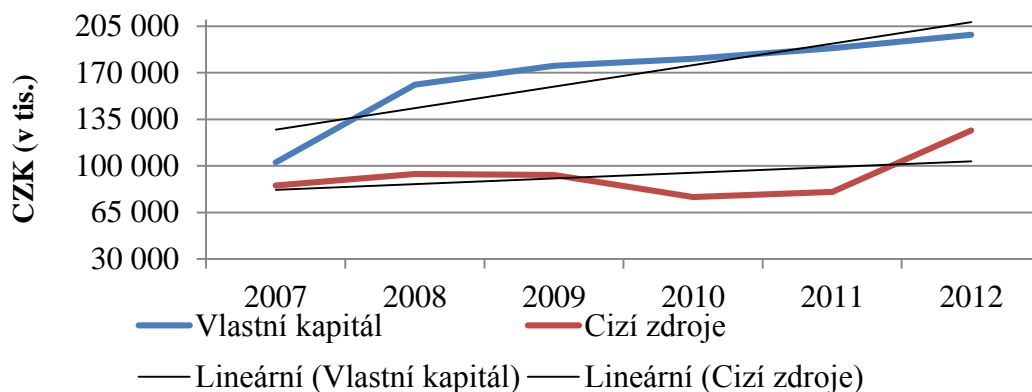


Obrázek 8: Finanční struktura společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Významnými složkami vlastního kapitálu společnosti jsou především základní kapitál ve formě kmenových akcií a také kumulovaný výsledek hospodaření minulých let, který podnik uchovává ve formě nerozděleného zisku, kdy ve sledovaném období tyto prostředky neopustily podnik ve formě dividend ani jednou.

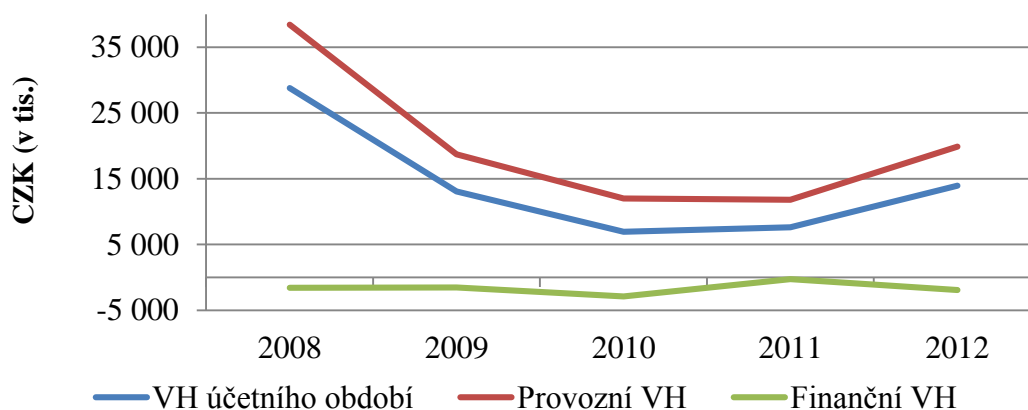
V rámci cizích zdrojů společnost využívá formu financování především z bankovních úvěrů a formou obchodního úvěru (závazků), které sledujeme pod položkou krátkodobé závazky.

Na základě pozorování trendu vývoje finanční struktury můžeme poznamenat, že struktura zdrojů směřuje rychlejším tempem k využívání větší míry vlastních zdrojů, spíše než obecně levnějších, ale více rizikovějších zdrojů cizích.



Obrázek 9: Trend vývoje finanční struktury společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Cizí zdroje, oproti růstu vlastních zdrojů, rostou o poznání pomaleji, i když v posledním období, tj roce 2012 došlo k výraznému nárůstu objemu cizích zdrojů, respektive k poskytnutí dlouhodobých i krátkodobých úvěrů bankou zabezpečující další růst společnosti a situace se tak může pro následující období změnit.



Obrázek 10: Trend vývoje výsledku hospodaření společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Co se týče výsledku hospodaření jednotlivých účetních období, společnosti se ve všech obdobích podařilo dosáhnout zisku, kdy v roce 2008 tento zisk dosahoval maxima díky nízkým nákladům v poměru k celkovým výnosům společnosti. V dalších letech přispěl zisk v průměru třemi procenty k růstu hodnoty společnosti. Nyní se velikost výsledku hospodaření ovlivněného celosvětovou krizí dostává pomalu do situace před ní. Nutno podotknout, že výsledek hospodaření v roce 2009 činil 38 mil, společnost však v tomto období čerpala rezervu ve výši téměř 5 mil Kč.

Výsledek hospodaření z finanční činnosti podniku je ve všech obdobích záporný a negativně tak ovlivňuje výsledný VH za účetní období. To je způsobeno především tím, že společnost vykazuje prakticky téměř žádné výnosy z finanční oblasti a finanční výsledek hospodaření je tak ovlivněn především nákladovými úroky a ostatními finančními náklady jako jsou poplatky bance a jiné.

	2008	2009	2010	2011	2012
Provozní VH	38 430	18 696	11 993	11 781	19 878
Finanční VH	-1 574	-1 550	-2 896	-287	-1 894
VH účetního období	28 765	13 058	6 942	7 607	13 964

Tabulka 9: Výsledek hospodaření společnosti XY v tis. Kč (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Výsledek hospodaření z mimořádné činnosti neanalyzujeme, protože ve sledovaném období nenastaly žádné významné mimořádné události.

Vzhledem k tomu, že struktura majetku společnosti XY i její konkurenční společnosti jsou podobné, odpovídá tomu analogicky i obdobná struktura financování. Společnost XY se od konkurenční společnosti odlišuje preferováním vlastního kapitálu jako formy financování svého majetku (oproti konkurentovi průměrně o 10 %), kdy jak je zjištěno při analýze ČPK ze svých dlouhodobých vlastních zdrojů společnost XY financuje i poměrně velkou část oběžných aktiv (30 %).

Kapitálové fondy v roce 2012 vykazují zápornou hodnotu vzhledem k záporné hodnotě oceňovacích rozdílů z přecenění majetku a závazků. Konkrétně se jednalo o záporné přecenění hodnoty majetkové účasti v jiném podniku.

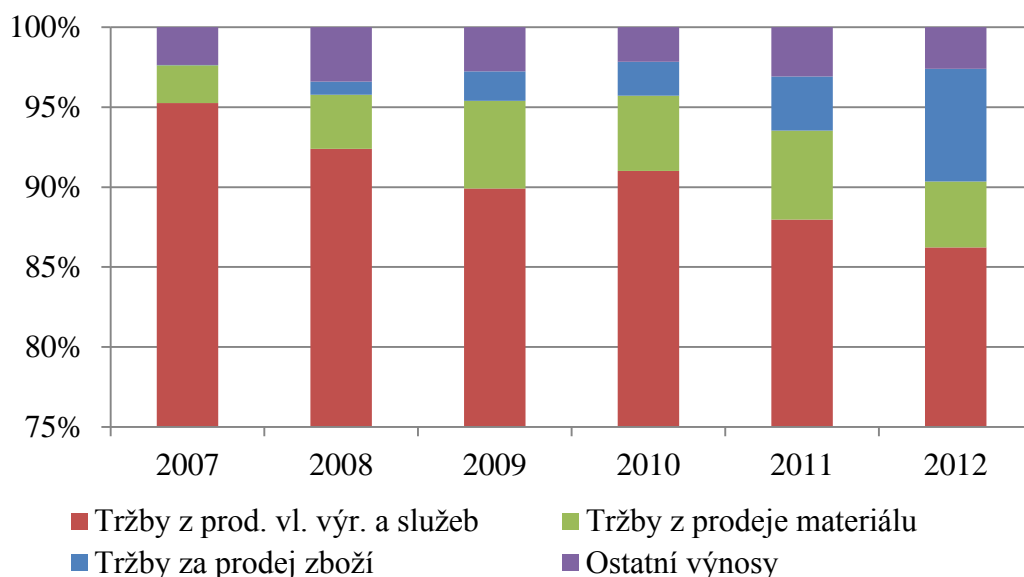


	2008	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>259 086</b>	<b>272 349</b>	<b>260 407</b>	<b>273 591</b>	<b>330 283</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>161 140</b>	<b>175 162</b>	<b>180 462</b>	<b>188 486</b>	<b>198 507</b>
základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
kapitálové fondy	964	2 384	742	1 184	-2 759
fondy tvořené ze zisku	273	5 217	5 870	6 192	6 572
výsledek hospodaření minulých let	81 138	104 503	116 908	123 503	130 730
VH účetního období	28 765	13 058	6 942	7 607	13 964
<b>Cizí zdroje</b>	<b>93 988</b>	<b>93 314</b>	<b>76 541</b>	<b>80 430</b>	<b>126 570</b>
rezervy	5 452	538	0	0	0
dlouhodobé závazky	408	1 494	2 084	49	47
krátkodobé závazky	59 736	60 538	61 342	71 811	70 870
bankovní úvěry a výpomoci	28 392	30 744	13 115	8 570	55 653
z toho: dlouhodobé bankovní úvěry	16 478	5 316	2 164	974	29 446
<b>Časové rozlišení</b>	<b>3 958</b>	<b>3 873</b>	<b>3 404</b>	<b>4 675</b>	<b>5 206</b>

Tabulka 10: Zdroje financování majetku společnosti XY v tis. Kč (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

### 8.3 Analýza výnosů společnosti

Na základě údajů poskytnutých společností ve formě výkazu zisku a ztrát sestaveného k poslednímu dni daného účetního období je zobrazena struktura výnosů společnosti. Výsledné údaje horizontální i vertikální analýzy jsou k dispozici v Příloze III.



Obrázek 11: Struktura výnosů společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Na první pohled je zřejmé, že cca 90 % veškerých výnosů společnosti ve všech sledovaných obdobích činily tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Jen v minimální míře společnost tržila z prodeje zboží a z prodeje materiálu.

Můžeme tedy potvrdit tvrzení uvedené v kapitole o analýze majetku, že se jedná o typicky výrobní společnost. V podniku nenastaly žádné mimořádné události a ani v žádném ze sledovaných období nevykázal mimořádné výnosy.

Trend vývoje tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb respektive trend vývoje celkových výnosů měl původně rostoucí trend, který dosáhl vrcholu v roce 2008, kdy naplno propukly následky celosvětové finanční krize, ale společnost v té době těžila z nasmlouvaných zakázek. Poté objem výnosů společnosti klesal, kdy se v roce 2010 odrazil ode dna a za poslední dvě období můžeme sledovat opět rostoucí trend. Průměrné tempo růstu tržeb činí 3,28 %. Tempo růstu majetku společnosti činí za sledovaná období v průměru 12,08 %. V ideálním případě by tempo růstu tržeb mělo být vyšší než tempo růstu majetku.

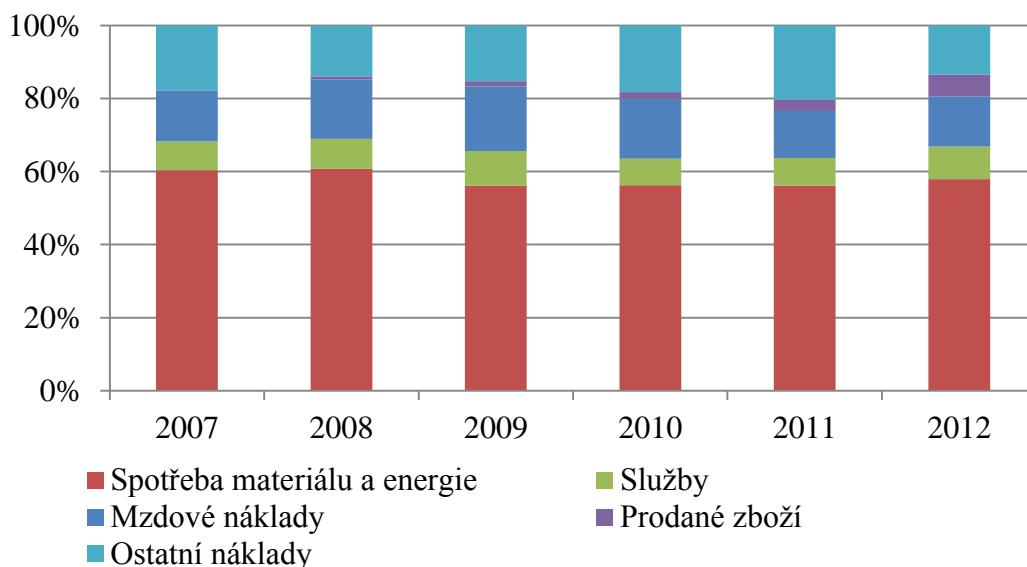
	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	4 433	8 744	9 834	18 955	44 366
Tržby za prodej vlastních výr. a služeb	491 775	430 335	423 219	492 547	542 873
Tržby z prodeje materiálu	17 953	26 246	21 911	31 132	25 914
Celkové výnosy	532 212	478 565	465 011	559 872	629 532

Tabulka 11: Tržby a celková hodnota výnosů společnosti XY v tis Kč (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

U konkurenční společnosti sledujeme stejné složení výnosů jako u společnosti XY, kde nejvýraznější podíl zastávají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Na rozdíl však od společnosti XY, u konkurenční společnosti sledujeme spíše klesající trend výnosů.

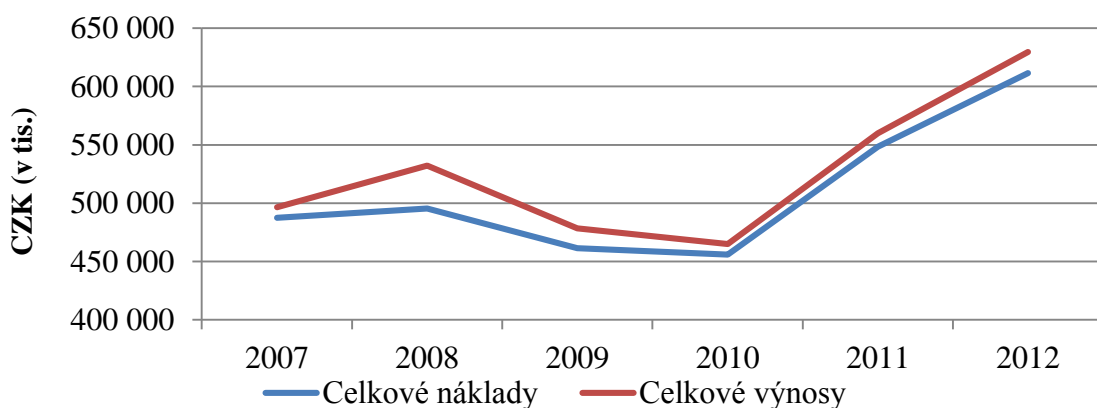
## 8.4 Analýza nákladů společnosti

Na základě údajů poskytnutých společnostmi ve formě výkazu zisku a ztrát sestaveného k poslednímu dni daného účetního období je zobrazena struktura nákladů společnosti. Výsledné údaje horizontální i vertikální analýzy jsou k dispozici v Příloze III.



Obrázek 12: Struktura nákladů společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

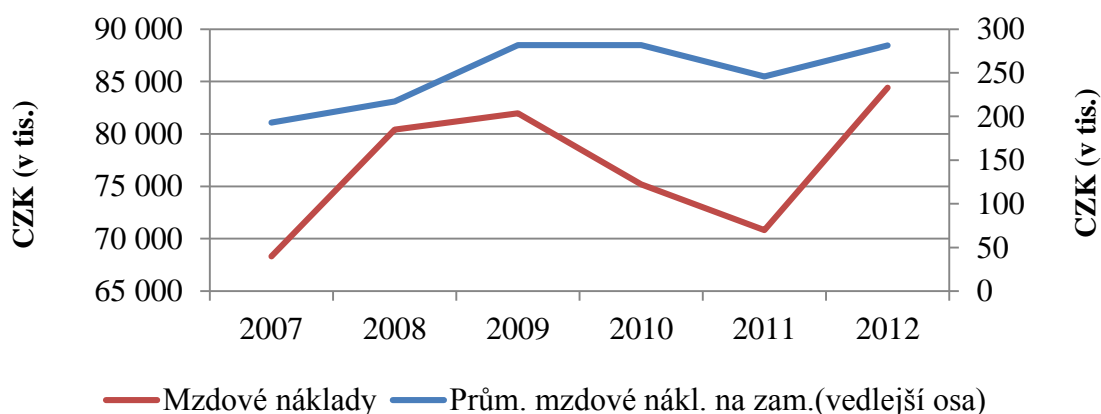
Analogicky struktuře výnosů odpovídá také struktura nákladů společnosti. Nejvyšší podíl, tj. 55 – 60 % zde zastává spotřebovaný materiál a energie na výrobu vlastních výrobků. Dále jsou to mzdové náklady vynaložené na mzdy dělníků i administrativních pracovníků společnosti a v neposlední řadě i náklady na služby třetích stran, které jsou nutné pro zabezpečení plynulé výroby.



Obrázek 13: Vývoj trendu celkových nákladů a výnosů společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

V celkovém pohledu celkové náklady kopírují průběh trendu celkových výnosů. Jak bylo zmíněno v kapitole analyzující strukturu zdrojů podniku, nejvyššího zisku bylo dosaženo právě v roce 2008, a to z důvodu toho, že s ohledem na velikost tržeb, respektive celkových výnosů podniku bylo kopírování (zvýšení) nákladů minimální, a tedy rozdíl mezi celkovými výnosy a náklady nejvyšší. V dalších letech se tento rozdíl (nůžky) zmenšovaly. V posledních dvou obdobích můžeme sledovat mírný nárůst tohoto rozpětí, což potvrzuje i obrázek 10 sledující trend vývoje výsledku hospodaření společnosti.

Z vertikální analýzy nákladů dále vyplývá, že relativně významnou nákladovou položku tvoří mzdové náklady společnosti.



Obrázek 14: Mzdové náklady a průměrné mzdové náklady na jednoho zaměstnance společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Z obrázku 14 můžeme sledovat, že mzdové náklady se v jednotlivých letech poměrně významně liší. To je dáno i změnami v průměrném počtu zaměstnanců společnosti ve sledovaných obdobích. Od roku 2007 se mzdové náklady současně s průměrnými náklady na jednoho zaměstnance zvyšovaly. Rozdíl mezi těmito dvěma veličinami v letech 2007 až 2008 znamená poměrně rapidní vzrůst celkových nákladů, ale jen mírné zvýšení mzdových nákladů na zaměstnance. To vypovídá o zvýšeném počtu zaměstnanců, kdy podnik skutečně zvýšil průměrný počet zaměstnanců téměř o 30 pracovníků. V dalším období můžeme sledovat jen mírný nárůst celkových mzdových nákladů, ale vyšší nárůst mzdových nákladů na jednoho zaměstnance. To, v tomto případě může znamenat vyšší odměny zaměstnancům v tomto období. V roce následujícím, tj. v roce 2009 došlo k razantnímu snížení mzdových nákladů bez vlivu na průměrné mzdové náklady na zaměstnance. Bylo to dáno snížením průměrného počtu zaměstnanců vlivem krize. V následujícím roce se však snižování mzdových nákladů dotklo i zaměstnanců, kdy se

průměrné mzdové náklady na zaměstnance snížily, tím i jejich odměny. V posledním sledovaném období zaznamenáváme opět nárůst, který se promítl jak ve zvýšení počtu pracovníků, tak v průměrných mzdových nákladech na jednoho zaměstnance.

	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady vynaložené na prod. zboží	4 244	6 456	7 929	17 243	36 213
Spotřeba materiálu a energie	301 387	258 987	256 281	308 076	354 184
Služby	40 411	43 686	33 386	41 186	54 427
Mzdové náklady	80 418	81 974	75 186	70 825	84 416

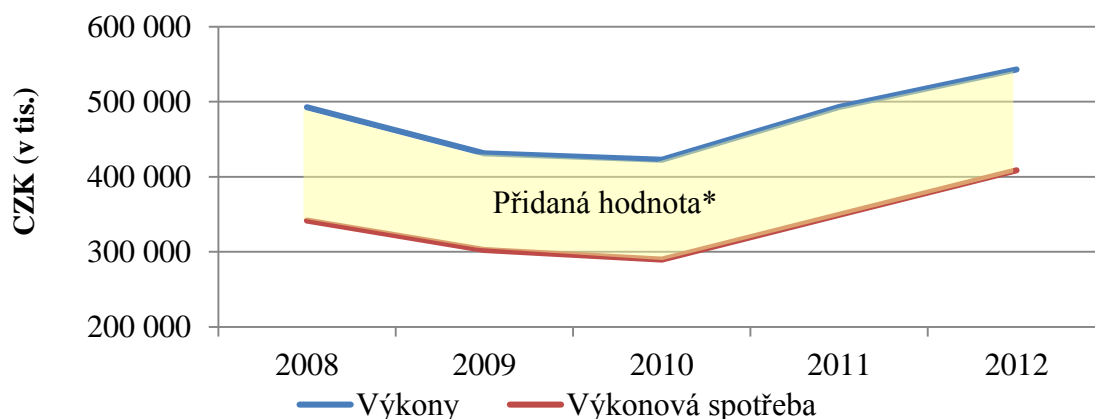
Tabulka 12: Vybrané nákladové položky společnosti XY v tis. Kč (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Na základě analýzy nákladů konkurenční společnosti bylo zjištěno, že zatímco poměr spotřeby materiálu a energie představuje průměrně 57 % ve společnosti XY, u konkurenta je tomu o 17 % méně. Zato podíl nákladů na externí služby je o 3 % větší a podíl mzdových nákladů na celkových nákladech dokonce o 5 procentních bodů.

	2008	2009	2010	2011	2012
Výkony (v tis. Kč)	492 685	431 354	422 927	493 190	543 118
Výkonová spotřeba (v tis. Kč)	341 797	302 673	289 667	349 262	408 611
Výkony / výkonová spotřeba	0,694	0,702	0,685	0,708	0,752

Tabulka 13: Výkony a výkonová spotřeba společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Z obrázku výše pozorujeme vývoj výkonů a výkonové spotřeby v čase. Pokud zanedbáme nepatrné hodnoty obchodní marže vzhledem k tomu, že sledovaný podnik XY téměř žádnou obchodní činnost nevykonává, můžeme pozorovat i vývoj účetní přidané hodnoty, která je ve všech sledovaných letech s drobnými odchylkami stabilní.



Obrázek 15: Výkony a výkonová spotř. spol. XY se zobrazením přidané hodnoty (\*bez obchodní marže; vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Podíl výkonů na výkonové spotřebě představuje průměrně 71 %. To znamená, že spotřeba materiálu, energie a externích služeb představuje 71 % celkové hodnoty výnosové položky výkony. Zbýlých cca 29 % připadá na úhradu zejména osobních a ostatních provozních nákladů a vytvoření zisku.

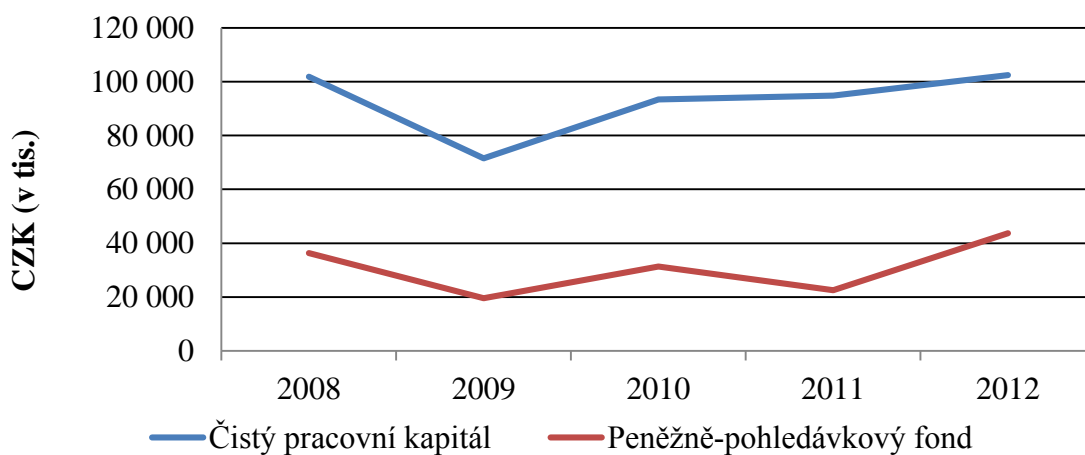
## 9 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

Na základě údajů poskytnutých společností ve formě rozvah sestavených vždy k poslednímu dni zkoumaného účetního období je zobrazen čistý pracovní kapitál a peněžně pohledávkový fond společnosti.

	2008	2009	2010	2011	2012
Čistý pracovní kapitál	101 811	71 547	93 389	94 833	102 465
Peněžně-pohledávkový fond	36 340	19 502	31 342	22 555	43 687
Podíl ČPK na aktivech	39,30%	26,27%	35,86%	34,66%	31,02%
Podíl PPF na aktivech	14,03%	7,16%	12,04%	8,24%	13,23%

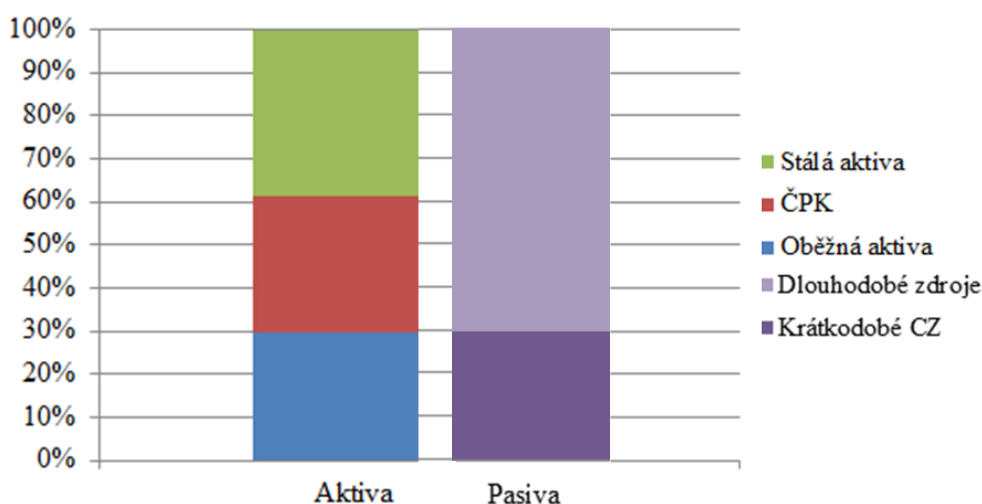
Tabulka 14: ČPK a peněžně-pohledávkový fond společnosti XY v tis. Kč (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Z tabulky 14 na první pohled pozorujeme, že jak samotný čistý pracovní kapitál, tak i peněžně-pohledávkový fond dosahuje ve všech obdobích kladných hodnot. To hodnotíme pozitivně, protože tato situace znamená, že krátkodobé závazky společnosti jsou nižší než její krátkodobý majetek, který tak může být zdrojem pro splácení těchto krátkodobých závazků. Můžeme tedy konstatovat, že podnik má k dispozici tzv. „finanční polštář“ a tedy prostředky, které dovolí bezproblémovému pokračování činnosti podniku i v případě, že by musel splatit velkou část svých krátkodobých závazků.



Obrázek 16: ČPK a peněžně-pohledávkový fond společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Čistý peněžně-pohledávkový fond vylučuje z oběžných aktiv zásoby a nelikvidní pohledávky a stává se tak ještě přísnějším kritériem, resp. hlediskem pohledu na „finanční polštář“ podniku. I tento ukazatel však ve všech obdobích dosahuje úspěšně kladných hodnot, jak lze pozorovat v obrázku č. 16.



Obrázek 17: Čistý pracovní kapitál a struktura majetku a zdrojů společnosti XY za rok 2012 (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Na obrázku 17 je znázorněn čistý pracovní kapitál a struktura majetku a zdrojů společnosti. Představuje situaci, kdy velikost oběžného majetku je vyšší než velikost krátkodobých cizích zdrojů. Znamená to, že ta část oběžného majetku převyšující krátkodobé cizí zdroje je financována z dlouhodobých cizích zdrojů. Jedná se tedy o konzervativní strategii financování, kdy podnik používá část dlouhodobých zdrojů k financování krátkodobého majetku. Tato situace je velmi podobná pro všechny ostatní sledovaná období.

Konstatujeme tedy, že podnik ne zcela dodržuje zlaté pravidlo financování (dlouhodobý majetek financuje z dlouhodobých zdrojů, a krátkodobý majetek naopak z odpovídajících krátkodobých zdrojů). Podnik totiž v rámci uplatňování konzervativní strategie financování kryje značnou část oběžných aktiv z dlouhodobých, méně rizikových, ale obecně dražších zdrojů.

	2008		2009		2010		2011		2012	
	KP	O	KP	O	KP	O	KP	O	KP	O
ČPK/A	47 %	23 %	23 %	27 %	32 %	32 %	25 %	27 %	-	19 %
PPF/A	18 %	7 %	-8 %	16 %	-13 %	21 %	-14 %	16 %	-	9 %

Tabulka 15: Podíl ČPK a PPF na aktivech u konkurenčního podniku a odvětví (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY, konkurenční společnosti, MPO)



Z tabulky 15 pozorujeme, že podíl čistého pracovního kapitálu na celkovém majetku podniku dosahuje ve sledovaných letech průměrně 30 %, nejvíce v nejúspěšnějším roce 2008 (39 %). Co se týče konkurenčního podniku, podíl ČPK na majetku společnosti dosahuje nižších hodnot (v průměru 27 %). Největší podíl ČPK na majetku dosáhla konkurenční společnost v roce 2008, kdy tento finanční polštář v absolutní výši činil 1,3 mil. Kč.

Co se týče odvětvového průměru, zde podniky podobné analyzovanému dosáhly ve sledovaných obdobích podílu ČPK na celkových aktivech v průměru 25 %. Závěrem tedy můžeme říci, že podíl finančního „polštáře“ na celkovém majetku našeho i konkurenčního podniku byla ve sledovaných letech vyšší, než je tomu obvyklé v odvětví.

U podílu peněžně-pohledávkového fondu na majetku je situace analogická. U konkurenčního podniku se však dostáváme do situace, kdy je tento fond záporný. To znamená, že v případě, že by podnik měl splatit veškeré své závazky pouze zpeněžením pohledávek a krátkodobého finančního majetku, nepodařilo by se mu tyto závazky uhradit.

## 10 ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI

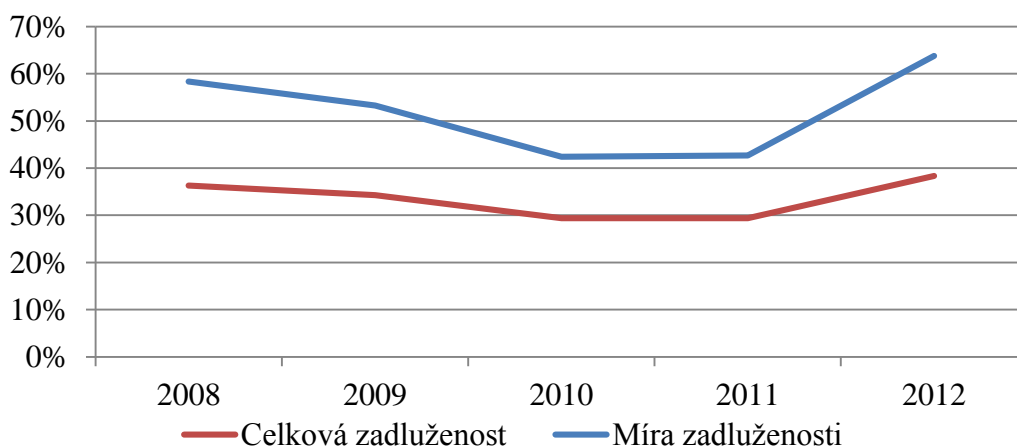
Na základě údajů poskytnutých společností ve formě rozvah, výkazů zisku a ztrát, výkazů cash flow a jiných dat sestavených vždy k poslednímu dni zkoumaného účetního období je provedena následující analýza finanční výkonnosti a stability pomocí poměrových ukazatelů.

### 10.1 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost podniku činila v letech 2008 až 2012 29 – 38 %. To znamená, že podnik financoval svůj majetek z cizích zdrojů právě v takovémto procentuálním zastoupení. V posledním ze sledovaných období se zadluženost podniku mírně zvyšuje. To je způsobeno zvýšením objemu bankovních úvěrů podniku a to jak krátkodobých tak dlouhodobých. Podnik získal tímto způsobem zdroje pro financování nové výrobní haly a rozšíření své výrobní činnosti.

	2008	2009	2010	2011	2012
Celková zadluženost	36 %	34 %	29 %	29 %	38 %
Míra zadluženosti	58 %	53 %	42 %	43 %	64 %
Struktura CZ dle doby splat.	24 %	8 %	6 %	1 %	23 %
Úrokové krytí	15	11	12	30	30
Doba splácení dluhu	x	2	4	3	11
Krytí DM dlouh. zdroji	233 %	165 %	201 %	201 %	180 %

Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)



Obrázek 18: Trend celkové zadluženosti a míry zadlužení společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Ukazatel míry zadluženosti se ve sledovaném období pohybuje v rozmezí od 42 do 64 %. To znamená, že podíl cizích zdrojů na vlastních dosahuje právě této procentuální hodnoty. Tento ukazatel má prakticky stejnou vypovídající schopnost jako předchozí ukazatel celkové zadluženosti. Je zajímavé sledovat jeho vývoj v čase, kdy můžeme pozorovat, že míra zadluženosti podniku v posledním období roste. Pro podnik průmyslového charakteru je však hodnota míry zadlužení stále velmi příznivá a podnik by při takovéto míře zadlužení neměl mít problém s obdržáním dalšího úvěru od bank.

Ukazatel struktury cizích zdrojů dle splatnosti poskytuje ještě lepší představu o struktuře cizích zdrojů, protože rozlišuje dobu jejich splatnosti. Vyjadřuje zastoupení dlouhodobých cizích zdrojů na celkových cizích zdrojích využívaných podnikem, kdy do roku 2008 a od roku 2012 bylo podnikem využíváno dlouhodobých cizích zdrojů v nejvyšším zastoupení. V ostatních letech je použití dlouhodobých cizích zdrojů jen nepatrné. To je však vyrovnáno hojným zastoupením vlastního kapitálu s dlouhodobým charakterem, jak bylo analyzováno výše.

Ukazatel úrokového krytí se v jednotlivých letech výrazně liší. Je to dáno výkyvy ve velikosti zisku, který podnik v daných obdobích vyprodukoval a výkyvy ve velikostech nákladových úroků, které v daných obdobích platil. Z údajů vyplývá, že v roce 2009 by podnik ze zisku před úroky a zdaněním, který vytvořil, dokázal zaplatit nákladové úroky placené v daném období 11 krát, zatímco v roce 2012 díky vysokému zisku a nižším nákladovým úrokům by takto nákladové úroky splatil hned 30 krát. To jsou velmi vysoké hodnoty vzhledem k tomu, že se v literatuře často udává, že by podnik měl pokrýt své úrokové náklady ze zisku alespoň 3 až 6 krát.

Ukazatel doby splácení dluhů podniku značí, že zatímco z provozního cash flow roku 2009 by podnik své závazky uhradil tímto tempem za dva roky, v roce 2011 díky nízkému provoznímu cash flow by takto dluh trvalo uhradit až 11 let.

Posledním zkoumaným ukazatelem v rámci této skupiny je ukazatel krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji. Vysoké hodnoty tohoto podílu jen potvrzují již předešlé výsledky analýz, kdy podnik praktikuje velmi konzervativní strategii financování, kdy např. v roce 2008 svůj dlouhodobý majetek kryje dlouhodobými zdroji více než z 230 %. Využívá tedy dvojnásobně více dlouhodobých zdrojů, než by teoreticky musel, respektive měl v rámci snahy dodržet zlaté pravidlo financování.

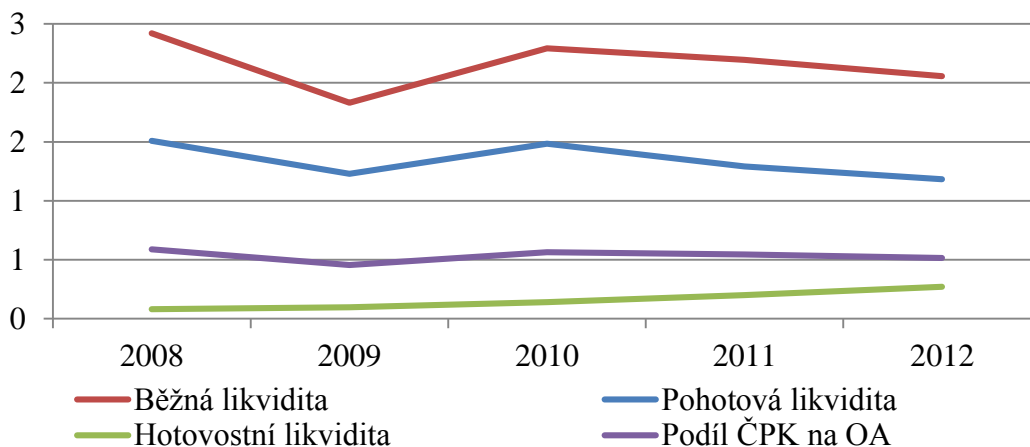
## 10.2 Ukazatele likvidity

Běžná likvidita podniku činí za sledované období průměrně 2,16, respektive společnost by byla schopna uhradit své závazky hned více než dvakrát v případě, kdyby dokázala ihned zpeněžit svůj krátkodobý majetek.

	2008	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	2,42	1,83	2,29	2,19	2,06
Pohotová likvidita	1,51	1,23	1,48	1,29	1,18
Hotovostní likvidita	0,08	0,10	0,14	0,20	0,27
Likvidita z prov. CF	-0,20	0,46	0,30	0,30	0,12
Podíl ČPK na OA	0,59	0,45	0,56	0,54	0,51

Tabulka 17: Ukazatele likvidity společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Ne však všechny složky oběžného majetku jsou zpeněžitelné, a proto se analyzuje i druhý stupeň likvidity. Pohotová likvidita činila za sledovaná období v průměru 1,34, respektive podnik by své závazky dokázal uhradit více než jednou v případě, kdyby zpeněžil své krátkodobé pohledávky a finanční majetek.



Obrázek 19: Ukazatele likvidity společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Avšak ne všechny krátkodobé pohledávky jsou opět v krátkém období skutečně zpeněžitelné. Proto zkoumáme i poslední stupeň likvidity, který se taktéž v jednotlivých letech příliš neliší a činí průměrně 0,16, což tedy znamená, že z krátkodobého finančního majetku je společnost schopna pokrýt asi 16 % svých krátkodobých závazků.

Ukazatel likvidity počítaný z hodnoty provozního cash flow znázorňuje, že v roce 2008 společnost nebyla schopna generovat vlastními silami z provozní činnosti takové peněžní

prostředky, aby pokryla své závazky, zato hned v dalším období by z vygenerovaného cash flow dokázala uhradit své závazky téměř z poloviny. Na pokrytí dočasného nedostatku disponibilních peněžních prostředků společnost čerpala krátkodobý úvěr.

Podíl ČPK na oběžných aktivech představuje ve všech sledovaných obdobích průměrně polovinu oběžných aktiv. To znamená, že téměř polovina oběžných aktiv respektive krátkodobého majetku společnosti je kryta dlouhodobými zdroji, o čemž vypovídaly i analýzy v předcházejících kapitolách.

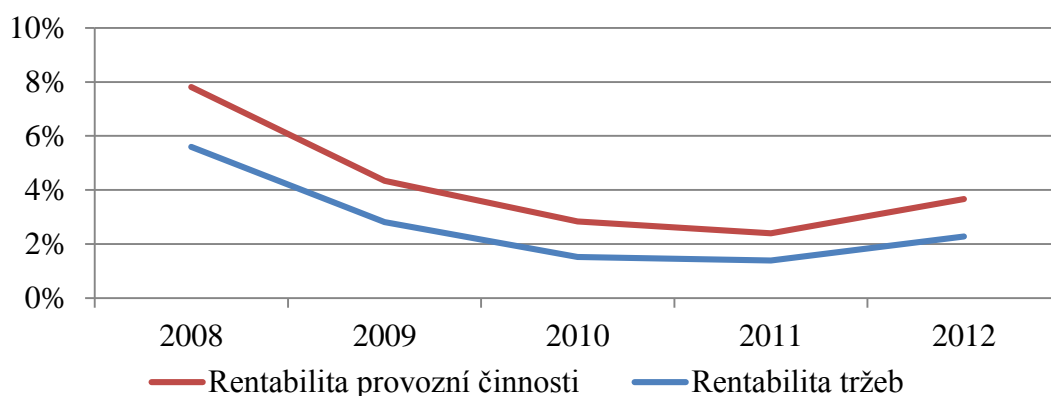
### 10.3 Ukazatele rentability

Na základě údajů z tabulky níže je patrné, že společnosti se ve všech sledovaných obdobích podařilo dosáhnout zisku a tvořit tak nové zdroje.

	2008	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb	5,59 %	2,81 %	1,52 %	1,40 %	2,27 %
Rentabilita provozní činnosti	7,81 %	4,34 %	2,83 %	2,39 %	3,66 %
Rentabilita celkového kapitálu	11,10 %	4,79 %	2,67 %	2,78 %	4,23 %
Rentabilita vlastního kapitálu	17,85 %	7,45 %	3,85 %	4,04 %	7,03 %

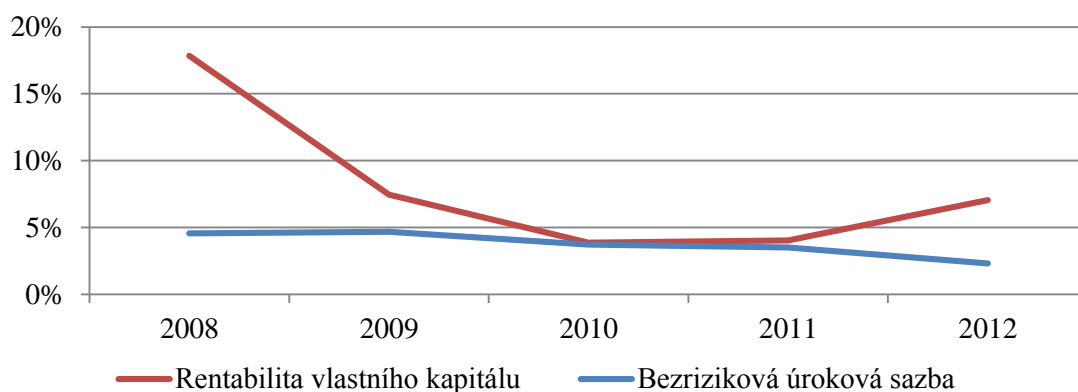
Tabulka 18: Ukazatele rentability společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Rentabilita tržeb byla nejvyšší v roce 2008, kdy tržby za vlastní výrobky a služby dosahovaly vysokých hodnot a zároveň náklady vynaložené k jejich dosažení byly velmi nízké, a tedy zisk v tomto roce dosahoval maxima. Dalšího nárůstu můžeme pozorovat v roce 2012.



Obrázek 20: Rentabilita provozní činnosti a tržeb společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Pro lepší obraz o rentabilitě společnosti v její hlavní činnosti nám slouží ukazatel rentability provozní činnosti, kde můžeme vidět, že v případě, kdy se oprostíme od výsledků z finanční případně z mimořádné činnosti, je rentabilita o více než procentní bod vyšší. To je způsobeno tím, že společnost v provozní činnosti úspěšně dosahuje zisků, které jsou však záporným vlivem finanční oblasti hospodaření tlačeny dolů.



Obrázek 21: Rentabilita vlastního a celkového kapitálu společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Co se týče rentability vlastního a celkového kapitálu, ty mají prakticky stejnou vypovídací schopnost, kdy za hodnocená období přinesla v průměru jedna koruna vlastního kapitálu 0,08 haléřů zisku. V případě vztažení na celkový kapitál společnosti, jedna koruna tohoto kapitálu přinesla v průměru 0,05 haléřů zisku.

	2008	2009	2010	2011	2012
Bezriziková sazba	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%

Tabulka 19: Vývoj bezrizikové úrokové sazby (vlastní zpracování, data: MPO)

V situaci, kdy porovnáme výnosnost vlastního kapitálu s bezrizikovou úrokovou sazbou, zjistíme, že ve všech sledovaných obdobích se tato rentabilita pohybovala nad touto sazbou. Znamená to, že peníze vložené vlastníky do podniky jim přinesly více, než kdyby své disponibilní peněžní prostředky vložili například do desetiletých státních dluhopisů. Nejvyšší rozdíl mezi výnosností bezrizikovou a výnosností vlastního kapitálu sledujeme v roce 2008, kdy rentabilita vlastního kapitálu dosahovala nejvyšších hodnot jak díky efektivnímu využití majetku společnosti, tak díky vyšší ziskové marži tak i díky pozitivnímu efektu finanční páky. V současnosti se nůžky mezi rentabilitou a úročením desetiletých státních dluhopisů opět prohlubují, což je pro podnik i vlastníky pozitivní zpráva.

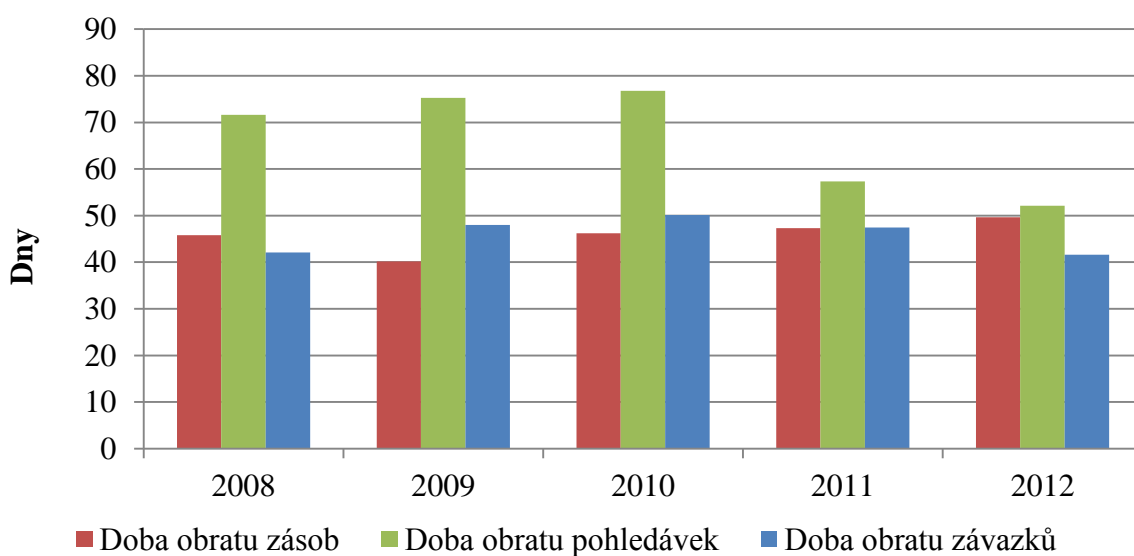
## 10.4 Ukazatele aktivity

Obrat celkového majetku společnosti činí ve všech sledovaných obdobích více než 1, to znamená, že můžeme konstatovat, že se celková aktiva v rámci každého ze sledovaných roků obrátila v tržby více než jedenkrát. V případě, kdy považujeme za neefektivní, když ukazatel činí hodnoty 1 a méně můžeme konstatovat, že podnik je majetkem přiměřeně vybaven.

	2008	2009	2010	2011	2012
Obrat aktiv	1,99	1,71	1,75	1,99	1,86
Obrat zásob	7,86	8,96	7,79	7,61	7,25
Obrat pohledávek	5,03	4,78	4,69	6,28	6,91
Doba obratu zásob	45,79	40,18	46,21	47,33	49,64
Doba obratu pohledávek	71,61	75,27	76,78	57,32	52,09
Doba obratu závazků	42,09	47,99	50,11	47,44	41,59
Obchodní deficit	29,52	27,28	26,67	9,88	10,51

Tabulka 20: Ukazatele likvidity společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Zásoby se v jednotlivých sledovaných letech obrátily průměrně více než 7 krát za rok v jiné formy majetku a pohledávky v průměru pětkrát. To hodnotíme pozitivně.

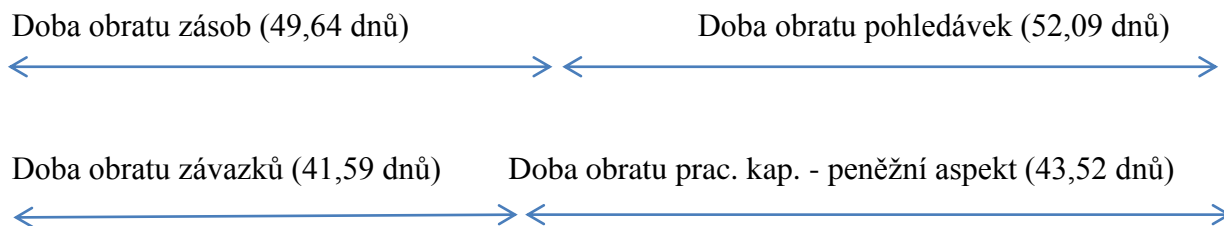


Obrázek 22: Doby obratu zásob, pohledávek a závazků společnosti XY

Co se týče dob obrátů jednotlivých sledovaných položek, nejdelší dobu obratu vykazují každoročně pohledávky, kdy doba od jejich vzniku po její splacení v roce 2010 trvala v průměru nejdéle, a to až 76 dní. Právě doba obratu pohledávek je v období od roku 2008

až 2009 nadmíru vysoká a to především z důvodu neschopnosti odběratelů zaplatit za dodané výrobky a služby.

Obchodní deficit byl značný v roce 2008, kdy rozdíl mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků byl nejvyšší. Naopak ke konci sledovaného období se společnosti podařilo dobu obratu pohledávek úspěšně zkrátit a úvěrovat své zákazníky v daleko menší výši.



Obrázek 23: Peněžní aspekt společnosti XY

Na obrázku 23 můžeme pozorovat peněžní aspekt doby obratu, kdy po dobu 43,52 dnů je společnost nucena díky dlouhé době obratu pohledávek a kratší době obratu závazků nucena opatřit peněžní prostředky nutné po tuto dobu vlastními silami.

## 10.5 Ukazatele kapitálového trhu

	2008	2009	2010	2011	2012
Zisk na akcii	287,65	130,58	69,42	76,07	139,64
Dividendový výnos	0	0	0	0	0
Účetní hodnota akcie	1611,4	1751,62	1804,62	1884,86	1985,07

Tabulka 21: Ukazatele kapitálového trhu společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Zisk na akcii byl v roce 2008 díky vysokému hospodářskému výsledku společnosti nejvyšší. Teoreticky lze říci, že tato hodnota mohla být vyplacena na dividendách na jednu akcii, avšak společnost ani v jednom ze sledovaných období dividendu nevyplácela.

Protože se jedná o společnost bez veřejné nabídky akcií, není příliš účelné provádět bližší analýzy ukazatelů tohoto typu. U účetní hodnoty akcií hodnotíme pozitivně jejich růst v čase. Tento růst hodnoty odráží výkonnost a růst podniku.



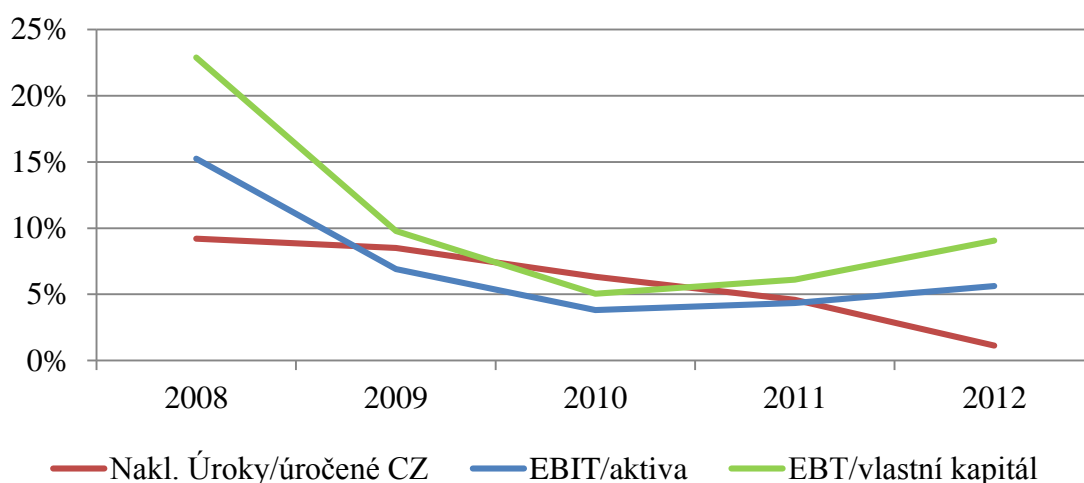
## 11 OSTATNÍ UKAZATELE A DOPLŇUJÍCÍ ANALÝZY

V této kapitole praktické aplikace poznatků byla provedena analýza efektivnosti využití cizího kapitálu a proveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. Obraz o analýze finančního zdraví je doplněn ještě o některé další významné ukazatele.

### 11.1 Analýza efektivnosti využití cizího kapitálu

	2008	2009	2010	2011	2012
Nakl. Úroky/úročené CZ	0,09	0,08	0,06	0,05	0,01
EBIT/aktiva	0,15	0,07	0,04	0,04	0,06
EBT/vlastní kapitál	0,23	0,10	0,05	0,06	0,09

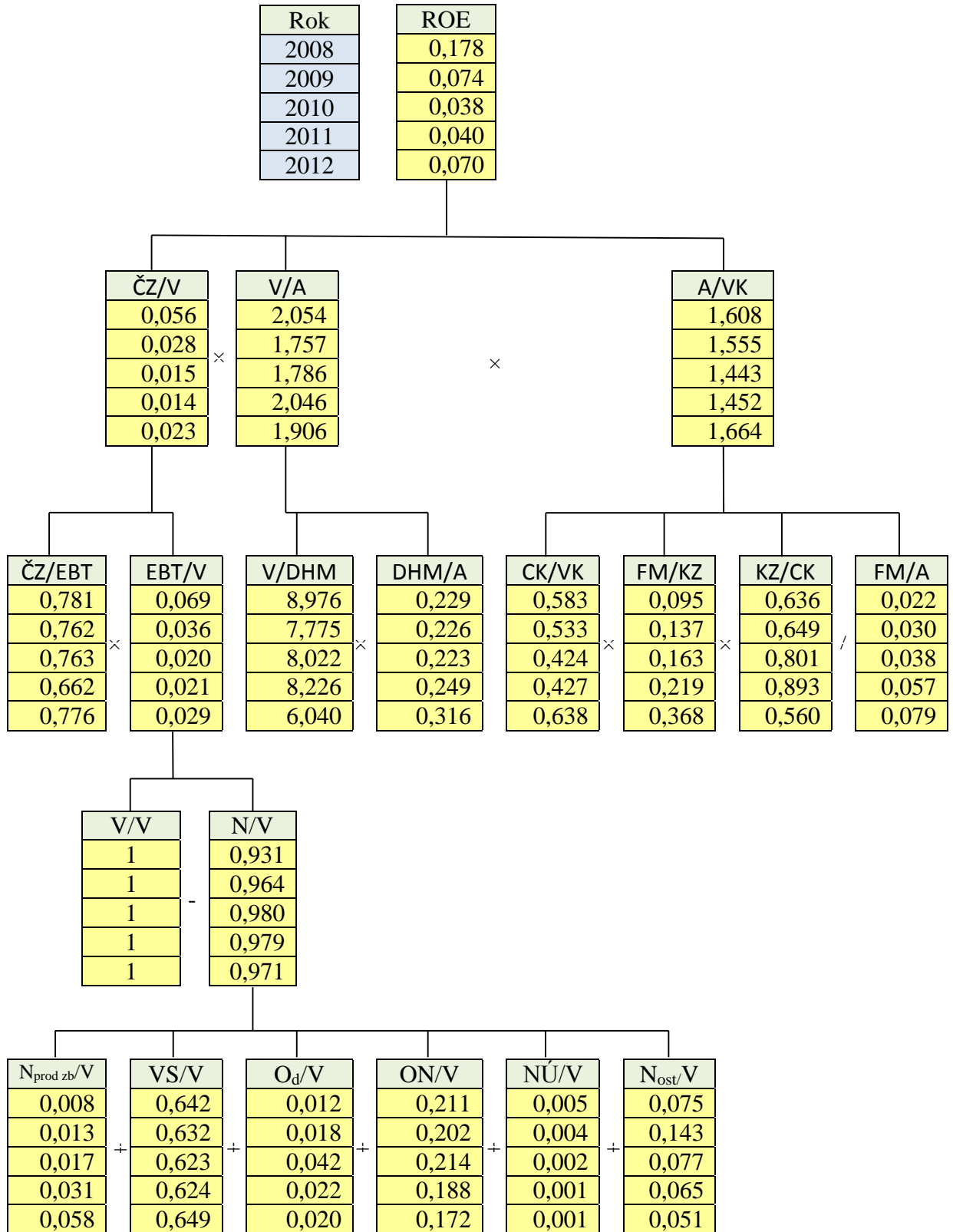
Tabulka 22: Analýza efektivnosti využití cizího kapitálu ((vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)



Obrázek 24: Analýza efektivnosti využití vlastního kapitálu (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Posouzením nerovností mezi těmito ukazateli můžeme konstatovat, že nerovnosti, na základě kterých tuto efektivnost posuzujeme, nebyly ve všech obdobích dodrženy. Jak lze vidět na grafu výše, byly splněny pouze v letech 2008 a 2012, které celkově hodnotíme jako nejúspěšnější ze všech sledovaných období. Jen v těchto letech byla splněna podmínka, že rentabilita vlastního kapitálu je vyšší než rentabilita celkového majetku, která je vyšší než průměrná úroková míra úročených druhů. Na základě této analýzy kdy trend průměrné úrokové míry dluhů je klesající a rentabilita podniku rostoucí by mohlo být pro podnik výhodné použít v dalších letech cizího kapitálu, protože pomocí finanční páky bude dosaženo vyšší rentability.

### 11.2 Pyramidový rozklad ROE



Tabulka 23: Pyramidový rozklad ROE společnosti XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Rentabilita vlastního kapitálu v roce 2012 dosáhla hodnoty 0,07, resp. 7 %. Tato rentabilita byla ovlivněna pozitivním působením finanční páky. To znamená, že podnik s vypůjčenými penězi dokázal vydělat více, než je úrok za takto vypůjčené prostředky. Tím se tedy výnosnost vlastního kapitálu zvyšuje. Dále byla tato rentabilita velmi dobře ovlivněna schopností podniku využívat svůj majetek, tedy obratovostí aktiv.

Účinek finanční páky ovlivnil rentabilitu nejsilněji v roce 2012 díky zvýšenému podílu užívání cizích zdrojů, resp. získáním nového investičního úvěru na pořízení a rekonstrukci nové výrobní haly.

Zisková marže podniku není příliš vysoká. To bylo způsobeno relativně vysokým podílem nákladů na celkových výnosech podniku. Vzhledem ke zvyšujícímu se stavu dlouhodobého majetku rostl i podíl odpisů na celkových výnosech. Nejvyšší podíl nákladů na výnosech zastává výkonová spotřeba, která kolísala. V obdobích, kdy produkce podniku byla vysoká (v letech 2008 a 2012), byl i podíl spotřeby materiálu, energie a externích služeb na celkových výnosech vyšší.

### 11.3 Další ukazatele

Na základě ukazatele podílu účetní přidané hodnoty a počtu zaměstnanců můžeme konstatovat, že v průměru na jednoho zaměstnance připadá přidaná hodnota ve výši více než 400 tis. Kč přičemž v letech 2010 a 2011 je tento podíl o 100 tis. Kč vyšší v důsledku sníženého počtu zaměstnanců společnosti.

	2008	2009	2010	2011	2012
Přidaná hodnota/počet zam. (v tis. Kč)	408,32	450,07	506,24	505,69	475,53
Přidaná hodnota/tržby	0,29	0,28	0,30	0,27	0,23
Přidaná hodnota/aktiva	0,58	0,48	0,52	0,53	0,43
Osobní náklady/přidaná hodnota	0,74	0,74	0,74	0,72	0,76
Odpisy/přidaná hodnota	0,04	0,07	0,14	0,08	0,09
EBT/přidaná hodnota	0,24	0,13	0,07	0,08	0,13
Tržby/počet zaměstnanců (v tis. Kč)	1329,12	1478,81	1585,09	1710,23	1809,58
Osobní náklady/počet zam. (v tis. Kč)	303,32	332,53	372,64	365,59	360,22
Výkonová spotřeba/tržby	0,66	0,65	0,64	0,64	0,67
Osobní náklady/tržby	0,22	0,21	0,22	0,19	0,18
Odpisy/tržby	0,01	0,02	0,04	0,02	0,02

Tabulka 24: Ostatní ukazatele finanční analýzy – podnik XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Na základě ukazatele podílu přidané hodnoty a tržeb můžeme konstatovat, že za sledovaná období na 1 Kč tržeb v průměru připadá 0,27 Kč hodnoty, které podnik interně přidá k externě nakoupeným vstupům. Podobnou situaci popisuje i další ukazatel, který vztahuje přidanou hodnotu k celkovým výnosům společnosti.

Na základě ukazatele podílu přidané hodnoty a celkových aktiv podniku můžeme konstatovat, že 1 Kč vložená do majetku společnosti přinese cca 0,5 Kč hodnoty, kterou podnik ročně přidá k externě nakoupeným vstupům.

Ukazatel osobní náklady v poměru s přidanou hodnotou naznačuje, že podíl osobních nákladů na celkové přidané hodnotě je značný, a to více než 70 %. To znamená, že velkou část hodnoty, kterou podnik přidává k externě nakoupeným vstupům, tvoří právě osobní, respektive mzdové náklady. Naopak výše podílu odpisů na přidané hodnotě je v rozmezí od 5 do 14 %, což naznačuje, že procesy nutné pro výrobu výrobků ve společnosti nejsou zvláště investičně náročné a není za potřebí speciálních drahých výrobních zařízení či velkých prostor, hal a skladů pro zabezpečení výroby.

Na základě ukazatele poměru zisku před zdaněním a přidané hodnoty můžeme konstatovat, že nejvíce zisku vygenerovala koruna přidané hodnoty v roce 2008 a to 24 haléřů.

Na základě ukazatelů posuzujících výkonnost zaměstnanců můžeme konstatovat, že na jednoho zaměstnance připadl v roce 2012 největší objem tržeb, a to více než 1,8 mil. Kč a v kontrastu s tím připadlo na jednoho zaměstnance ročně zhruba 360 tisíc Kč v podobně osobních nákladů. Zároveň by mělo platit, že osobní náklady na zaměstnance rostou jen v případě, kdy roste i přidaná hodnota na zaměstnance a produktivita práce. To nebylo dodrženo ani v jednom ze sledovaných období.

Na základě posledních tří ukazatelů se nám potvrzuje, že sledovaný podnik má relativně vysoký podíl výkonové spotřeby a jeho výrobní činnost je tedy materiálově i energeticky náročná. Další značný podíl (cca 20 %) tvoří osobní náklady a v podniku tedy tento podíl představuje zapojení lidského kapitálu. Na základě posledního ukazatele vyvozujeme ne příliš vysokou náročnost na složité a drahé investiční technologie v důsledku nízkého podílu odpisů na celkových tržbách podniku.

Na základě údajů v tabulce 25 je možno pozorovat, že na zaměstnance připadá v průměru o 100 tis. Kč přidané hodnoty méně, než tomu je v případě podniku XY.

U konkurenčního podniku připadá na 1 Kč tržeb v průměru 0,37 Kč přidané hodnoty, což je o 0,10 Kč více, než u podniku XY. O stejnou hodnotu dokáže konkurent generovat více přidané hodnoty s jednou korunou majetku, než sledovaný podnik XY.

Na základě ukazatele osobních nákladů v poměru s přidanou hodnotou můžeme soudit, že konkurenční podnik je pravděpodobně ještě více orientovaný na ruční výrobu vzhledem k tomu, že osobní náklady představují téměř 80 % přidané hodnoty, což je o 10 % více než u podniku XY.

	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota/počet zaměstnanců	392,95	373,72	355,87	378,70
Přidaná hodnota/tržby	0,41	0,39	0,35	0,35
Přidaná hodnota/aktiva	0,67	0,57	0,46	0,76
Osobní náklady/přidaná hodnota	0,74	0,81	0,94	0,84
Odpisy/přidaná hodnota	0,10	0,14	0,13	0,13
EBT/přidaná hodnota	0,14	0,20	0,02	0,05
Tržby/počet zaměstnanců	965,45	970,35	1003,33	1078,81
Osobní náklady/počet zaměstnanců	292,21	301,06	334,45	318,69
Odpisy/tržby	0,04	0,05	0,05	0,04
Výkonová spotřeba/tržby	0,51	0,52	0,56	0,53

Tabulka 25: Ostatní ukazatele finanční analýzy – konkurenční podnik ((vlastní zpracování, data: výkazy konkurenční společnosti)

Podniku XY se ve sledovaných letech podařilo vygenerovat o 3 haléře zisku před zdaněním více, než konkurenci, která dokázala vygenerovat 10 Kč zisku před zdaněním na korunu účetní přidané hodnoty.

V konkurenčním podniku připadá na jednoho zaměstnance v průměru 1 mil Kč tržeb a 312 tis. Kč ve formě osobních nákladů, u podniku XY je to o půl milionu tržeb na zaměstnance více a o 35 tis. Kč více ve formě osobních nákladů.

	2008	2009	2010	2011
Přidaná hodnota/tržby	0,35	0,39	0,35	0,37
Přidaná hodnota/aktiva	0,39	0,38	0,29	0,29
Osobní náklady/přidaná hodnota	0,48	0,48	0,55	0,54
EBT/přidaná hodnota	0,45	0,49	0,70	0,41

Tabulka 26: Ostatní ukazatele finanční analýzy – odvětví (vlastní zpracování, data: MPO)

V porovnání s odvětvím nejvíce vyniká ukazatel podílu osobních nákladů na přidané hodnotě, kdy jak v podniku XY, tak konkurenčním dosahují hodnoty osobních nákladů velmi vysokého podílu na přidané hodnotě, a to až o 20 – 30 % více než je tomu obvyklé.

## 11.4 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota dosahuje kladných hodnot v letech 2008 a v roce 2012, které jsou na základě předcházejících analýz obecně hodnoceny jako nejúspěšnější. V těchto obdobích se tedy podniku podařilo vytvořit hodnotu, respektive ekonomický zisk, který firma vygenerovala navíc, oproti minimálním požadavkům, jaké na ni vlastníci mají.

V letech 2009, 2010 a 2011 je naopak hodnota záporná, to znamená, že svou činností podnik hodnotu spíše snižoval, než zvyšoval, respektive vlastníkům se jejich prostředky vložené do podniku spíše znehodnocovaly v důsledku toho, že by jim jejich peníze mohly vydělávat v podstatě nulovým rizikem, kdyby například investovali do státních dluhopisů či jiných investičních příležitostí. To se však v roce 2012 změnilo a můžeme říci, že podnik opět úspěšně zhodnocuje vložené prostředky a uspokojuje nároky vlastníků.

V případě, že tedy hodnotíme ekonomickou přidanou hodnotu a tedy zohledňujeme náklady na vlastní kapitál, pozorujeme, že v případě, kdy rentabilita vlastního kapitálu je znatelně vyšší než náklady na vlastní kapitál, ekonomická přidaná hodnota dosahuje kladných hodnot.

	2008	2009	2010	2011	2012
Bezriziková úroková sazba	4,55%	4,67%	3,71%	3,51%	2,31%
Přirážka za podnikatelské riziko	3,07%	3,24%	3,61%	3,43%	3,24%
Přirážka za finanční stabilitu	0,00%	0,00%	0,55%	0,94%	1,01%
Přirážka za velikost	0,86%	0,74%	0,59%	0,48%	0,74%
<b>Náklady na vlastní kapitál</b>	<b>8,48%</b>	<b>8,65%</b>	<b>8,46%</b>	<b>8,36%</b>	<b>7,30%</b>
ROE	17,85%	7,45%	3,85%	4,04%	7,03%
Čistý zisk (v tis. Kč)	28 765	13 058	6 942	7 607	13 964
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	198 507	188 486	180 462	175 162	161 140
<b>EVA</b>	<b>11 926</b>	<b>-3 243</b>	<b>-8 319</b>	<b>-7 039</b>	<b>2 194</b>

Tabulka 27: Ekonomická přidaná hodnota (vlastní zpracování, data: MPO a výkazy spol. XY)

## 12 ANALÝZA CELKOVÉHO FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU

Pro přehled o celkovém finančním zdraví podniku byly použity následující způsoby komplexního hodnocení.

### 12.1 Rychlé zhodnocení finančního zdraví podniku

Na základě výsledků tohoto testu můžeme konstatovat, že výsledné skóre v letech 2008 a 2009 dosahovalo hodnoty 3, tzn. hodnocení jako velmi dobrý podnik, pouze v roce 2010 se hodnota mírně snížila a blížila hodnotě 2, která je interpretována jako průměrná hodnota, v letech 2011 a 2012 se skóre pohybovalo mezi hodnotou 2 a 3, tedy mírný nadprůměr. Celkově tedy konstatujeme, že je zkoumaný podnik hodnocen jednoduše jako lehce nadprůměrný.

Ukazatel	Hodnoty v jednotlivých letech				
	2008	2009	2010	2011	2012
VK / aktiva celkem	4	4	4	4	4
Dluhy - pen. prostředky / CF	4	4	3	4	2
EBIT / aktiva celkem	4	1	1	1	1
Provozní CF / Tržby	0	3	1	1	4
<b>Celkové skóre</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>2,25</b>	<b>2,5</b>	<b>2,75</b>

Tabulka 28: Rychlé zhodnocení finančního zdraví podniku (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Další rychlý test vykázal velmi podobné výsledky. V letech 2008 a 2009 hodnotí podnik kladně, zatímco v letech 2010 zaznamenáváme mírný pokles výkonnosti pod hranice udané profesorem Vysušilem. Rok 2012 je na rozhraní příklánějící se spíše k dobrému hodnocení. Testy je třeba však brát s rezervou, protože jen těžko se dá sestavit univerzální test pro podniky, které jsou v závislosti na příslušnosti k odvětví od sebe výrazně odlišné.

Ukazatel	Doporučená hodnota	Hodnoty v jednotlivých letech v %									
		2008		2009		2010		2011		2012	
Rentabilita výkonů	Min 2,5 %	H	5	H	3	L	2	L	1	L	2
Rentabilita aktiv	Min. 5 %	H	11	L	5	L	3	L	3	L	4
Produktivita aktiv	Min. 250 %	L	192	L	161	L	166	L	187	L	178
Zadluženost	Max. 50-60 %	H	36	H	34	H	29	H	29	H	38
Vybavenost VK	Min. 40-50 %	H	62	H	64	H	69	H	69	H	60
Podíl OA na maj.	Cca 50 %	L	70	H	59	L	64	H	65	H	62
Podíl DM na maj.	Cca 50 %	L	30	H	41	L	35	L	34	H/L	3
<b>Výsledek</b>	<b>xxx</b>	<b>H</b>		<b>H</b>		<b>L</b>		<b>L</b>		<b>H/L</b>	

Tabulka 29: Rychlý Vysušilův test (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

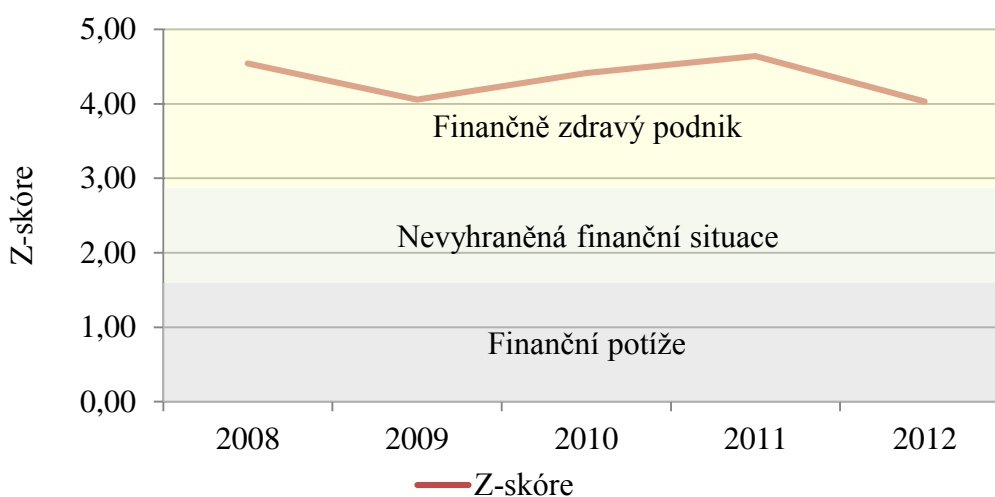
## 12.2 Altmanovo Z-skóre

Dalším již poněkud běžněji používaným způsobem hodnocení celkového zdraví podniku je Altmanovo Z-skóre. Výsledky pro jednotlivá období jsou znázorněna v tabulce níže.

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
(OA - KZ) / aktiva celkem	0,44	0,36	0,40	0,37	0,39
Nerozdělený zisk z minulých let / aktiva	0,31	0,38	0,45	0,45	0,40
EBIT / aktiva celkem	0,15	0,07	0,04	0,04	0,06
Hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje	1,71	1,88	2,36	2,34	1,57
Tržby / aktiva celkem	1,99	1,71	1,75	1,99	1,86
<b>Z-skóre</b>	<b>4,54</b>	<b>4,06</b>	<b>4,41</b>	<b>4,64</b>	<b>4,03</b>

Tabulka 30: Altmanovo Z-skóre (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

Jak lze na první pohled vidět, podnik spadá do oblasti hodnocené jako finančně zdravý podnik, a neočekáváme tedy v žádném případě s bankrotem společnosti.



Obrázek 25: Altmanovo Z-skóre (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

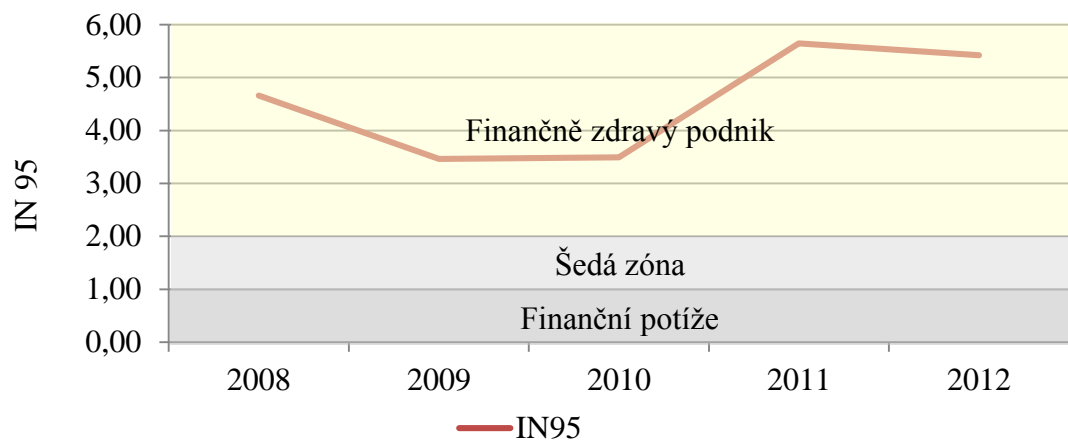
## 12.3 Indexy IN

Ukazatel	2008	2009	2010	2011	2012
IN95	4,66	3,463	3,491	5,642	5,422
IN99	1,63	1,115	0,992	1,132	1,138
IN05	2,18	1,625	1,645	2,437	2,327

Tabulka 31: Indexy IN95, IN99, IN05 společnosti XY. (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

I podle bankrotního modelu IN95 se jedná o podnik finančně zdravý.





Obrázek 26: Index IN 95 (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY)

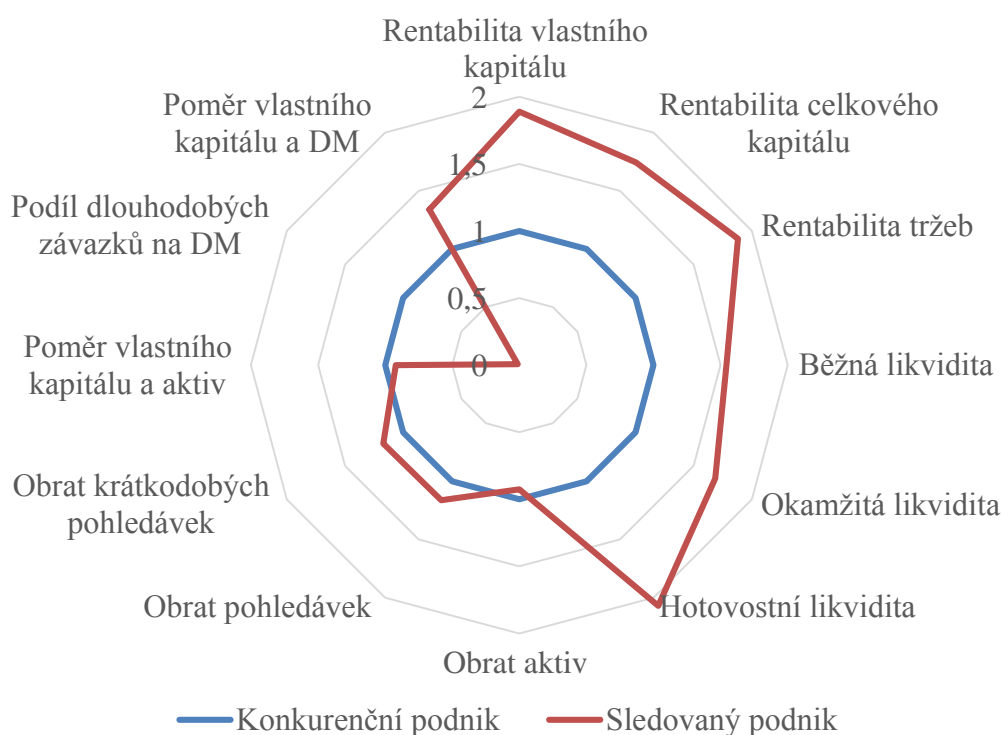
U modelu IN99 je situace již poněkud jiná. Podle tohoto ukazatele podnik tvoří hodnotu, pokud je hodnota ukazatele vyšší než 2,07, což se podniku ani v jednom ze sledovaných období dosáhnout nepodařilo. Nachází se tedy podle indexu v zóně, která představuje určitý signál o problémech, ačkoliv i tak se podniku daří hodnotu tvořit.

Poslední index IN05 představuje spojení bonitního a bankrotního modelu. Dle hodnot tohoto indexu můžeme podnik za sledovaná období zařadit do škatulky „finančně zdravý“, ačkoliv v letech 2009 a 2010 se hodnoty přibližovaly šedé zóně.

### 13 MEZIPODNIKOVÉ SROVNÁVÁNÍ

V následujícím pavučinovém grafu můžeme pozorovat srovnání některých základních poměrových ukazatelů našeho sledovaného podniku v kontrastu s konkurencí.

Při prvním letném pohledu na srovnávací graf pozorujeme, že sledovaný podnik oproti konkurenčnímu podniku vyniká především ve dvou oblastech, kterými jsou rentabilita a likvidita. Podnik ve sledovaném období dokázal vyprodukovat dvakrát vyšší hodnotu než jeho významný konkurent.

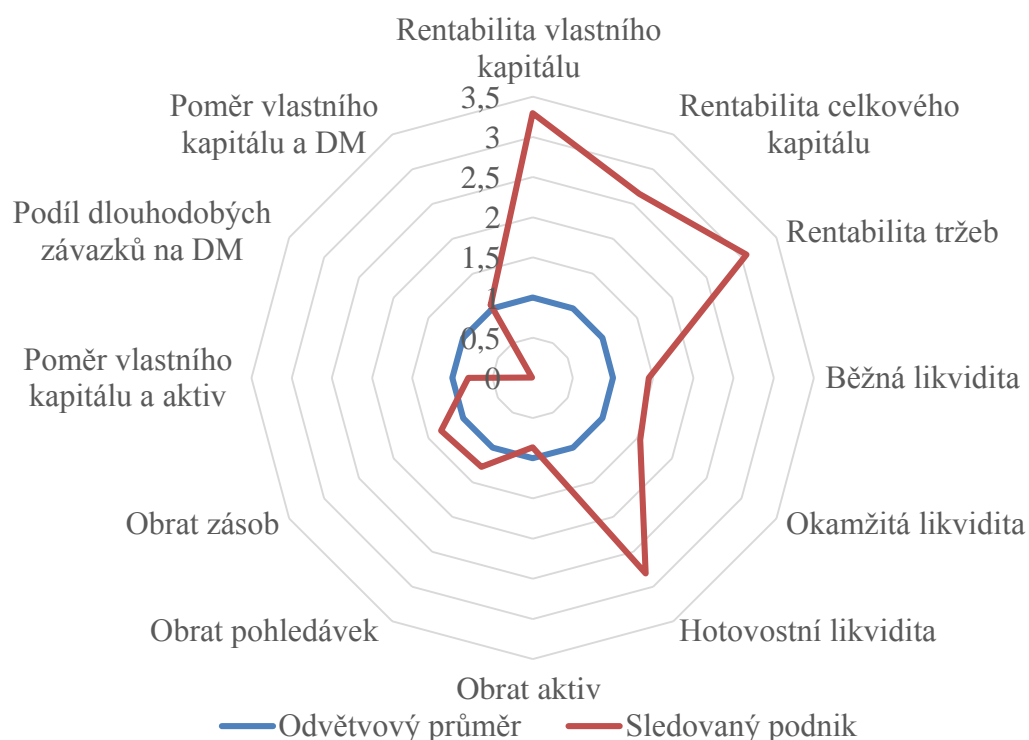


Obrázek 27: Spider analýza za rok 2011 – podnik XY a konkurent (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY a konkurenční spol.)

Jak vyplynulo z analýz zmíněných dříve, sledovaný podnik uplatňoval velmi konzervativní strategii financování, kdy zhruba polovinu svých oběžných aktiv financoval z dlouhodobých zdrojů. Tomu odpovídají i vysoké hodnoty likvidity, které jsou oproti konkurentovi daleko vyšší. I přes to, že podnik udržuje takovou, můžeme říci, že i nadbytečnou likviditu, dosahuje stále vyšší výnosnosti než konkurent.

V oblasti ukazatelů hovořících o využití majetku jsou na tom hodnocené podniky podobně. Obrat celkových aktiv dosahuje téměř stejného počtu obrátek za sledovaný rok u obou podniků.

V poslední skupině ukazatelů poměřující jednotlivé složky majetku a jeho zdrojů pozorujeme, že zatímco poměr vlastního kapitálu a celkového majetku je u obou společností přibližně stejný, výrazný rozdíl nastává v případě porovnání velikosti dlouhodobých závazků na stálých aktivech. To je dáno tím, že náš sledovaný podnik jako dlouhodobý zdroj financování používá především vlastní kapitál, a cizími zdroji jsou především dodavatelské úvěry a krátkodobé úvěry poskytnuté bankou. Velikost dlouhodobých závazků sledované společnosti je pouze minimální, stejně jako velikost dlouhodobých bankovních úvěrů.



Obrázek 28: Spider analýza za rok 2012 – odvětví a podnik XY (vlastní zpracování, data: výkazy spol. XY, MPO)

V pavučinovém grafu srovnávající sledovaný podnik XY s průměrem obvyklým v odvětví se ukázaly jako silné stránky oblast rentability a likvidity. Rentabilita vlastního kapitálu i tržeb je trojnásobně vyšší, než je obvyklé v odvětví. Můžeme tedy konstatovat, že podnik je vysoce rentabilní oproti průměru v odvětví, v kterém působí a to i navzdory tomu, že udržuje relativně vyšší úroveň likvidity a zastává tak konzervativnější strategii financování.

## ZÁVĚREČNÉ SHRNUÍ ANALÝZY A DOPORUČENÍ

Analyzovaný podnik je středně velkým výrobním podnikem zabývajícím se výrobou a prodejem stínící techniky a zaměstnávajícím průměrně na 300 zaměstnanců. Jako výrobní podnik, podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech společnosti činí přibližně 40 % a zbytek je tvořen převážně krátkodobými pohledávkami a zásobami. Společnost disponuje relativně novým dlouhodobým majetkem, který je průměrně z 30 % odepsán. Tato nízká odepsanost majetku znamená, že podnik pravděpodobně nebude muset investovat vysoké částky do obnovy svých výrobních zařízení či oprav budov, avšak i přes to je doporučeno do dlouhodobého majetku průběžně investovat a nedovolit jeho přílišné zastarání. To se může dít například formou odvádění procenta zisku, které by bylo následně investováno do dlouhodobého majetku společnosti. Tím je vyloučena nárazová potřeba investic a náhlé zvýšení potřeby prostředků pro jejich krytí. Výhodné zcela jistě bude využít možnosti tvorby daňově uznatelných rezerv, které podnik dosud nevyužívá.

Pozorujeme rostoucí trend v objemu celkového majetku společnosti, k jehož financování využívá ve větší míře vlastního kapitálu a to průměrně z 60 %. Tento vlastní kapitál je tvořen především kumulovanými nerozdělenými zisky minulých let. Zbývající část tvoří cizí zdroje, kdy společnost využívá k financování svých potřeb především krátkodobých bankovních úvěrů a také formu obchodního úvěru. Pozorujeme rostoucí trend využívání vlastního kapitálu jako zdroje financování a to především díky kumulaci zisků minulých let, které za sledované období nebyly ani jednou rozděleny mezi akcionáře společnosti, ale zůstávají nadále v podniku. Teprve až v posledním sledovaném roce 2012 společnost využila více pozitivního účinku finanční páky a začala využívat cizí zdroje jako formu financování s navýšením o téměř 10 %. To je hodnoceno jako pozitivní krok a vzhledem k dobré finanční situaci, vysoké hodnotě čistého pracovního kapitálu a nadprůměrných hodnot likvidity by podnik neměl mít problém s obstaráním dalších výhodných úvěrů. Využil by tak ještě více pozitivního působení finanční páky.

Společnost za sledované období tržila převážně z prodeje vlastních výrobků a služeb (90 % celkových tržeb) což podtrhuje výrobní charakter podniku. V posledních letech pozorujeme rostoucí trend v objemu tržeb za vlastní výrobky i v celkových výnosech.

Nejvyšší podíl nákladů zastává spotřeba materiálu a energie pro výrobu vlastních výrobků společnosti (55-60%) a dále mzdové náklady.

Na základě analýzy čistého pracovního kapitálu bylo zjištěno, že tento tvoří průměrně 30 % celkového majetku společnosti. To znamená, že podnik má k dispozici téměř 100 mil. Kč k tomu, aby v případě potřeby zpeněžil tento kapitál a uhradil splatné závazky. V případě, že upustíme od zásob, které jsou hůře zpeněžitelné, a budeme uvažovat s peněžně pohledávkovým fondem, který činí v průměru více než 10 % celkového majetku společnosti je finanční polštář, který má společnost v případě nutnosti k dispozici průměrně 30 mil. Kč. Velikost tohoto finančního polštáře je vzhledem ke konkurenčnímu podniku a celému odvětví nadprůměrná.

Celková zadluženost podniku činí v analyzovaných obdobích průměrně 30 %. To znamená, že podnik upřednostňuje financování formou vlastního kapitálu oproti obecně levnějším, ale rizikovějším cizím zdrojům. Tento vysoký podíl vlastního kapitálu je nadprůměrně užíván vzhledem k odvětví i vzhledem ke konkurenčnímu podniku. Pozitivní působení finanční páky tak může být menší, než kdyby podnik využíval financování pomocí cizích zdrojů. Podnik praktikuje poměrně velmi konzervativní strategii financování. Svůj dlouhodobý majetek kryje dlouhodobými zdroji více než z 230 %. V posledním období však můžeme pozorovat stoupající trend ve smyslu užití většího objemu cizího kapitálu a to jak krátkodobého, tak dlouhodobého. Podnik XY by v posledním sledovaném období dokázal uhradit nákladové úroky z EBIT hned 30krát.

Běžná likvidita podniku činí za sledovaná období průměrně 2,16, respektive společnost by byla schopna uhradit své závazky hned více než dvakrát v případě, kdyby dokázala ihned zpeněžit svůj krátkodobý majetek. Z krátkodobého finančního majetku je společnost schopna pokrýt zhruba 16 % svých závazků. Vzhledem ke konkurenčnímu podniku i odvětví se jedná o nadprůměrné hodnoty a můžeme konstatovat, že vzhledem ke konzervativní strategii financování a velikosti finančního polštáře, který má společnost k dispozici by neměl nastat problém s hrazením závazků vůči svým věřitelům ani dodavatelům.

Rentabilita vlastního kapitálu činila za poslední sledované období 7 %, a překročila tedy bezrizikovou úrokovou sazbu hned 3krát. Můžeme tedy konstatovat, že vložené prostředky do společnosti se zhodnocují. Ve srovnání s konkurenční společností i odvětvím se vložené prostředky zhodnocují nadprůměrně. Rentabilita vlastního kapitálu byla pozitivně ovlivněna především pozitivním působením finanční páky. Rentabilita celkového kapitálu společnosti v roce 2012 byla 4,23 % a rentabilita tržeb 2,27 %. Při srovnání s odvětvím jsou toto velmi dobré výsledky. Současně vysoký podíl vlastního kapitálu na pasivech

s sebou nese finanční stabilitu a menší rizikovitost. Na druhou stranu však i nižší ziskovost. Vzhledem na dosažené výsledky provedené finanční analýzy, velmi dobrou likviditu, poměrně stabilní ekonomické prostředí a vysoké krytí majetku dlouhodobými zdroji se nabízí možnost postupně upustit od striktní strategie konzervativního financování s postupným přechodem financování činnosti podniku formou bankovních úvěrů.

Společnost dokáže nadprůměrně dobře hospodařit se svým majetkem. Celková aktiva se v rámci každého ze sledovaných období obrátila v tržby více než jedenkrát. Podnik je majetkem přiměřeně vybaven a jeho zásoby se ve sledovaných letech obrátily průměrně více než 7 krát za rok. Obchodní deficit společnosti se podařilo redukovat v roce 2012 na 10 dnů. Nadmíru vysoké jsou doby obratu pohledávek, kdy odběratelé nebyly převážně v období finanční krize schopni hradit za dodané výrobky a služby. K předcházení těmto, pro podnik velmi nepříjemným situacím, doporučuji důslednější prověření schopnosti odběratelů hradit své závazky a to buď prostřednictvím databází, např. dlužníků, systémem pozitivních a negativních referencí v případě firemních odběratelů a podnikatelů. V případě velkých a významných zakázek rozhodně není od věci provést analýzu platební schopnosti odběratelského podniku, například právě užitím nástrojů finanční analýzy.

Na základě analýzy ekonomické hodnoty můžeme konstatovat, že v letech 2008 i 2012 se společnosti podařilo dosáhnout ekonomického zisku a podnik svou činností zhodnocoval prostředky do něj vložené.

Analyzovaný podnik XY hodnotíme celkově jako nadprůměrně výkonný a jako velmi stabilní a konzervativně financovaný. Po provedení souhrnných analýz a následujícím srovnáváním můžeme konstatovat, že je podnik v rámci všech hodnocených kritérií finančně zdravý a vzhledem k výsledkům bankrotních modelů není za běžných podmínek očekáván jeho bankrot či finanční zhroutil.

**SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY**

BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, c2014, 1 sv. (různé stránkování). ISBN 978-0-07-803476-3.

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 204 s. ISBN 978-80-247-3158-2.

DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Finance podniku. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Podnikové finance v teorii a praxi. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013, 267 s. ISBN 978-80-7478-011-0.

JÁČOVÁ, Helena a Martina ORTOVÁ. Finanční řízení podniku v příkladech. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2011, 143 s. ISBN 978-80-7357-724-7.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2008, xxiii, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

LANDA, Martin. Finanční plánování a likvidita. Vyd. 1. Brno: Computer Press, c2007, vi, 180 s. ISBN 978-80-251-1492-6.

MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. 2., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009, 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.

MARINIČ, Pavel. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. Vyd. 1. V Praze: Oeconomica, 2008, 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.

MINISTERSTVO PRŮMĚSLU A OBCHODU. Analytické materiály a statistiky [online]. 2014 [cit. 2014-05-11]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/>

- PASEKOVÁ, Marie. Základy účetnictví: studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 5., upr. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008, 191 s. ISBN 978-80-7318-750-7.
- PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Podnikové finance: studijní pomůcka pro distanční studium. Vyd. 4., nezměn. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2008, 293 s. ISBN 978-80-7318-732-3.
- PAVLÍKOVÁ, Alena. Finanční řízení v praxi. Vyd. 1. Praha, 3x3, 1998, 467 s.
- RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. Cash flow. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2010, vi, 191 s. ISBN 978-80-251-3130-5.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. Manažerské výpočty a ekonomická analýza. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2009, xviii, 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 264 s. ISBN 978-80-247-4702-6.
- VASILESCU, Laura a Ana POPA. Economic value edit: Pros and Cons. Finance – Challenges of the Future. 2011, roč. 11, č. 13, s. 6.
- VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.



**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

A	Aktiva
BÚ	Bankovní účet
CF	Cash flow
CK	Cizí kapitál
CZ	Cizí zdroje
CZK	Koruna česká
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBT	Zisk před zdaněním
FA	Finanční analýza
H	High = vysoká hodnota skóre u Vysušilova testu
HV	Hospodářský výsledek
KP	Konkurenční podnik
KZ	Krátkodobé závazky
L	Low = nízká hodnota skóre u Vysušilova testu
NÚ	Nákladové úroky
O	Odvětví
OA	Oběžná aktiva
O <sub>d</sub>	Odpisy

---

ON	Osobní náklady
PPF	Peněžně-pohledávkový fond
ROA	Rentabilita aktiv (celkového majetku)
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VS	Výkonová spotřeba
ZP	Zdravotní pojištění

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obrázek 1: ČPK.....	17
Obrázek 2: ČPK.....	17
Obrázek 3: ČPK.....	17
Obrázek 4: Rozklad ukazatele ROE .....	31
Obrázek 5: Výrobní portfolio 2011 .....	41
Obrázek 6: Struktura majetku společnosti XY .....	43
Obrázek 7: Trend vývoje jednotlivých složek majetku společnosti XY .....	44
Obrázek 8: Finanční struktura společnosti XY.....	46
Obrázek 9: Trend vývoje finanční struktury společnosti XY .....	47
Obrázek 10: Trend vývoje výsledku hospodaření společnosti XY.....	47
Obrázek 11: Struktura výnosů společnosti XY.....	49
Obrázek 12: Struktura nákladů společnosti XY .....	51
Obrázek 13: Vývoj trendu celkových nákladů a výnosů společnosti XY .....	51
Obrázek 14: Mzdové náklady a průměrné mzdové náklady na jednoho zaměstnance společnosti XY .....	52
Obrázek 15: Výkony a výkonová spotř. spol. XY se zobrazením přidané hodnoty.....	53
Obrázek 16: ČPK a peněžně-pohledávkový fond společnosti XY.....	55
Obrázek 17: Čistý pracovní kapitál a struktura majetku a zdrojů společnosti XY za rok 2012.....	56
Obrázek 18: Trend celkové zadluženosti a míry zadlužení společnosti XY .....	58
Obrázek 19: Ukazatele likvidity společnosti XY .....	60
Obrázek 20: Rentabilita provozní činnosti a tržeb společnosti XY.....	61
Obrázek 21: Rentabilita vlastního a celkového kapitálu společnosti XY.....	62
Obrázek 22: Doby obratu zásob, pohledávek a závazků společnosti XY .....	63
Obrázek 23: Peněžní aspekt společnosti XY .....	64
Obrázek 25: Analýza efektivnosti využití vlastního kapitálu.....	65
Obrázek 26: Altmanovo Z-skóre .....	72
Obrázek 27: Index IN 95 .....	73
Obrázek 28: Spider analýza za rok 2011 – podnik XY a konkurent .....	74
Obrázek 29: Spider analýza za rok 2012 – odvětví a podnik XY.....	75

**SEZNAM TABULEK**

Tabulka 1: Kralickův Quicktest.....	34
Tabulka 2: Rychlý test Jiřího Vysušila.....	34
Tabulka 3: Průměrný počet zaměstnanců.....	41
Tabulka 4: Obrat a tržby za vlastní výroby společnosti v tis. Kč.....	42
Tabulka 5: Účetní přidaná hodnota společnosti v celých tisících Kč.....	42
Tabulka 6: VH společnosti XY v tis. Kč.....	42
Tabulka 7: Odepsanost dlouhodobého majetku společnosti.....	45
Tabulka 8: Majetek společnosti XY v tis. Kč.....	45
Tabulka 9: Výsledek hospodaření společnosti XY v tis. Kč.....	48
Tabulka 10: Zdroje financování majetku společnosti XY v tis. Kč.....	49
Tabulka 11: Tržby a celková hodnota výnosů společnosti XY v tis Kč.....	50
Tabulka 12: Vybrané nákladové položky společnosti XY v tis. Kč.....	53
Tabulka 13: Výkony a výkonová spotřeba společnosti XY.....	53
Tabulka 14: ČPK a peněžně-pohledávkový fond společnosti XY v tis. Kč.....	55
Tabulka 15: Podíl ČPK a PPF na aktivech u konkurenčního podniku a odvětví.....	56
Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti společnosti XY.....	58
Tabulka 17: Ukazatele likvidity společnosti XY.....	60
Tabulka 18: Ukazatele rentability společnosti XY.....	61
Tabulka 19: Vývoj bezrizikové úrokové sazby.....	62
Tabulka 20: Ukazatele likvidity společnosti XY.....	63
Tabulka 21: Ukazatele kapitálového trhu společnosti XY.....	64
Tabulka 22: Analýza efektivnosti využití cizího kapitálu.....	65
Tabulka 23: Pyramidový rozklad ROE společnosti XY.....	66
Tabulka 24: Ostatní ukazatele finanční analýzy – podnik XY.....	67
Tabulka 25: Ostatní ukazatele finanční analýzy – konkurenční podnik.....	69
Tabulka 26: Ostatní ukazatele finanční analýzy – odvětví.....	69
Tabulka 27: Ekonomická přidaná hodnota.....	70
Tabulka 28: Rychlé zhodnocení finančního zdraví podniku.....	71
Tabulka 29: Rychlý Vysušilův test.....	71
Tabulka 30: Altmanovo Z-skóre.....	72
Tabulka 31: Indexy IN95, IN99, IN05 společnosti XY.....	72

## SEZNAM PŘÍLOH

- P I Vertikální a horizontální analýza majetku
- P II Vertikální a horizontální analýza finanční struktury
- P III Vertikální a horizontální analýza výnosů
- P IV Vertikální a horizontální analýza nákladů
- P V Vertikální a horizontální analýza majetku a finanční struktury odvětví

## PŘÍLOHA P I: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA MAJETKU

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>30,43%</b>	<b>40,74%</b>	<b>35,35%</b>	<b>34,44%</b>	<b>38,32%</b>
dlouhodobý nehmotný majetek	2,60%	14,28%	10,09%	7,53%	4,76%
dlouhodobý hmotný majetek	22,89%	22,60%	22,26%	24,88%	31,56%
dlouhodobý finanční majetek	4,94%	3,85%	3,00%	2,03%	2,01%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>66,95%</b>	<b>57,83%</b>	<b>63,62%</b>	<b>63,69%</b>	<b>60,42%</b>
zásoby	25,25%	19,07%	22,46%	26,21%	25,63%
dlouhodobé pohledávky	0,02%	0,04%	1,37%	0,21%	0,10%
krátkodobé pohledávky	39,48%	35,69%	35,95%	31,52%	26,79%
krátkodobý finanční majetek	2,20%	3,04%	3,85%	5,75%	7,89%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>2,62%</b>	<b>1,43%</b>	<b>1,03%</b>	<b>1,88%</b>	<b>1,26%</b>

Tabulka 1: Vertikální analýza majetku společnosti XY

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>33,88%</b>	<b>5,12%</b>	<b>-4,38%</b>	<b>5,06%</b>	<b>20,72%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>16,75%</b>	<b>40,71%</b>	<b>-17,03%</b>	<b>2,36%</b>	<b>34,35%</b>
dlouhodobý nehmotný majetek	31,65%	476,61%	-32,45%	-21,60%	-23,73%
dlouhodobý hmotný majetek	15,25%	3,80%	-5,82%	17,42%	53,13%
dlouhodobý finanční majetek	16,82%	-18,06%	-25,63%	-28,83%	19,49%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>44,66%</b>	<b>-9,19%</b>	<b>5,19%</b>	<b>5,17%</b>	<b>14,52%</b>
zásoby	19,92%	-20,61%	12,59%	22,58%	18,06%
dlouhodobé pohledávky	-95,53%	145,00%	3531%	-83,64%	-41,92%
krátkodobé pohledávky	85,78%	-4,98%	-3,69%	-7,88%	2,62%
krátkodobý finanční majetek	-39,33%	45,09%	21,17%	56,94%	65,77%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>11,60%</b>	<b>-42,58%</b>	<b>-31,20%</b>	<b>91,60%</b>	<b>-18,90%</b>

Tabulka 2: Horizontální analýza majetku společnosti XY

	2008	2009	2010	2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>37,84%</b>	<b>35,96%</b>	<b>39,54%</b>	<b>36,72%</b>
dlouhodobý nehmotný majetek	1,50%	0,57%	0,16%	0,19%
dlouhodobý hmotný majetek	32,06%	33,08%	38,58%	35,59%
dlouhodobý finanční majetek	4,28%	2,32%	0,80%	0,94%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>60,63%</b>	<b>63,05%</b>	<b>59,60%</b>	<b>62,18%</b>
zásoby	29,11%	30,94%	26,19%	28,70%
dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
krátkodobé pohledávky	28,96%	29,17%	31,31%	29,30%
krátkodobý finanční majetek	2,55%	2,95%	2,10%	4,18%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1,53%</b>	<b>0,99%</b>	<b>0,86%</b>	<b>1,11%</b>

Tabulka 3: Vertikální analýza majetku konkurenční společnosti

	2008	2009	2010	2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>0,55%</b>	<b>-2,13%</b>	<b>9,70%</b>	<b>-14,38%</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>8,95%</b>	<b>-7,01%</b>	<b>20,63%</b>	<b>-20,49%</b>
dlouhodobý nehmotný majetek	-36,47%	-63,21%	-69,55%	3,47%
dlouhodobý hmotný majetek	10,93%	0,97%	27,95%	-21,01%
dlouhodobý finanční majetek	23,53%	-47,05%	-61,97%	0,00%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-4,01%</b>	<b>1,79%</b>	<b>3,68%</b>	<b>-10,67%</b>
zásoby	4,62%	4,04%	-7,16%	-6,17%
dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-
krátkodobé pohledávky	-9,33%	-1,45%	17,77%	-19,88%
krátkodobý finanční majetek	-24,72%	12,96%	-21,91%	70,53%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-1,85%</b>	<b>-36,70%</b>	<b>-4,47%</b>	<b>9,84%</b>

Tabulka 4: Horizontální analýza majetku konkurenční společnosti

## PŘÍLOHA P II: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>62,20%</b>	<b>64,32%</b>	<b>69,30%</b>	<b>68,89%</b>	<b>60,10%</b>
základní kapitál	19,30%	18,36%	19,20%	18,28%	15,14%
kapitálové fondy	0,37%	0,88%	0,28%	0,43%	-0,84%
fondy tvořené ze zisku	0,11%	1,92%	2,25%	2,26%	1,99%
výsledek hospodaření minulých let	31,32%	38,37%	44,89%	45,14%	39,58%
VH účetního období	11,10%	4,79%	2,67%	2,78%	4,23%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>36,28%</b>	<b>34,26%</b>	<b>29,39%</b>	<b>29,40%</b>	<b>38,32%</b>
rezervy	2,10%	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%
dlouhodobé závazky	0,16%	0,55%	0,80%	0,02%	0,01%
krátkodobé závazky	23,06%	22,23%	23,56%	26,25%	21,46%
bankovní úvěry a výpomoci	10,96%	11,29%	5,04%	3,13%	16,85%
z toho: dlouhodobé bankovní úvěry	6,36%	1,95%	0,83%	0,36%	8,92%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1,53%</b>	<b>1,42%</b>	<b>1,31%</b>	<b>1,71%</b>	<b>1,58%</b>

Tabulka 5: Vertikální analýza finanční struktury společnosti XY

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>33,88%</b>	<b>5,12%</b>	<b>-4,38%</b>	<b>5,06%</b>	<b>20,72%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>57,16%</b>	<b>8,70%</b>	<b>3,03%</b>	<b>4,45%</b>	<b>5,32%</b>
základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
kapitálové fondy	-72,83%	147%	-68,88%	59,57%	-333%
fondy tvořené ze zisku	210%	1811%	12,52%	5,49%	6,14%
výsledek hospodaření minulých let	63,41%	28,80%	11,87%	5,64%	5,85%
VH účetního období	3920%	-54,60%	-46,84%	9,58%	83,57%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>10,24%</b>	<b>-0,72%</b>	<b>-17,9%</b>	<b>5,08%</b>	<b>57,37%</b>
rezervy	-35,0%	-90,1%	-100%	-	-
dlouhodobé závazky	274%	266%	39,49%	-97,65%	-4,08%
krátkodobé závazky	28,07%	1,34%	1,33%	17,07%	-1,31%
bankovní úvěry a výpomoci	-5,68%	8,28%	-57,34%	-34,65%	549%
z toho: dlouhodobé bankovní úvěry	-45,26%	-67,74%	-59,29%	-54,99%	2923%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-30,9%</b>	<b>-2,15%</b>	<b>-12,1%</b>	<b>37,34%</b>	<b>11,36%</b>

Tabulka 6: Horizontální analýza finanční struktury společnosti XY

	2008	2009	2010	2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>60,67%</b>	<b>51,40%</b>	<b>49,30%</b>	<b>54,90%</b>
základní kapitál	1,44%	1,06%	1,03%	1,12%
kapitálové fondy	-12,82%	-11,49%	-12,59%	-1,70%
fondy tvořené ze zisku	0,35%	0,26%	0,25%	0,28%
výsledek hospodaření minulých let	61,78%	52,70%	59,99%	54,02%
výsledek hospod. účetního období	9,91%	8,86%	0,63%	1,17%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>39,29%</b>	<b>48,60%</b>	<b>50,63%</b>	<b>45,10%</b>
rezervy	11,04%	3,06%	0,00%	0,00%
dlouhodobé závazky	1,89%	1,28%	1,20%	1,37%
krátkodobé závazky	0,33%	29,01%	28,88%	24,35%
bankovní úvěry a výpomoci	26,04%	15,25%	20,54%	19,38%
z toho: dlouhodobé bank. úv.	7,77%	4,53%	0,00%	0,00%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,07%</b>	<b>0,00%</b>

Tabulka 7: Vertikální analýza finanční struktury konkurenční společnosti

	2008	2009	2010	2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-27,8%</b>	<b>36,03%</b>	<b>2,63%</b>	<b>-8,20%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>14,19%</b>	<b>15,24%</b>	<b>-1,55%</b>	<b>2,21%</b>
základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
kapitálové fondy	-20,73%	-22%	-12,53%	87,64%
fondy tvořené ze zisku	146%	0%	0,00%	0,00%
výsledek hospodaření minulých let	34,69%	16,04%	16,82%	-17,33%
výsledek hospod. účetního období	-39%	21,63%	-92,74%	71,54%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-54,%</b>	<b>68,29%</b>	<b>6,90%</b>	<b>-18,22%</b>
rezervy	13,59%	-62,29%	-100%	-
dlouhodobé závazky	9%	-8%	-3,67%	4,96%
krátkodobé závazky	-99,31%	-	2,18%	-22,61%
bankovní úvěry a výpomoci	-1,60%	-20,30%	38,21%	-13,40%
z toho: dlouhodobé bank. úv.	-19,61%	-20,69%	-	-
<b>Časové rozlišení</b>	<b>7,14%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-96,63%</b>

Tabulka 8: Horizontální analýza finanční struktury konkurenční společnosti

## PŘÍLOHA P III: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ

	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	0,83%	1,83%	2,11%	3,39%	7,05%
Tržby za prodej vlastních výr. a služeb	92,40%	89,92%	91,01%	87,97%	86,23%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,09%	0,16%	-0,10%	0,07%	-0,19%
Aktivace	0,09%	0,06%	0,04%	0,04%	0,23%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,04%	0,00%	0,12%	0,47%	0,12%
Tržby z prodeje materiálu	3,37%	5,48%	4,71%	5,56%	4,12%
Ostatní provozní výnosy	1,14%	0,49%	0,65%	1,25%	1,64%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,01%	0,01%	0,02%	0,00%	0,00%
Výnosy z DFM	0,21%	0,09%	0,08%	0,08%	0,04%
Výnosové úroky	0,05%	0,11%	0,18%	0,08%	0,05%
Ostatní finanční výnosy	1,76%	1,85%	1,18%	1,08%	0,71%
Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Tabulka 9: Vertikální analýza výnosů společnosti XY

	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	4771%	97,26%	12,47%	92,75%	134,0%
Tržby za prodej vlastních výr. a služeb	3,94%	-12,4%	-1,65%	16,38%	10,22%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	198%	63,53%	-164%	182%	-395%
Aktivace	71,91%	-40%	-31,2%	31,55%	476,8%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1669%	-90,5%	2695%	373,5%	-71,5%
Tržby z prodeje materiálu	53,23%	46,20%	-16,5%	42,08%	-16,7%
Ostatní provozní výnosy	-6,35%	-61%	27,64%	132%	47,88%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-50%	194%	-99%	-100%
Výnosy z DFM	180%	-61,4%	-15,4%	31,30%	-46,2%
Výnosové úroky	31,07%	85,84%	55,93%	-46%	-22,6%
Ostatní finanční výnosy	102,4%	-5,63%	-38%	10,30%	-26,2%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>7,16%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-2,83%</b>	<b>20,40%</b>	<b>12,44%</b>

Tabulka 10: Horizontální analýza výnosů společnosti XY

	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	1,02%	1,00%	0,82%	1,11%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	79,93%	81,45%	84,10%	77,84%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	3,37%	1,89%	0,12%	1,61%
Aktivace	2,06%	1,59%	2,05%	2,64%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,85%	0,17%	0,13%	6,10%
Tržby z prodeje materiálu	11,44%	11,40%	10,04%	8,24%
Ostatní provozní výnosy	0,30%	1,07%	2,10%	1,80%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
Ostatní finanční výnosy	1,01%	1,43%	0,63%	0,63%
Mimořádné výnosy	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabulka 11: Vertikální analýza výnosů konkurenční společnosti

	2008	2009	2010	2011
Tržby za prodej zboží	7%	-13,97%	-22,91%	45,07%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-2,38%	-10,88%	-3,38%	-0,59%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,22%	-51,10%	-94,21%	1384,15%
Aktivace	94,75%	-32,24%	20,13%	38,53%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-44%	-82,45%	-28%	4858,06%
Tržby z prodeje materiálu	-20,25%	-12,82%	-17,59%	-11,92%
Ostatní provozní výnosy	-81,51%	210,86%	84,03%	-7,79%
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	-	-	-	-
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	-	-	-	-
Výnosové úroky	-22,73%	-58,82%	457,14%	17,95%
Ostatní finanční výnosy	423,94%	24,50%	-58,73%	7,88%
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>-4,74%</b>	<b>-12,53%</b>	<b>-6,43%</b>	<b>7,40%</b>

Tabulka 12: Horizontální analýza výnosů konkurenční společnosti



## PŘÍLOHA P IV: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA NÁKLADŮ

	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,86%	1,40%	1,74%	3,14%	5,92%
Spotřeba materiálu a energie	60,84%	56,13%	56,21%	56,18%	57,92%
Služby	8,16%	9,47%	7,32%	7,51%	8,90%
Mzdové náklady	16,23%	17,77%	16,49%	12,92%	13,80%
Odměny čl. orgánů spol. a družstva	0,06%	0,06%	0,65%	0,71%	0,23%
Náklady na soc. zabezpečení a ZP	5,40%	4,85%	5,11%	4,53%	4,37%
Sociální náklady	0,18%	0,20%	0,22%	0,20%	0,18%
Daně a poplatky	0,05%	0,07%	0,15%	0,12%	0,14%
Odpisy DNM a DHM	1,29%	1,87%	4,26%	2,25%	2,06%
Prodaný materiál	2,39%	3,79%	3,02%	3,90%	3,10%
Změna stavu rezerv a opr. pol	0,25%	0,75%	1,29%	2,14%	-1,53%
Ostatní provozní náklady	1,74%	1,18%	1,32%	4,65%	3,77%
Nákladové úroky	0,53%	0,36%	0,18%	0,07%	0,10%
Ostatní finanční náklady	1,97%	2,10%	1,81%	1,24%	1,06%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabulka 13: Vertikální analýza nákladů společnosti XY

	2008	2009	2010	2011	2012
Náklady vynaložené na prodané zboží	6636%	52,12%	22,82%	117,47%	110,02%
Spotřeba materiálu a energie	2,45%	-14,07%	-1,04%	20,21%	14,97%
Služby	5,33%	8,11%	-23,58%	23,36%	32,15%
Mzdové náklady	17,73%	1,94%	-8,28%	-5,80%	19,19%
Odměny čl. orgánů spol. a družstva	50,00%	0,00%	931,25%	30,77%	-64,47%
Náklady na soc. zabezpečení a ZP	15,57%	-16,39%	4,11%	6,59%	7,63%
Sociální náklady	9,58%	5,92%	7,88%	9,67%	-2,16%
Daně a poplatky	-81,33%	17,35%	118,63%	0,30%	25,04%
Odpisy DNM a DHM	3,96%	34,33%	125,38%	-36,42%	2,34%
Prodaný materiál	49,73%	47,63%	-21,30%	55,43%	-11,51%
Změna stavu rezerv a opr. pol	-51,40%	179,64%	70,99%	99,35%	-179,6%
Ostatní provozní náklady	-76,55%	-36,61%	10,27%	323,46%	-9,77%
Nákladové úroky	19,27%	-35,83%	-50,51%	-52,53%	58,88%
Ostatní finanční náklady	86,75%	-0,52%	-14,92%	-17,51%	-4,60%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>1,63%</b>	<b>-6,85%</b>	<b>-1,19%</b>	<b>20,28%</b>	<b>11,52%</b>

Tabulka 14: Horizontální analýza nákladů společnosti XY

	2008	2009	2010	2011
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,69%	0,66%	0,52%	0,87%
Spotřeba materiálu a energie	38,44%	40,65%	42,50%	39,96%
Služby	12,02%	12,25%	10,61%	10,42%
Mzdové náklady	21,94%	23,60%	23,67%	20,84%
Odměny členům orgánů spol. a družstva	0,07%	0,09%	0,09%	0,08%
Náklady na soc. zabezpečení a ZP	7,64%	7,57%	7,94%	6,90%
Sociální náklady	0,16%	0,17%	0,17%	0,18%
Daně a poplatky	0,13%	0,15%	0,20%	0,47%
Odpisy DNM a DHM	4,04%	5,35%	4,36%	4,24%
Prodaný materiál	9,57%	9,08%	8,18%	7,28%
Změna stavu rezerv a opr. pol	1,13%	-3,45%	-1,99%	2,22%
Ostatní provozní náklady	0,98%	1,54%	1,84%	3,25%
Nákladové úroky	0,71%	0,51%	0,48%	0,46%
Ostatní finanční náklady	1,96%	1,81%	1,44%	1,19%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Tabulka 15: Vertikální analýza nákladů konkurenční společnosti

	2008	2009	2010	2011
Náklady vynaložené na prodané zboží	-10%	-18,51%	-20,41%	75,50%
Spotřeba materiálu a energie	-10,47%	-9,31%	4,86%	-0,07%
Služby	19,65%	-12,61%	-13,15%	4,42%
Mzdové náklady	3,93%	-7,73%	0,58%	-6,45%
Odměny členům orgánů spol. a družstva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady na soc. zabezpečení a ZP	5,43%	-15,02%	5,25%	-7,61%
Sociální náklady	78,35%	-9,89%	-1,81%	12,73%
Daně a poplatky	3,54%	0,31%	31,89%	144,01%
Odpisy DNM a DHM	13,24%	13,58%	-18,28%	3,44%
Prodaný materiál	-17,28%	-18,65%	-9,66%	-5,34%
Změna stavu rezerv a opr. pol	858,93%	-360,83%	42,14%	218,86%
Ostatní provozní náklady	4,62%	33,78%	20,09%	88,08%
Nákladové úroky	16,73%	-38,48%	-6,82%	3,91%
Ostatní finanční náklady	79,88%	-21,09%	-20,24%	-12,19%
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>-1,40%</b>	<b>-14,25%</b>	<b>0,29%</b>	<b>6,27%</b>

Tabulka 16: Horizontální analýza nákladů konkurenční společnosti

## PŘÍLOHA P V: VERTIKÁLNÍ A HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA MAJETKU A FIN. STRUKTURY ODVĚTVÍ

	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	55,66%	53,54%	57,96%	69,04%	82,94%
DHM a DNM	47,02%	45,06%	47,76%	48,43%	60,67%
DFM	8,64%	8,49%	10,20%	20,61%	22,27%
Oběžná aktiva	51,73%	52,44%	65,69%	60,78%	69,14%
Zásoby	16,47%	12,50%	13,65%	14,63%	15,19%
Pohledávky	29,57%	29,26%	39,84%	35,15%	38,63%
Krátkodobý finanční majetek	5,68%	10,68%	12,19%	11,00%	15,32%

Tabulka 17: Vertikální analýza majetku odvětví (zdroj: MPO)

	2008	2009	2010	2011	2012
Aktiva	4,10%	6,52%	16,63%	5,10%	16,89%
Dlouhodobý majetek	5,00%	-3,80%	8,25%	19,11%	20,13%
DHM a DNM	6,76%	-4,17%	6,00%	1,40%	25,28%
DFM	-3,65%	-1,80%	20,21%	102,08%	8,04%
Oběžná aktiva	21,11%	1,38%	25,26%	-7,48%	13,76%
Zásoby	3,69%	-24,13%	9,23%	7,14%	3,83%
Pohledávky	43,03%	-1,04%	36,16%	-11,78%	9,88%
Krátkodobý finanční majetek	-7,56%	87,86%	14,18%	-9,82%	39,35%

Tabulka 18: Horizontální analýza majetku odvětví (zdroj: MPO)

	2008	2009	2010	2011	2012
Pasiva	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	64,55%	70,53%	71,73%	71,14%	59,38%
Základní kapitál	17,08%	17,44%	17,08%	16,25%	13,90%
Výsledek hospodaření	13,04%	14,75%	16,23%	9,65%	7,24%
Nerozdělený zisk	34,43%	38,34%	38,43%	45,24%	38,25%
Cizí zdroje	34,95%	29,19%	27,88%	28,55%	40,42%
Rezervy	1,29%	1,18%	1,50%	1,39%	1,44%
Dlouhodobé závazky	3,07%	1,49%	1,77%	1,56%	8,46%
Krátkodobé závazky	22,37%	16,21%	15,82%	10,66%	13,08%
Bankovní úvěry dlouhodobé	4,11%	4,67%	3,92%	6,03%	3,90%
Bankovní úvěry krátkodobé	4,11%	5,64%	4,87%	8,90%	13,54%

Tabulka 19: Vertikální analýza finanční struktury odvětví (zdroj: MPO)

	2008	2009	2010	2011	2012
Pasiva	12,26%	-1,24%	16,63%	5,10%	16,89%
Vlastní kapitál	13,00%	7,92%	18,61%	4,23%	-2,42%
Základní kapitál	1,02%	0,85%	14,22%	0,00%	-0,02%
Výsledek hospodaření	31,94%	11,76%	28,28%	-37,52%	-12,33%
Nerozdělený zisk	13,51%	9,98%	16,89%	23,74%	-1,17%
Cizí zdroje	11,18%	-17,51%	11,39%	7,64%	65,47%
Rezervy	16,54%	-9,18%	48,17%	-2,73%	21,10%
Dlouhodobé závazky	-59,05%	-52,15%	38,38%	-6,86%	532,00%
Krátkodobé závazky	56,91%	-28,41%	13,83%	-29,22%	43,48%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-3,71%	12,20%	-2,13%	61,84%	-24,51%
Bankovní úvěry krátkodobé	-4,51%	35,35%	0,72%	92,27%	77,71%

Tabulka 20: Horizontální analýza finanční struktury odvětví (zdroj: MPO)