

Univerzita Pardubice

Fakulta ekonomicko-správní

Analýza finančního zdraví vybraného podniku

Bc. Monika Hrdinková

**Diplomová práce
2017**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2016/2017

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Monika Hrdinková**
Osobní číslo: **E14569**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Analýza finančního zdraví vybraného podniku**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem práce je komplexní posouzení finančního zdraví vybraného podniku, jak za pomoci tradičních nástrojů finanční analýzy, tak i s pomocí moderních přístupů. Budou vytvořena doporučení pro zlepšení finančního zdraví podniku.

Osnova:

- Vymezení problému a cíle práce.
- Ekonomické ukazatele, rozbory a modely.
- Profil společnosti.
- Analýza finančního zdraví vybraného podniku.
- Zhodnocení a doporučení pro zlepšení současného stavu.
- Formulace závěrů.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

ALTMAN, E. I. Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models. Working Paper, New York University, New York, 2000.

KAPLAN, R. S., NORTON, D. P. Alignment: Using the Balanced Scorecard to Create Corporate Synergie. 1. vyd. Boston: Harvard Business School Press, 2006. 302 s. ISBN 1-59139-690-5.

KISLINGEROVÁ, E. Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. Dotisk prvního vydání. Brno: Computer Press, 2009, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

SYNEK, M. Podniková ekonomika. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2000, xxii, 456 s. ISBN 80-717-9388-4.

Vedoucí diplomové práce:


Ing. Michal Kuběnka, Ph.D.

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce:

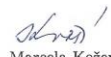
4. září 2016

Termín odevzdání diplomové práce:

28. dubna 2017


doc. Ing. Romana Provažníková, Ph.D.
děkanka

L.S.


doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 4. září 2016

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 28. 4. 2017

Bc. Monika Hrdinková

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce panu Ing. Kuběnkovi, Ph.D. za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování diplomové práce.

ANOTACE

Tato práce se zabývá posouzením finančního zdraví společnosti Philip Morris ČR a.s. Pro komplexní pohled na problematiku jsou představeny, vypočítány a vyhodnoceny vybrané poměrové ukazatele, absolutní ukazatele, ekonomická přidaná hodnota, pyramidové soustavy ukazatelů a také indikátor finanční stability. Na konci této práce jsou na základě této analýzy vymezená doporučení pro zlepšení stávajícího stavu společnosti.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční analýza, analýza finančního zdraví, ekonomická přidaná hodnota, bankrotní index Karase a Režňákové, INFA

TITLE

An Analysis of the Financial Health of the Selected Company

ANNOTATION

This Diploma thesis is focused on the assessment of the financial health of the company Philip Morris CR a.s. The main aim of this work is to give a comprehensive view of the financial health with the aid of financial ratios, economic value added, pyramid schemes and bankruptcy prediction model. At the end of the work there are given recommendations for the improvement of the current situation of the company.

KEYWORDS

Financial analysis, analysis of financial health, economic value added, bankruptcy index of Karas and Režňáková, INFA

OBSAH

ÚVOD	13
1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU A FINANČNÍ ANALÝZA	15
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	17
3 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ.....	18
3.1.1 Horizontální analýza.....	18
3.1.2 Vertikální analýza	18
4 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	19
4.1.1 Čistý pracovní kapitál.....	19
4.1.2 Čisté pohotové prostředky.....	20
4.1.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond	20
5 ANALÝZA S VYUŽITÍM POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	21
5.1 UKAZATELE LIKVIDITY	21
5.1.1 Běžná likvidita L3	22
5.1.2 Rychlá likvidita L2	22
5.1.3 Okamžitá likvidita L1	22
5.2 UKAZATELE RENTABILITY.....	23
5.2.1 Rentabilita aktiv (ROA).....	23
5.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE).....	24
5.2.3 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)	24
5.2.4 Rentabilita tržeb (ROS).....	25
5.2.5 Rentabilita nákladů (ROC)	25
5.3 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI.....	25
5.3.1 Ukazatel věřitelského rizika	26
5.3.2 Podíl vlastního kapitálu na aktivech	26
5.3.3 Úrokové krytí	26
5.3.4 Úrokové zatížení.....	27
5.3.5 Úrokové krytí z provozního cash flow.....	27
5.3.6 Finanční páka	27
5.4 UKAZATELE AKTIVITY	27
5.4.1 Obrat aktiv	28
5.4.2 Obrat zásob.....	28
5.4.3 Obrat pohledávek.....	29
5.4.4 Doba obratu aktiv	29
5.4.5 Doba obratu zásob.....	29
5.4.6 Doba obratu pohledávek.....	29
5.4.7 Doba obratu závazků	30
6 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA).....	31
6.1 NOPAT.....	32
6.2 WACC	32
7 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ	34
7.1 DUPONT DIAGRAM	34
7.2 INFA.....	35
8 SOUHRNNÉ INDIKÁTORY FINANČNÍ STABILITY	38
9 CHARAKTERISTIKA ZKOUMANÉHO PODNIKU	41
9.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE	41
9.2 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA	42
9.3 KONKURENCE	43
10 ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ ZKOUMANÉHO PODNIKU.....	45
10.1 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA.....	45

10.2	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	48
10.3	ANALÝZA S VYUŽITÍM POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	51
10.3.1	<i>Ukazatele likvidity</i>	51
10.3.2	<i>Ukazatele rentability</i>	54
10.3.3	<i>Ukazatele zadluženosti</i>	56
10.3.4	<i>Ukazatele aktivity</i>	57
10.4	EVA	58
10.5	PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ	59
10.6	BANKROTNÍ INDEX KARASE A REŽŇÁKOVÉ	62
11	ZHODNOCENÍ A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ	65
	ZÁVĚR	69
	POUŽITÁ LITERATURA.....	71
	SEZNAM PŘÍLOH.....	75

SEZNAM TABULEK

- Tabulka 1: Dílčí ukazatele INFA
- Tabulka 2: Výsledky testování modelu v %
- Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv
- Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv
- Tabulka 5: Horizontální analýza výkazu úplného výsledku
- Tabulka 6: Vertikální analýza aktiv v %
- Tabulka 7: Vertikální analýza pasiv v %
- Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu úplného výsledku v %
- Tabulka 9: Ukazatele likvidity
- Tabulka 10: Ukazatele rentability v %
- Tabulka 11: Ukazatele zadluženosti v %
- Tabulka 12: Ukazatele aktivity
- Tabulka 13: EVA v tis. Kč
- Tabulka 14: Hranice jednotlivých tříd
- Tabulka 15: Výpočet BIKR na části
- Tabulka 16: Výpočet BIKR pro PM ČR

SEZNAM ILUSTRACÍ

- Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál
- Obrázek 2: Rozklad Du Pont
- Obrázek 3: Rozklad INFA
- Obrázek 4: Logo společnosti Philip Morris ČR a.s.
- Obrázek 5: Hlavní část organizační struktury
- Obrázek 6: Tržní podíl čtyř největších tabákových společností v ČR v roce 2014
- Obrázek 7: Struktura aktiv
- Obrázek 8: Struktura pasiv
- Obrázek 9: Vývoj EBIT
- Obrázek 10: Běžná likvidita
- Obrázek 11: Rychlá likvidita
- Obrázek 12: Okamžitá likvidita
- Obrázek 13: ROA
- Obrázek 14: ROE
- Obrázek 15: Doba obratu pohledávek a krátkodobých závazků

Obrázek 16: Vývoj EVA

Obrázek 17: Rozklad ROE za roky 2014 a 2015

Obrázek 18: Rozklad INFA za roky 2014 a 2015

Obrázek 19: Vývoj BIKR PM ČR

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

DA	dlouhodobá aktiva
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	zisk před zdaněním
EUR	Euro
EVA	ekonomická přidaná hodnota
IFRS	mezinárodní standardy účetního výkaznictví
IN	index Neumaierových
INFA	IN Financial Analysis
Kč	Koruna česká
KFM	krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
OA	oběžná aktiva
OFA	oběžná finanční aktiva
ON	osobní náklady
OV	osobní výnosy
PH	přidaná hodnota
PM	Philip Morris
PMI	Philip Morris International
ROA	rentabilita aktiv
ROC	rentabilita nákladů
ROCE	rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
spol. s r.o.	společnost s ručením omezeným
tis.	tisíc
tj.	to je
UM	úroková míra
ÚZ	úplatný kapitál

V	výnosy
VK	vlastní kapitál
WACC	vážené průměrné náklady na kapitál
ZK	základní kapitál

ÚVOD

Finanční analýza je alfou a omegou finančního řízení podniku. Finanční analýza je komplexním nástrojem pro hodnocení hospodářské činnosti daného podniku a zprostředkovává tak důležitý rozbor minulosti a současného stavu podniku. Tyto rozборы jsou dále východiskem pro následující finanční a majetkové řízení struktury podniku. Nezbytným krokem finančních manažerů a vrcholového vedení podniku je, aby na základě poskytnutých informací z finanční analýzy zavedli taková opatření, aby byly redukovány finanční nedostatky a finanční zdraví podniku se vyvíjelo příznivým směrem.

V praxi finanční analýza zpracovává podstatná data z účetních výkazů, z kterých je podán ucelený přehled o finanční situaci podniku. Analyzovaným podnikem v této práci je Philip Morris ČR a.s., jehož hlavní činností je zpracování tabáku a výroba tabákových výrobků. Všechna data použita pro analýzu finančního zdraví pocházejí z finančních výkazů, které jsou veřejně dostupné ve výročních zprávách Philip Morris ČR.

Diplomová práce bude rozdělena do dvou hlavních částí – teoretické a aplikační části. Teoretická část nejprve vymezí pojem a cíle samotné finanční analýzy. Následně bude mít za cíl uceleně a srozumitelně popsat elementární metody finanční analýzy, tj. absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele a soustavy těchto ukazatelů. Dalším bodem teoretické části bude charakteristika ekonomické přidané hodnoty a bonitních a bankrotních modelů.

Praktická část bude zaměřena na rozbor finanční situace podniku v období od 2011 do 2015. Aplikace metod finanční analýzy začíná horizontální a vertikální analýzou aktiv a pasiv a úplného výsledku podniku. Dále bude aplikační část zaměřena na analýzu s využitím poměrových ukazatelů, tj. ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Pro komplexnější pohled na finanční situaci podniku bude proveden propočet vážených průměrných nákladů na kapitál a ekonomické přidané hodnoty a také pyramidové rozklady DuPont a INFA. Z bankrotních a bonitních modelů dále bude vybrán pro aplikaci model nejvíce odpovídající aktuálnímu ekonomickému prostředí v České republice. Společnost bude ohodnocena z hlediska výsledných hodnot, které budou komparovány s průměrem daného odvětví. V závěru praktické části budou shrnuty výsledky aplikovaných ukazatelů a modelů a následně budou navržena doporučení, která by mohla vést ke zvýšení výkonnosti podniku.

Hlavním cílem práce je komplexní zhodnocení finančního zdraví podniku Philip Morris ČR a.s. v průběhu let 2011 až 2015, a to konkrétně za pomoci vybraných metod tradiční finanční analýzy, propočtu výše EVA a vybraného bankrotního modelu.

Následně budou doporučeny návrhy a opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace podniku.

1 FINANČNÍ VÝKONNOST PODNIKU A FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza vypovídá o finanční a hospodářské situaci podniku a zároveň je východiskem pro následující finanční a majetkové řízení struktury podniku, které bude dále formovat budoucí finanční situaci podniku. Finanční analýzu provádí a vyhodnocují především finanční manažeři a také vrcholové vedení podniku, ale zajímá i mnohem větší spektrum subjektů: vrcholové vedení podniku, vlastníky podniku, banky a jiné věřitele, investory, obchodní partnery, státní a regulační orgány atd.

Finanční analýza je alfou i omegou stanovení výkonnosti podniku, znázorňuje hodnocení minulosti, současnosti i předpokládané budoucnosti. Je to rozbor od složitého k jednoduchému, od mnohosti k jednotě. Posuzuje a zkoumá jednotlivé části nebo prvky, i mezi sebou, hodnoceného uceleného objektu. [16]

Finanční analýza plní dle [16] a [40] čtyři základní funkce:

1. poskytuje informace o finančním zdraví a dosavadním vývoji podniku,
2. tvoří základ pro tvorbu finančního plánu,
3. porovnává výsledky různých podniků,
4. udává možné varianty dalšího vývoje a výběr nejvhodnější varianty.

Hlavním zdrojem údajů pro finanční analýzu je především účetnictví podniku, tj. interní finanční dokumenty – rozvaha, výkaz zisku a ztrát, účetní závěrka a příloha k účetní závěrce, výkaz o cash flow. Dále jsou využity také výroční zprávy, statistická měření či externí údaje o jiných podnicích – pro hodnocení finančního zdraví podniku je potřeba brát v úvahu i např. odvětvové průměry.

Pro stanovení výkonnosti podniku a predikci dalšího možného vývoje je, jak už bylo zmíněno, pohled do minulosti, jsou tedy důležité dostupné výkazy z posledních tří až pěti let. Při analýze je porovnávána skutečnost se standardními hodnotami a následně je pozornost zaměřena na budoucnost, především na predikci finanční tísně a jak jí předejít. [40]

Finanční analýza musí dle [36] splňovat tři základní požadavky:

- účelnost – musí být předem definován cíl (nejlépe dle metody SMART¹),

¹ SMART je analytická technika navrhování efektivních cílů. Každý cíl by měl splňovat pět elementů neboli pět písmen z tohoto akronymu. Cíl by měl být: specific/specifický, measurable/měřitelný, attainable/dosažitelný, relevant/relevantní a time-based/časově ohraničený.

- aplikovatelnost – jsou používané takové metody, které jsou přiměřené praktickým možnostem a podmínkám podniku,
- informační efektivnost – výstupní informace by měli být adekvátní.

Cílem finanční analýzy je komplexní posouzení úrovně současného finančního zdraví, zlepšení výkonnosti společnosti a tím přispět ke zvýšení její hodnoty.

V ekonomii bývají rozlišovány dva přístupy k hodnocení hospodářských jevů:

- fundamentální analýza,
- technická analýza.

Fundamentální analýza je založena na znalosti mimoekonomických proměnných a vzájemných souvislostí a také na zkušenostech, odhadech a citu odborníků posuzujících situace společnosti a jejich trendy. Jedná se o komplexní systém posuzování finančního zdraví podniku. Fundamentální analýza je používána pro delší časový úsek než technická analýza, která je používána i pro operativní plánování.

Technická analýza si klade za cíl hodnocení položek účetních výkazů či účtů jen z ekonomického hlediska. Využívá tak matematicko-statistické a algoritmizované metody ke kvantitativnímu zpracování dat a následnému posouzení výsledků. Výhodou technické analýzy pak může být eliminace subjektivního ovlivnění závěrů analýzy. [34], [17]

Tyto přístupy se navzájem nevyklučují, naopak se velmi dobře doplňují. Proto je žádoucí využívat rozdílných přístupů pro komplexnější hodnocení finanční situace.

2 Metody finanční analýzy

Standardní členěním rozborových postupů neboli ukazatelů je následující: analýza absolutních ukazatelů, analýza rozdílových ukazatelů a analýza s poměrovými ukazateli.

Autorka Petra Růčková ve své knize „*Finanční analýza – metody, ukazatele, využití v praxi*“ uvádí členění finančních ukazatelů na extenzivní neboli objemové a intenzivní neboli relativní. Extenzivní ukazatele jsou nositeli o rozsahu analyzované položky, zatímco intenzivní ukazatele poukazují na míru, s kterou jsou využívány extenzivní zdroje. [32]

Autor Jaroslav Sedláček rozděluje metody, které se využívají ve finanční analýze následovně [33]:

- Elementární metody:
 - analýza absolutních ukazatelů,
 - analýza rozdílových ukazatelů,
 - analýza cash flow,
 - analýza poměrových ukazatelů,
 - analýza soustav ukazatelů.
- Vyšší metody:
 - matematicko-statistické metody,
 - nestatistické metody.

Naopak autoři publikací „*Financial Management - Principles and Applications*“ a „*Fundamentals of Financial Management*“ považují za klíčové jen poměrové ukazatele (ukazatele likvidity, poměr složení kapitálové struktury, ukazatele aktivity, ukazatele rentability a ukazatele tržní hodnoty). [3], [37]

Tato práce se inspirovuje především elementárními modely a modely predikce finančního zdraví.

3 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ

Absolutní neboli extenzivní ukazatele jsou používány zejména ke srovnání vývoje konkrétní veličiny v čase, mluvíme o horizontální analýze, a k procentnímu rozboru jednotlivých komponent aktiv a pasiv, zde se jedná o vertikální analýzu. [13] Primárním zdrojem jsou hodnoty jednotlivých položek základních účetních výkazů.

3.1.1 Horizontální analýza

Analýza vývojových trendů jednotlivých ukazatelů v čase si klade dvě základní otázky:

- O kolik jednotek se změnila daná položka v čase?
- O kolik procent se změnila daná položka v čase?

Horizontální analýza neboli analýza trendů porovnává absolutní a relativní změny jednotlivých položek výkazů. Zachycuje vývojové trendy ve struktuře majetku i kapitálu, a to nejčastěji pomocí grafických zobrazení. Z časového hlediska je vhodné sledovat hodnotu v čase 3 až 10 let. [33] O horizontální analýze se mluví proto, že změny jednotlivých položek se sledují po řádcích, neboli horizontálně. Na tuto analýzu navazuje analýza vertikální.

3.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli analýza komponent se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Zkoumá procentuální podíl jednotlivých položek výkazu ke zvolené základně, tedy kolika procenty se daná položka podílí na bilanční sumě.

Při vertikální analýze se pohybujeme v jednotlivých letech ve sloupci tedy vertikálně, nikoliv napříč roky. Máme-li k dispozici propočtenou strukturu u určitého podniku za více než jedno období, můžeme identifikovat pohyb v majetkové či kapitálové struktuře. Výhodou vertikální analýzy můžeme vnímat, že nezávisí na meziroční inflaci, a proto umožňuje srovnatelnost výsledků analýzy z různých let, jak je již zde zmíněno. [8]

4 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ

K analýze a řízení finanční situace podniku slouží absolutní rozdílové ukazatele, které můžeme také označit jako fondy finančních prostředků. Analýza fondů finančních prostředků nám vypovídá především o finanční likviditě podniku, tudíž o schopnosti podniku hradit své závazky. Nejdůležitějšími z rozdílových ukazatelů jsou podle [14]:

- čistý pracovní kapitál,
- čisté pohotové prostředky neboli peněžní finanční fond,
- čistý peněžně-pohledávkový finanční fond.

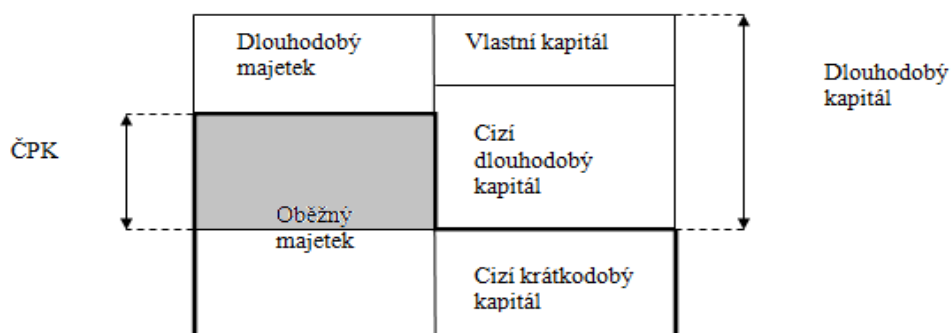
4.1.1 Čistý pracovní kapitál

Pracovní kapitál je oběžný majetek podniku. Čistý pracovní kapitál je pak definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Likvidní podnik se vyznačuje tím, že má přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. [30]

Rozdíl mezi krátkodobými dluhy a oběžnými aktivy má podstatný vliv na platební schopnost podniku. Přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky, tj. část oběžných aktiv, která není zatížena nutností brzkého splacení, značí o dobré likviditě firmy a čistý pracovní kapitál zde představuje tzv. „finanční polštář“. Finanční polštář představuje určitou rezervu oběžných aktiv a umožňuje společnosti dále pokračovat ve své aktivitě i za předpokladu nepříznivých událostí. Může pak být vnímán i jako dlouhodobý zdroj pro společnost. [34]

V opačném případě, tedy v momentě, kdy oběžná aktiva jsou převyšena krátkodobými závazky, představuje čistý pracovní kapitál „nekrytý dluh“ a signalizuje finanční nestabilitu podniku, neboť je podnik podkapitalizovaný. Každá společnost by se proto měla vždy řídit tzv. zlatým bilančním pravidlem financování, které tvrdí, že dlouhodobá aktiva by měla být hrazena z dlouhodobých zdrojů a naopak krátkodobá aktiva z krátkodobých. [17]

Složení čistého pracovního kapitálu je znázorněno níže na obrázku 1.



Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál

Zdroj: [27]

4.1.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky udávají okamžitou likviditu právě splatných krátkodobých závazků. Čisté pohotové prostředky neboli peněžní finanční fond jsou rozdílem mezi krátkodobým finančním majetkem a okamžitě splatnými závazky.

Tento fond může dosahovat různých stupňů likvidity. Pokud fond zahrnuje pouze hotovost a peníze na běžných účtech, hovoříme o nejvyšším stupni likvidity. [17]

Na tento absolutní ukazatel nemají na rozdíl od čistého pracovního kapitálu vliv oceňovací techniky, avšak může být snadno manipulovatelný z důvodu možného rychlého přesunu či naopak zadržetí plateb.

4.1.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond je ekvivalentem Acid Testu nebo také rychlé likvidity, je střední cestou ukazatele likvidity mezi čistým pracovním kapitálem a čistými pohotovými prostředky. Při výpočtu jsou oběžná aktiva upravena tak, že se od nich odečtou zásoby i nelikvidní pohledávky a od takto upravených aktiv se odečtou krátkodobé závazky.

Analýza změny likvidity čistě peněžně-pohledávkového finančního fondu může být provedena obdobně jako u čistého pracovního kapitálu s podmínkami, že [34]:

- zásoby jsou vyňaty z oběžných aktiv při analýze z hlediska aktiv,
- doplňujeme zdroje o snížení zásob a analogicky užití finančního fondu rozšířeného o zvýšení zásob při analýze z hlediska pasiv.

5 ANALÝZA S VYUŽITÍM POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Nejčastěji používaným rozborovým postupem k účetním výkazům z hlediska využitelnosti jsou poměrové ukazatele, které představují poměr dvou veličin.

Poměrové ukazatele pokrývají veškeré složky výkonnosti podniku. Získávají se podílem jedné nebo několika položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo k jejich skupině. Výsledky pak umožňují srovnání daného podniku s jinými podniky či s odvětvovým průměrem a následně návrh na opatření při finančním řízení a plánování. [12]

Autorka Petra Růčková ve své knize „*Finanční analýza - metody ukazatele, využití v praxi*“ rozděluje poměrové ukazatele do těchto skupin [32]:

- ukazatele likvidity,
- ukazatele rentability,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity.

5.1 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity pomáhají odpovědět na otázku, zda je či bude společnost schopna zaplatit své dluhy v době jejich splatnosti a zůstane tak „životaschopnou“ organizací. Zobrazují tedy schopnost daného podniku dostát svým závazkům. Likvidním aktivem se pak rozumí takové aktivum, které může být přeměněno rychle a bez větších ztrát na peněžní prostředky.

Podle knihy „*Financial Management – Principles and applications*“ může být likvidita zjišťována ze dvou perspektiv: analýza celkové likvidity společnosti nebo analýza jednotlivých položek majetku – nejčastěji tak pohledávek a zásob. Do analýzy celkové likvidity společnosti spadá rychlá a běžná likvidita a analýza jednotlivých položek majetku je téměř shodná s ukazateli aktivity, o nich více v kapitole 5.4. [37]

Tato práce si standardně rozdělí ukazatele likvidity takto:

- běžná likvidita (Current Ratio) – likvidita třetího stupně,
- rychlá likvidita (Quick Ratio) – likvidita druhého stupně,
- okamžitá likvidita (Cash Ratio) – likvidita prvního stupně.

5.1.1 Běžná likvidita L3

Běžná likvidita neboli také likvidita třetího stupně udává, kolikrát je krátkodobý cizí kapitál podniku pokrýván oběžnými aktivy. Běžnou likviditu měříme především z krátkodobého hlediska (nejlépe měsíčně), což vyplývá ze vzorce:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (1)$$

Z tohoto vztahu vyplývá, že při dlouhodobém rychlejším růstu krátkodobých závazků než oběžných aktiv, se společnost dostává do platební neschopnosti. S klesající krátkodobou zadlužeností likvidita roste.

Jedná se o jednoduchý a nejvyužívanější ukazatel měřící platební schopnost podniku, ale je také velice nepřesný, např. je citlivý na strukturu zásob a jejich správné oceňování. [34] Doporučená hodnota je v rozmezí 1,5 až 2,5, ale konstruktivnější je srovnávání výsledku s odvětvovým průměrem.

5.1.2 Rychlá likvidita L2

Rychlá likvidita nebo také Acid Test je přesnějším vyjádřením platební schopnosti společnosti tím, že jsou v čitateli odečteny zásoby, které jsou nejméně likvidní položkou oběžných aktiv. Navíc případný prodej zásob je ve většině případů ztrátový.

Zde platí, že by čítenel měl být zhruba ve stejném poměru jako jmenovatel, tj. optimální hodnota ukazatele rychlé likvidity by měl být v rozmezí 1 až 1,5. Větší poměr čitatele s krátkodobými závazky poukazuje na neproduktivní využívání vložených prostředků.

$$\text{Rychlá likvidita} = \frac{\text{oběžný majetek} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (2)$$

5.1.3 Okamžitá likvidita L1

Likvidita prvního stupně nebo také hotovostní likvidita představuje nejužší vymezení likvidity. Do výpočtu jsou zahrnuty jen nejlíkvídnější položky z rozvahy, tj. pohotové platební prostředky, jako například peníze na běžných účtech, jiných účtech či pokladně

a volně obchodovatelné cenné papíry. Doporučené hodnoty se pohybují nejméně od 0,2 po 0,5. Avšak jiní autoři se přiklánějí k optimální hranici v rozmezí 0,9 – 1,1.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobý cizí kapitál}} \quad (3)$$

5.2 Ukazatele rentability

Rentabilita představuje schopnost společnosti vytvářet nové zdroje pro její další řízení a dosahovat zisku použitím dosahovaného kapitálu. Proto jsou ukazatele rentability jedny z nejsledovanějších ukazatelů v praxi. Ukazatele rentability korigují s ukazateli likvidity – růst likvidity vede k poklesu rentability. Ukazatele rentability vychází z porovnávání zisku společnosti s vloženým kapitálem. [4]

Hlavním kritériem hodnocení výnosnosti je rentabilita vloženého kapitálu. Při výpočtu je důležité, zda jsou číselní jmenovatele ve vzorci konzistentní. Pro finanční analýzu jsou používány různé modifikace zisku: zisk před úroky a zdaněním EBITDA, zisk před zdaněním a úroky EBIT, zisk po zdanění EAT a zisk před zdaněním EBT. [26] Druh zisku pro jednotlivé výpočty rentability pro finanční řízení a plánování si společnost určuje sama.

Významnými ukazateli rentability jsou:

- rentabilita aktiv – ROA,
- rentabilita vlastního kapitálu – ROE,
- rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu – ROCE,
- rentabilita tržeb – ROS,
- rentabilita nákladů – ROC.

5.2.1 Rentabilita aktiv (ROA)

Ukazatel výnosnosti celkových aktiv poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez rozdílu zdrojů financování. Maximalizujeme-li zisk, získáváme vyšší hodnotu ROA, což pokládáme za pozitivní a žádoucí jev.

Standardně je v českých publikacích rentabilita aktiv definována jako podíl zisku před zdaněním a úroky a celkových aktiv, ale např. kniha „*Fundamentals of Financial*

Management“ se spíše přiklání k výpočtu s použitím čistého zisku. Zvolení druhu zisku je volbou podniku, tj. na pohledu podnikového analytika. Mnohdy je místo standardního EBIT volen EAT, EBITDA či provozní cash flow. Výpočet se ziskem před zdaněním a nákladovými úroky se používá především pro srovnávání podniků s rozdílnými daňovými podmínkami. [13]

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (4)$$

Kde: EBIT - zisk před úroky a zdaněním.

Hodnota ukazatele ROA by nikdy neměla klesnout do záporu, naopak se vyžaduje co nejvyšší a trvale udržitelné číslo.

5.2.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tento poměrový ukazatel nám vyjadřuje celkovou výnosnost vlastních zdrojů a její zhodnocení v zisku, tj. kolik jednotek zisku nám přinesla jednotka vlastního kapitálu. Zjišťuje, zda výnos z investovaného kapitálu odpovídá investičnímu riziku. Pro čítec je zde použit EAT, neboť má nejlepší vypovídající hodnotu. Zvyšování zisku podniku, pokles úrokové míry cizího kapitálu, oceňovací metody či snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu mají za následek nárůst ukazatele ROE. [5]

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Kde: EAT – čistý zisk.

5.2.3 Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE)

Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu je vypočítaná jako poměr EBIT a vlastního kapitálu s dlouhodobými cizími zdroji. Měří úspěch podniku při vytváření zisku z investovaného kapitálu. Tento ukazatel je mnohdy využíván pro porovnání s dalšími podniky. [37]

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobý cizí kapitál}}$$

(6)

Kde: EBIT – zisk před úroky a zdaněním.

5.2.4 Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb nám ukazuje, kolik zisku připadá na jednotku tržeb za dané časové období, tudíž vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při určité úrovni tržeb. Rentabilita tržeb je definována podílem zisku a tržeb.

$$\text{ROS} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

(7)

5.2.5 Rentabilita nákladů (ROC)

Rentabilita nákladů je tzv. doplňkovým ukazatelem k ukazateli rentability tržeb, což je nejvíce čitelné ze vzorce níže. Rentabilita tržeb je poměr celkových nákladů k tržbám podniku. To vypovídá o efektivnosti hospodářské činnosti podniku. Doporučuje se následně hodnotit také rentabilitu dílčích nákladů.

$$\text{ROC} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} = 1 - \text{ROS}$$

(8)

5.3 Ukazatele zadluženosti

Jelikož je neefektivní financovat podniková aktiva jen cizími nebo jen vlastními zdroji, musí podnik nalézt optimální poměr těchto dvou extrémů. Financování jen vlastními zdroji je nevhodné a podnik tím snižuje výnosnost vloženého kapitálu. Financování části podnikových aktiv cizími zdroji je levnější než vlastním kapitálem díky daňovému štítu. Ovšem čím větší množství aktiv je financováno z cizích zdrojů, tím větší je riziko.

Analýza zadluženosti má primárně vyjádřit, jakým podílem v procentuálním vyjádření má být kapitálová struktura tvořena cizím a vlastním kapitálem. Doporučení ekonomů jsou různá, např. někteří autoři udávají 40-60 % cizího kapitálu. Naopak zlaté pravidlo vyrovnání rizika tvrdí, že bezpečná míra zadlužení pro podnik je do 50 %. Důležité je také srovnat výsledky analýzy zadluženosti s odvětvovým průměrem nebo s leaderem v odvětví. [17], [20]

5.3.1 Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel věřitelského rizika nebo také ukazatel celkové zadluženosti udává poměr cizího kapitálu na celková aktiva. Čím větší je hodnota ukazatele celkového zadlužení, tím je vyšší riziko věřitelů. Věřitelé ovšem usilují o co nejmenší hodnotu tohoto ukazatele. Pro přesnější pohled na zadlužení podniku je doporučeno zohlednit celkovou výnosnost podniku a také strukturu cizího kapitálu. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 40-60 %.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (9)$$

5.3.2 Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Koeficient samofinancování tvoří doplňkový ukazatel pro ukazatel věřitelského rizika. Tyto dva ukazatele tvoří pro analytika nejdůležitější část analýzy zadluženosti podniku, navíc poskytují velmi rychlý a srozumitelný výsledek na rozdíl od ostatních ukazatelů. Míra samofinancování vyjadřuje, v jakém podílu jsou celková aktiva tvořena ze zdrojů vlastníků. Poukazuje na finanční samostatnost podniku. [31]

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (10)$$

5.3.3 Úrokové krytí

Úrokové krytí vykazuje, jak je podnik schopen krýt ze zisku před zdaněním a úroky náklady vzniklé jeho zadlužením, tj. kolikrát zisk převyšuje nákladové úroky. Ukazatel úrokového krytí dává vlastníkům podniku informace, jestli a jak je podnik schopen splácet své závazky z úroků. Na druhou stranu informuje věřitele o tom, jestli jsou jejich nároky zajištěny při možné likvidaci podniku. Autoři se jednoznačně shodují, že tento ukazatel by měl být co nejvyšší a dle [38] by se v průmyslovém podniku měl tento výsledek ukazatele pohybovat kolem 8.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (11)$$

Kde: EBIT – zisk před úroky a zdaněním.

5.3.4 Úrokové zatížení

Úrokové zatížení vyjadřuje, jaká část zisku je odčerpávána využíváním cizích zdrojů. Ukazatel úrokového zatížení je převrácenou hodnotou ukazatele úrokového krytí, tudíž je zde žádaná co nejmenší hodnota.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{EBIT}} \quad (12)$$

Kde: EBIT – zisk před úroky a zdaněním.

5.3.5 Úrokové krytí z provozního cash flow

Jedná se o ukazatel vypovídající, jak a zda je podnik schopen hradit nákladové úroky. Hodnota tohoto ukazatele by měla být dle [17] alespoň 2,5.

$$\text{Úrokové krytí z provozního CF} = \frac{\text{provozní CF} + \text{nákladové úroky}}{\text{nákladové úroky}} \quad (13)$$

5.3.6 Finanční páka

Finanční páka vyjadřuje, kolikrát je vlastní kapitál převyšena celkovým kapitálem. Tento ukazatel není tak vhodný pro rychlý úsudek analytika o finanční situaci podniku jako právě ukazatel věřitelského rizika či ukazatel samofinancování. Zásluhou fungování finanční páky spolu s daňovým štítem je cizí kapitál do určité míry levnější než vlastní. Cizí kapitál je výnosnější a pomocí něho je podnik schopen dosáhnout vyšší rentability vlastního kapitálu.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (14)$$

5.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity poukazují na vázanost kapitálu v jednotlivých složkách aktiv a pasiv. Zkoumá, jak je podnik schopen využívat vložené prostředky - efektivně či neefektivně. Ukazatel aktivity slouží především k určení, jak podnik hospodaří s jednotlivými složkami aktiv a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu podniku. Navazují na ukazatele rentability. S rostoucí aktivitou roste i rentabilita. [34] Je všeobecně známo, že čím větší

vychází hodnota ukazatele, tím lépe využívá podnik svůj majetek. Minimální doporučená hodnota je 1. Ukazatel obratu může být vyjádřen dvěma typy: počtem obrátů a dobou obratu.

Mezi významné ukazatele řadíme:

- obrat aktiv,
- obrat zásob,
- obrat pohledávek,
- doba obratu aktiv,
- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu závazků.

5.4.1 Obrat aktiv

Ukazatel obratu aktiv měří, jak efektivně podnik využívá svých aktiv. Zjišťuje počet obrátek celkových aktiv v daném podniku za 1 rok. Doporučená výsledná hodnota je 1, avšak je vhodné srovnat výsledek s průměrnou hodnotou v odvětví. Nižší hodnota signalizuje, že podnik využívá méně svých výrobních kapacit.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (15)$$

5.4.2 Obrat zásob

Obrat zásob značí, kolikrát jsou zásoby prodány a opět naskladněny za sledované období v podniku. Tradičně je používán pro výpočet ukazatele obratu zásob vzorec s tržbami v čitateli. Publikace [23] a [7] se přiklání spíše k použití celkových nákladů v čitateli. Pozitivním výsledkem se rozumí co nejvyšší hodnota, přičemž je žádoucí také rostoucí trend.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (16)$$

5.4.3 Obrat pohledávek

Jak rychle jsou pohledávky transformovány v hotovost, udává ukazatel obratu pohledávek. Čím rychlejší je obrat pohledávek, tedy čím větší je hodnota ukazatele, tím rychleji podnik inkasuje své pohledávky a tudíž má hotovost, kterou může déle investovat.

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (17)$$

5.4.4 Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv udává průměrný počet dnů, za které dojde k obratu aktiv v tržbách. Pokud po srovnání výsledných hodnot vychází hodnota menší, než je odvětvový průměr, podnik hospodaří se svými aktivy lépe, než je v odvětví standardní. Doporučená hodnota by měla být pod 360² a je žádoucí klesající trend.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (18)$$

5.4.5 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob nám říká, jak dlouho jsou podnikové peněžní prostředky vázané v zásobách, než jsou opět přeměněny v hotovost. Tento ukazatel vypočítá průměrný počet dnů nutných pro přeměnu zásob v peněžní prostředky.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (19)$$

5.4.6 Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek znamená časový úsek mezi vystavením faktury podnikem a zaplacením jeho pohledávky, tj. doba, po kterou podnik poskytuje bezúročný dodavatelský úvěr dodavateli.

² Standardní doba pro výpočet je 360 dní, ale cizojazyčná literatura, např. [2], se více přiklání k propočtu s 365 dny ve vzorci.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (20)$$

5.4.7 Doba obratu závazků

Tento ukazatel má také morální charakter, neboť poukazuje na průměrnou dobu mezi vzniknutím závazku a jeho zaplacením. Informuje tedy dodavatele o tom, jak rychle jsou spláceny závazky podniku. Obecně se uvádí, že doba obratu závazků by měla být delší nebo alespoň stejně dlouhá jako doba obratu pohledávek.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (21)$$

6 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je v poslední době více a více využívanějším ukazatelem jako základ pro podnikové plánování a finanční analýzu z důvodu nedostatků klasických poměrových ukazatelů vycházejících z účetních výkazů. Jedná se o poměrně mladý ukazatel založený na přidané hodnotě. Ekonomická přidaná hodnota zkoumá, zda společnost za dané období svou aktivitou zvýšila či snížila hodnotu pro své vlastníky. Podnik vytváří hodnotu jen za podmínek, že čistý provozní zisk NOPAT je vyšší než náklady vynaloženého kapitálu neboli když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu. [21], [32]

V porovnání s ostatními ukazateli rentability je EVA založena na tzv. ekonomickém zisku. Ekonomický zisk je definován jako rozdíl výnosů a ekonomických nákladů, které zahrnují také oportunitní náklady. Vyšší akcionářská hodnota umožňuje snížit náklady na nově získávaný kapitál a snižuje pravděpodobnost nepřátelského převzetí podniku. [21]

$$\text{EVA} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál}$$

(22)

Zvyšování ekonomické přidané hodnoty je možné podle [6] a [19] za podmínek, že podnik:

- dosáhne vyššího provozního zisku;
- změní kapitálovou strukturu tak, aby byly cizí zdroje levnější než vlastní kapitál, pokud byly stále rezervy v zadlužení. Tj. podnik využije efektu finanční páky;
- sníží velikost aktiv pro investování finančních prostředků;
- realizuje nové projekty s pravděpodobnými kladnými hodnotami EVA.

Autoři Kaplan a Norton se z těchto možností ve své publikaci „*Alignment*“ zaměřují hlavně na snižování velikosti aktiv a následného strategického investování a na tzv. kapitálový management. Tato publikace také velmi zdůrazňuje na základě případové studie AKTIVA, že management založený na EVA současně s Balanced Scorecard je velmi prospěšný. [10]

Ekonomickou přidanou hodnotu je možné podle [5] stanovit dvěma způsoby:

- EVA Equity – EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí,

$$EVA = (ROE - r_e) \times E \quad (23)$$

Kde: ROE – výnosnost vlastního kapitálu,

r_e – náklady vlastního kapitálu,

E – vlastní kapitál.

- EVA Entity - EVA na bázi provozního zisku.

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (24)$$

Kde: NOPAT – čistý zisk po zdanění,

WACC – průměrné náklady na kapitál,

C – kapitál.

6.1 NOPAT

Čistý provozní zisk po zdanění obsahuje nejen výsledek hospodaření z hlavní činnosti, ale také obsahuje činnosti, které úplně nesouvisí s hlavním předmětem podnikání. NOPAT odráží skutečný přínos podniku vlastníkům.

Za podmínky, že hospodářský výsledek z provozní činnosti převyší kapitálové náklady, je celkový ukazatel EVA větší než nula a firma vytváří hodnotu pro akcionáře.

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad (25)$$

Kde: EBIT – provozní zisk,

t – sazba daně z příjmů právnických osob.

6.2 WACC

Průměrné vážené náklady na kapitál jsou náklady na celkový investovaný kapitál. WACC jsou tedy průměrnou mírou nákladovosti na celkový placený kapitál podniku, kde se zohledňují kromě cizího kapitálu také implicitní náklady vlastního kapitálu. Velikost

průměrných nákladů závisí na zdrojích kapitálu a také na způsobu užití kapitálu. Podniky, které umí efektivně využívat cizí i vlastní zdroje, dosahují nižších průměrných nákladů na kapitál. [32]

Pro stanovení WACC je užíváno více základních metodik propočtu. V této práci bude představen nejčastěji využívaný propočet, kde WACC je dáno vztahem:

$$\text{WACC} = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad (26)$$

Kde: r_d – náklady na cizí kapitál,

t – sazba daně z příjmů právnických osob,

D – cizí kapitál,

E – vlastní kapitál,

C – celkový dlouhodobě investovaný kapitál,

r_e – náklady vlastního kapitálu.

7 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ

Při analyzování finančního zdraví je často řešena otázka, co způsobilo určitý vývoj po finanční stránce podniku. Proto se pro exaktnější určení kritických míst využívají účelové hierarchie ukazatelů neboli pyramidové soustavy ukazatelů. V rámci pyramidy je vždy rozkládán vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele. Pyramidové rozklady znázorňují a popisují v rámci jednoho grafu vzájemné závislosti a analyzují složité vazby jednotlivých ukazatelů, přičemž zásah v jednom ukazateli se vždy projeví v celé vazbě. Souvislosti a závislosti mezi dílčími ukazateli mohou být [16]:

- aditivní vychází z podstaty absolutních ukazatelů, tudíž je založen na součtu či rozdílu dvou a více ukazatelů. Nejjednodušším příkladem je hospodářský výsledek:

$$\text{Zisk} = \text{Výnosy} - \text{Náklady} \quad (27),$$

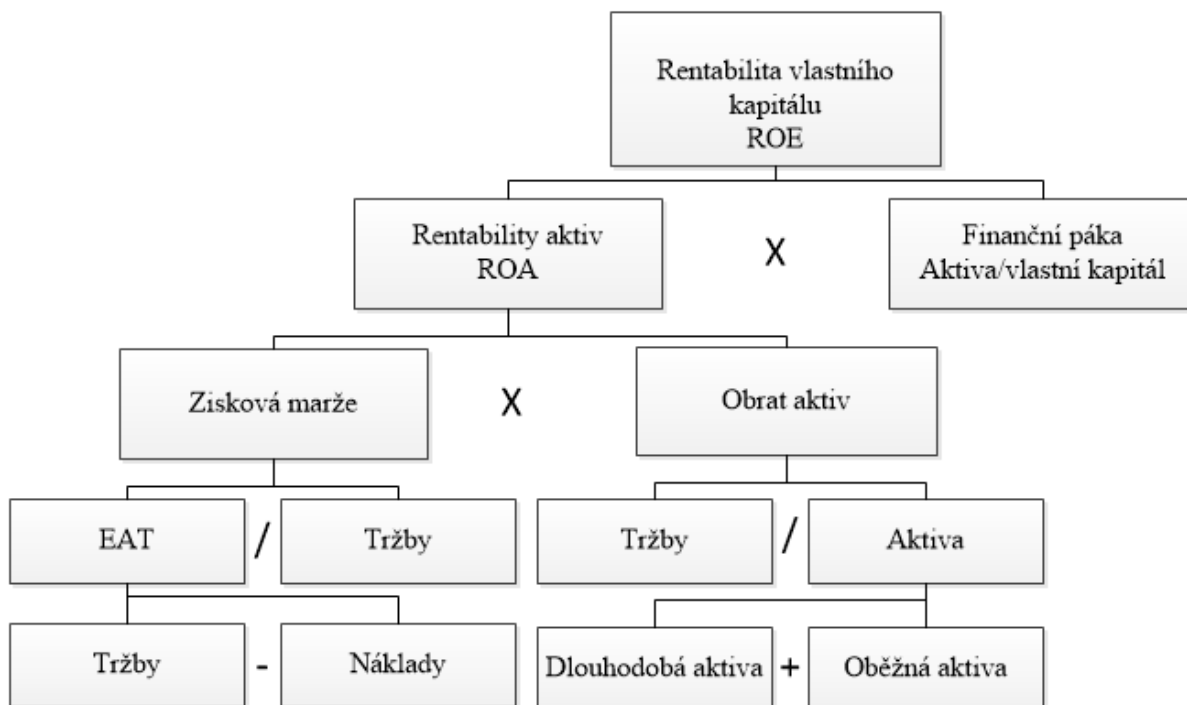
- multiplikační ukazatele násobí vliv jiných činitelů. Nejčastěji je používán rozklad rentability vlastního kapitálu ROE.

Důležitým vlivem na pyramidový rozklad je samozřejmě její samotná konstrukce, tedy stanovení vrcholového ukazatele. Tím by měl být především ukazatel, který co nejkompaktněji charakterizuje analyzovaný podnik a jeho činnost, aby byly co nejpodrobněji zjištěny faktory, jež se do ukazatele promítly. [27]

7.1 DuPont diagram

DuPont diagram získal své pojmenování podle národní chemické společnosti, kde byl poprvé použit v roce 1919 Du Pont de Nemeurs. Výsledným ukazatelem je tedy rentabilita vlastního kapitálu, je měřítkem efektivnosti, jak podnik využívá kapitál vlastníků. Systematická analýza dílčích ukazatelů umožňuje finančnímu analytikovi proniknout hlouběji do operací podniku. [18] Podle autorů Neumaierová a Neumaier je hlavní nevýhodou Du Pont diagramu, že není možné rozlišit, zda je výnosnost podniku ovlivněna finanční politikou podniku, nebo provozní výkonností podniku. Finanční páka (tedy celková aktiva ku vlastnímu kapitálu) je obrazem finanční politiky podniku. [24] Ze vzorce Du Pont vyplývá, že pokud bude více využíván cizí kapitál, může být za určitých podmínek dosaženo vyšší hodnoty ROE. A naopak rentabilita aktiv (levá strana vzorce) je ovlivněna jak finanční politikou, tak i provozní výkonností.

Pomocí tří dílčích ukazatelů v pyramidě Du Pont, jako jsou ROS, obrat aktiv a finanční páka, může vedení podniku ovlivňovat výnosnost vlastního kapitálu. Avšak systém ukazatelů není velmi rozsáhlý, může tedy sloužit jako prostředek plánování, řízení a kontroly jen částečně. Chybí zde totiž pohled na riziko.



Obrázek 2: Rozklad Du Pont

Zdroj: vlastní zpracování

7.2 INFA

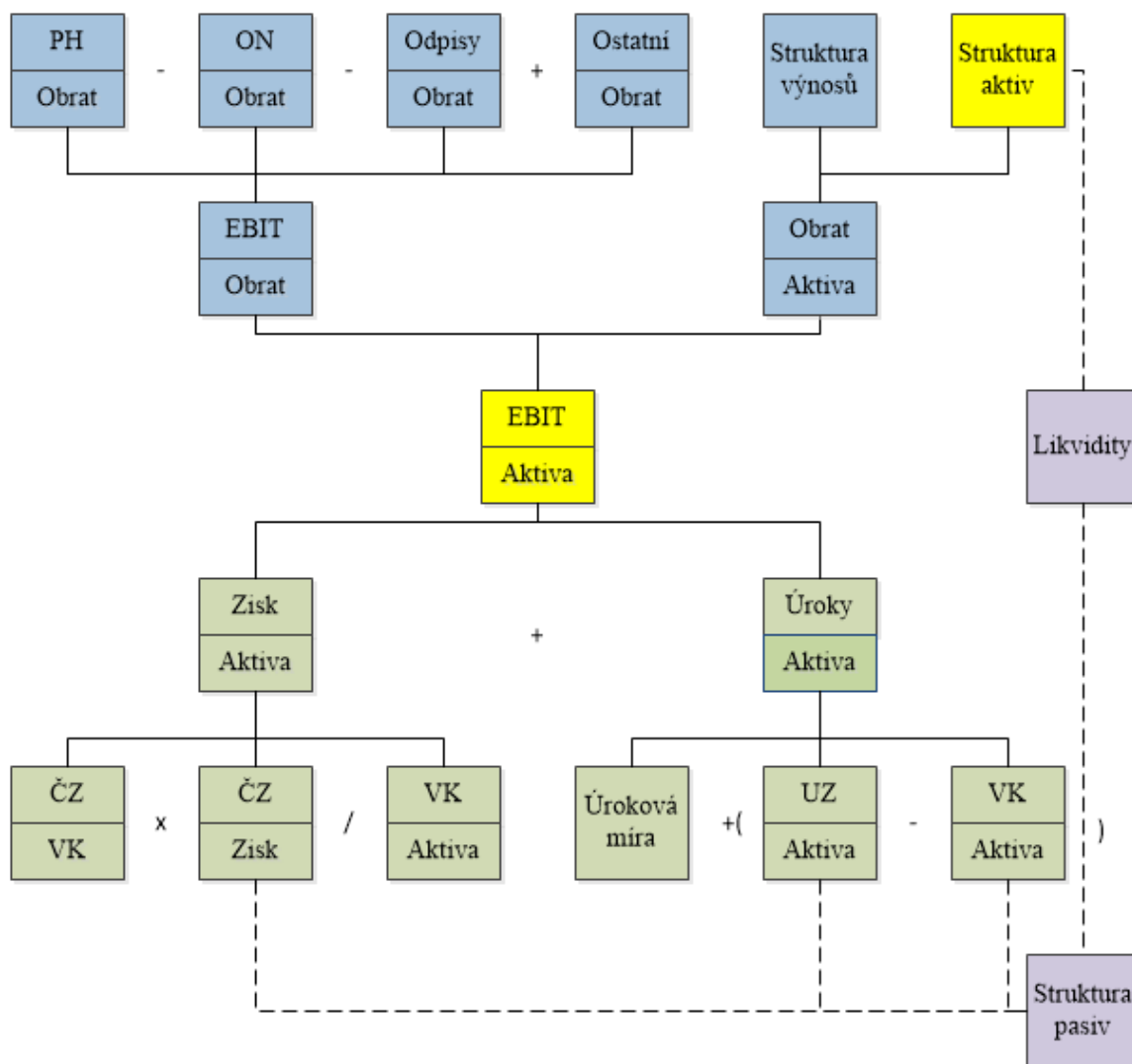
Pyramidový ukazatelový systém INFA (IN Financial Analysis), který vznikl v devadesátých letech minulého století, je poměrně všeobecně využitelný, komplexní a odlišuje se od ostatních systémů ukazatelů také svou koncepcí. INFA dokáže finančnímu analytikovi ukázat velikost čisté současné hodnoty podniku a také způsob jejího vzniku a to v důkladně provázaném systému finančních ukazatelů. Autoři modelu jsou Inka a Ivan Neumaierovi, kteří si nechali tuto zkratku registrovat ochrannou známkou. V České Republice je tento systém především využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu pro finanční analýzu podnikové sféry. [40]

Koncepci INFA představují celkem tři vzájemně propojené pyramidy [22]:

- tvorba EBIT - tvorba produkční síly prostřednictvím rentability celkových aktiv bez ohledu na původ kapitálu a úroveň zdanění,

- dělení EBIT - rozdělení zisku mezi věřitele (úroky), stát (daně) a vlastníky podniku),
- finanční rovnováha - likvidita.

Vztahy mezi pyramidami jsou znázorněné na obrázku č. 3.



Obrázek 3: Rozklad INFA

Zdroj: vlastní zpracování podle [22]

Obrázek č. 3 je rozdělen do tří barevných částí, které odpovídají popisu tří pyramid, viz výše. Ukazatele vyplněné modrou barvou znázorňují první pyramidu, tedy tvorbu produkční síly. Zelenošedá pole jsou ukazatele pro dělení EBIT. Pyramidy jsou spojeny žlutými poli. Poslední pyramidy, finanční rovnováha - likvidita, je v polích fialové barvy.

V tabulce č. 1 je seznam a výpočet dílčích ukazatelů ovlivňující model.

Tabulka 1: Dílčí ukazatele INFA

Ukazatel	Výpočet
ROE	Výsledek hospodaření po zdanění / vlastní kapitál
ČZ/Zisk	Výsledek hospodaření po zdanění / výsledek hospodaření před zdaněním
ROA	EBIT / aktiva
VK/A	Vlastní kapitál / aktiva
UZ/A	(Vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy) / aktiva
UM	Úroky / (bankovní úvěry + dluhopisy)
Likvidita 3	Oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry)
Likvidita 2	(pohledávky + finanční majetek) / (kr. závazky + kr. bankovní úvěry)
Likvidita 1	Finanční majetek / (krátkodobé závazky + krátkodobé bank. úvěry)
EBIT/obrat (marže)	EBIT / obrat
Obrat/aktiva	Obrat / aktiva
PH/obrat	Přidaná hodnota / obrat
ON/obrat	Osobní náklady / obrat
(PH – ON)/obrat	(Přidaná hodnota – osobní náklady) / obrat
(OV – ON)/obrat	(EBIT – přidaná hodnota + osobní náklady + odpisy) / obrat

Zdroj: vlastní zpracování podle [22]

Kladné vlastnosti IN Financial Analysis jsou dle autorů Neumaierových v tom, že [25]:

- dokáže monitorovat současně jak výnosnost, tak i riziko,
- je možnost propojení na nefinanční indikátory výkonnosti,
- metodu lze aplikovat na podniky různých velikostí,
- umožňuje propojení krátkodobého pohledu na výkonnost podniku s dlouhodobým.

8 SOUHRNNÉ INDIKÁTORY FINANČNÍ STABILITY

Z důvodu rozdílných a nekomplexních výsledků poměrových ukazatelů vzrůstá snaha ekonomů a analytiků vyjádřit finanční stabilitu prostřednictvím jednoho čísla, tzv. souhrnného indikátoru. Prostřednictvím těchto souhrnných indikátorů finanční stability je diagnostikována finanční pozice podniku a jsou učiněna kvalifikovaná rozhodnutí o dalším finančním vývoji. Využívají k tomu především poměrových ukazatelů a jejich teoreticky doporučených optimálních hodnot. Tyto modely jsou známy jako systémy včasného varování nebo také jako predikční modely. [28]

První pokusy o co nejvíce komplexní náhled na hospodaření podniku a o predikci budoucích finančních problémů podniku jsou datovány již v 30. letech 20. století, kdy se P. J. Fitzpatrick (1931) zabýval vývojem 13 poměrových ukazatelů podniků a ve své práci zdůraznil, že jednotlivé poměrové ukazatele se mohou významně ovlivňovat. Následně Winakor a Smith (1935) analyzovali trend 21 poměrových ukazatelů. [15], [17]

Při hledání co nejpřesnějších predikčních modelů začaly do finanční analýzy pronikat statistické metody. Statistických postupů jako první využíval americký profesor W. H. Beaver (1966), který predikoval úpadek podniku jednorozměrnou diskriminační analýzou. Poměrná jednoduchost této analýzy a problém nekonzistence, kdy vlastně není viděn podnik jako jeden celek, způsobila přechod od jednorozměrné analýzy k vícerozměrné diskriminační analýze, což je i v současnosti nejrozšířenější metodou. První model založený na vícenásobné diskriminační analýze je Altmanovo Z score (1968). Výpočet je postaven na součtu 5 hodnot násobených danou vahou. Tento model se těšil mnoha modifikacím. [1], [40] Dalšími milníky v historii tvorby predikčních modelů jsou logit analýza a probit analýza.

V modelech predikce finančního zdraví jsou rozlišovány především 2 skupiny – bankrotní a bonitní modely. Bonitní modely odrážejí současnou finanční situaci podniku. Jsou založeny na teoretických znalostech a zobecněných poznatcích. Tyto modely jsou především orientovány na investory a vlastníky. [35], [9] Tradičními bonitními modely jsou:

- Kralickův quick test,
- Tamariho model,
- Grünwaldův index bonity,
- Indikátor bonity,
- Bilanční analýzy Rudolfa Douchy,

- IN99.

Cílem používání bankrotních modelů je včas identifikovat příznaky úpadku podniku. Na rozdíl od bonitních modelů jsou založeny na skutečných údajích – porovnávají vzorek zdravých podniků a podniků v úpadku. Jsou důležitým ukazatelem pro věřitele, které zajímá schopnost podniku splácet své závazky. [1] Za tradiční bankrotní modely jsou považované:

- Beermanova diskriminační funkce,
- Baeverův bankrotní model,
- Altmanovo Z score a jeho následující modifikace,
- Tafflerův index,
- IN95.

Někteří autoři se snaží zkombinovat výhody obou druhů predikčních modelů, vytváří tzv. bankrotně-bonitní modely:

- Index Neumaierových IN01,
- Index Neumaierových IN05.

Většina těchto modelů pracuje jen s účetními daty bez znalosti interní situace podniku a některé podniky blížící se k úpadku se nemusí z důvodu obav držet účetního pravidla pravdivě a věrně zobrazovat hospodářskou situaci podniku. Dále jsou mnohé modely tvořené na jiné legislativě a tržním prostředí. V této práci z důvodu modernějšího a sofistikovanějšího pohledu na tuto problematiku bude detailněji rozepsán model:

- Bankrotní index Karase a Režňákové – BIKR.

Bankrotní index Karase a Režňákové

Bankrotní index Karase a Režňákové je jeden z nejmodernějších modelů současné doby za aktuální ekonomické situace. Jeho popis publikovali na mezinárodní vědecké konferenci „*Hradecké ekonomické dny 2014*“. Zkoumaným vzorkem je 880 finančně zdravých podniků a 628 bankrotních podniků, přičemž zkoumaným obdobím jsou roky 2007 až 2012 u finančně zdravých podniků a 1 až 5 let u podniků před bankrotem. Model využívá vlastností lineární diskriminační analýzy a Box-Coxovy transformace proměnných. Model je odvozen pro eurové hodnoty [11]:

$$\text{Index} = 1,841 \cdot \frac{(X_1 + 16783,91)^{0,02941} - 1}{0,02941} + 1,112 \cdot \frac{(X_2 + 1)^{-0,35627} - 1}{0,35627} + 13,55 \cdot \frac{(X_3 + 1,12)^{-2,97955} - 1}{2,97955} - 17,319$$

(28)

Kde: X_1 – hodnota celkových aktiv v tis. eur,

X_2 – obrat celkových aktiv (poměr tržeb a celkových aktiv),

X_3 – poměr oběžných aktiv bez zásob a tržeb.

Index Karase a Režňákové ve svém výchozím nastavení nepracuje na rozdíl od ostatních bankrotních modelů se šedou zónou, tzv. intervalem nevyhraněných hodnot, kdy podnik nelze jednoznačně vyhodnotit. Celková přesnost modelu v čase je v rozmezí od 91,71 % do 87,81 % (viz tabulka č. 2). Pokud by model počítal s šedou zónou, pak by se přesnost modelu zvýšila, ale za cenu nevyhodnocení části podniků. Chyba I. řádu představuje situaci, kdy je bankrotní podnik vyhodnocen jako podnik aktivní a chyba II. druhu představuje situaci, kdy je finančně zdravý podnik vyhodnocen modelem jako bankrotní.

Tabulka 2: Výsledky testování modelu v %

Čas	Aktivní	Bankrotní	Celkem (vážený průměr)	Chyba I. druhu	Chyba II. druhu
1	97,89	69,91	91,71	30,09	2,11
2	95,60	65,56	89,65	34,11	4,29
3	94,38	65,23	89,19	34,38	5,50
4	93,04	65,42	88,56	34,11	6,83
5	91,47	61,18	87,81	38,82	8,39

Zdroj:[11]

Výsledky indexu jsou velmi jednoduše interpretovatelné, kladná hodnota vyhodnocuje podnik jako finančně zdravý a při záporné hodnotě je podnik považován za ohrožený bankrotem.

9 CHARAKTERISTIKA ZKOUMANÉHO PODNIKU

9.1 Základní údaje

Společnost Philip Morris ČR a.s. je společností v rámci skupiny Philip Morris International Inc. a je jedním z největších výrobců a prodejců cigaret a jiných tabákových produktů v rámci České republiky. Dospělým zákazníkům nabízí značky cigaret, jako jsou Petra, Sparta, Marlboro, L&M atd. Ředitelem výrobního závodu, který leží v Kutné Hoře, je Ing. Petr Karla a hlavní ředitelství společnosti se nachází v Praze. Sídlo Philip Morris International Inc. Je ve švýcarském Lausanne. [29]

Společnost se soustředí na 4 podle ní nejdůležitější cíle [29]:

- *„splnit očekávání dospělých kuřáků prostřednictvím nabídky inovativních tabákových výrobků té nejvyšší možné kvality v jimi preferované cenové kategorii;*
- *generovat co nejvyšší výnosy pro akcionáře prostřednictvím růstu příjmů, objemu, zisku a peněžních toků a vyrovnaného programu výkupu dividend a akcií;*
- *snížit riziko způsobené tabákovými výrobky prostřednictvím podpory komplexní regulace a vývoje výrobků potenciálně sníženým rizikem vzniku onemocnění souvisejících s kouřením a*
- *být odpovědnou společností a řídit obchody co nejpoctivěji.“*

Pro doplnění základních informací o společnosti Philip Morris ČR a.s. je zde vložen souhrn z Ministerstva spravedlnosti České republiky. [39]

Obchodní firma:	Philip Morris ČR a.s.
Datum zápisu:	28. března 1991
Sídlo:	Vítězná 1, Kutná Hora 28403
Identifikační číslo:	14803534
Způsob jednání:	Jménem společnosti jednají vždy dva členové představenstva
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Zpracování tabáku a výroba tabákových výrobků

Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Akcie: 2 745 386 ks kmenové akcie ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

Základní kapitál: 2 745 386 000,- Kč, splaceno 100 %

Společnost PM ČR používá logo Philip Morris International, které je možno vidět na obrázku níže.



Obrázek 4: Logo společnosti Philip Morris ČR a.s.

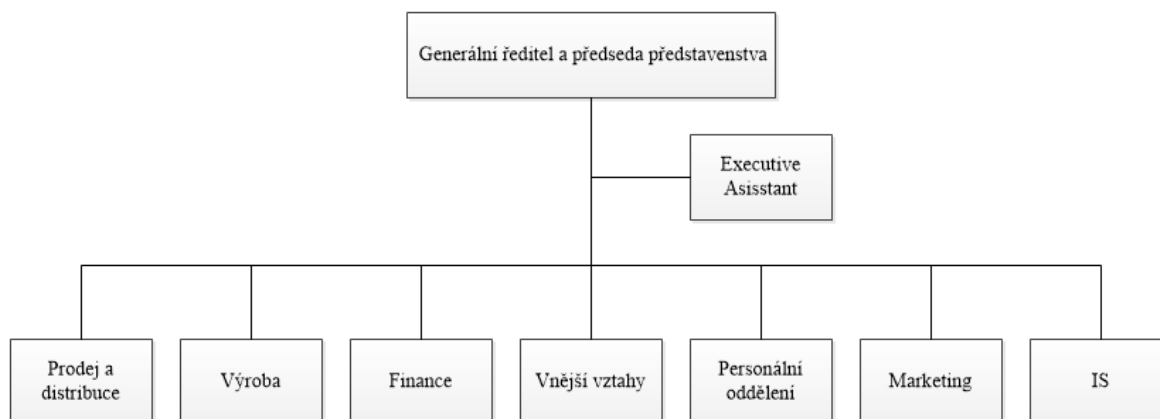
Zdroj: [29]

9.2 Organizační struktura

Společnost PM ČR uplatňuje liniiovou strukturu. Generálním ředitelem a předsedou představenstva je od 29. 4. 2016 Árpád Könye, který plní v plném rozsahu úkoly vedoucího organizace a je oprávněn jednat ve všech věcech ve jménu společnosti. Dále organizační struktura rozděluje společnost do dalších útvarů:

- prodej a distribuce,
- výroba,
- finance,
- vnější vztahy,

- personální oddělení,
- marketing,
- IS.



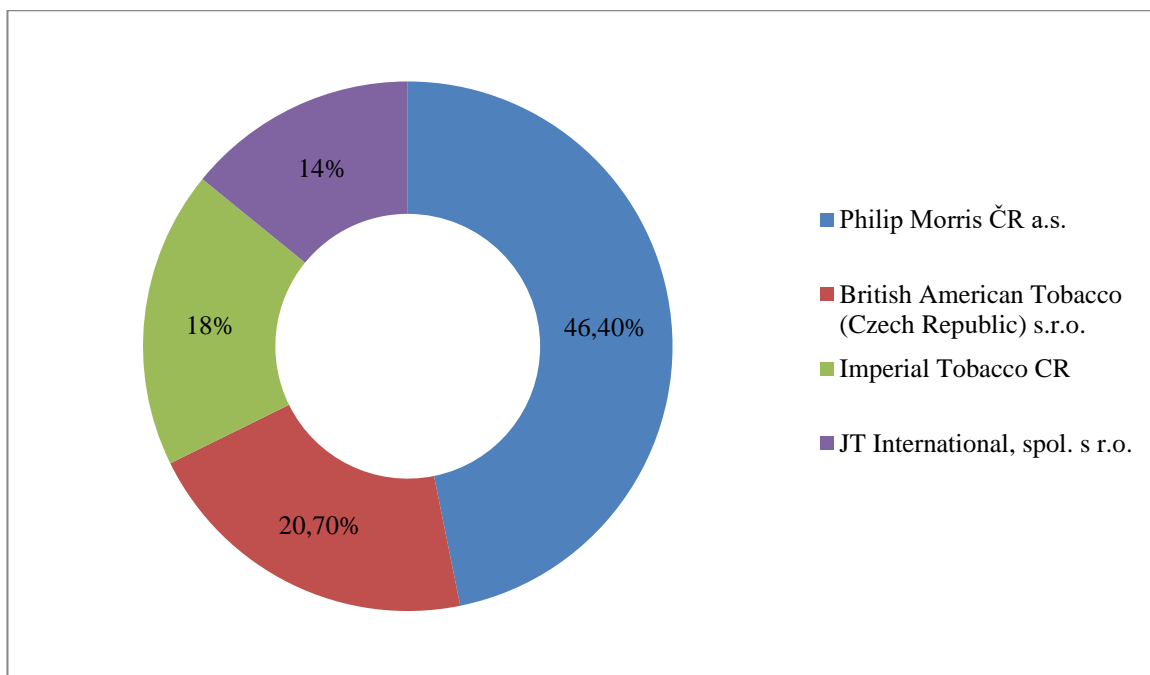
Obrázek 5: Hlavní část organizační struktury

Zdroj: vlastní zpracování

9.3 Konkurence

Největší tržní konkurencí pro společnost Philip Morris ČR a.s. jsou společnosti jako: British American Tobacco (Czech Republic), s.r.o.; Imperial Tobacco CR, s.r.o. a JT International, spol. s r.o.

Z grafu (viz obrázek 6) je patrné, že tržní podíl PM ČR (necelých 45 %) přesahuje dvojnásobek tržního podílu největšího konkurenta British American Tobacco (Czech Republic) s.r.o. Další dvě společnosti mají společně zhruba třetinový podíl na trhu. Nicméně podíl PM ČR na trhu v posledních letech výrazně klesá. Podle [44] činil tržní podíl až 56,8 %.



Obrázek 6: Tržní podíl čtyř největších tabákových společností v ČR v roce 2014

Zdroj: vlastní zpracování dle [44]

10 ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ ZKOUMANÉHO PODNIKU

Tato část diplomové práce se bude věnovat analýze finančního zdraví společnosti Philip Morris ČR a.s. Nástroje finanční analýzy a jejich způsob výpočtu byl uveden v předchozích kapitolách teoretické části. Na základě získaných výsledků bude zhodnoceno finanční zdraví analyzovaného podniku.

Finanční situace podniku bude posouzena podle následujících kritérií:

- horizontální a vertikální analýza účetních výkazů dle IFRS,
- analýza s využitím poměrových ukazatelů,
- výše EVA,
- pyramidové soustavy ukazatelů,
- bankrotní index Karase a Režňákové.

10.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje pohyby jednotlivých veličin, tudíž porovnává jednotlivé položky účetního výkazu v čase, a to jak v absolutní výši, tak relativní. Údaje pro analýzu byly použity z konsolidovaných účetních závěrek zpracovaných dle IFRS.

Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv

Aktiva	Meziroční změna v tisících Kč				Meziroční změna v %			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	387 000	4 148 000	-9 518 000	2 604 000	2,2	23,3	-43,3	20,9
Pozemky, budovy, zařízení	162 000	250 000	46 000	570 000	5,9	8,6	1,5	17,9
Nehmotná aktiva	-28 000	-26 000	-4 000	1 000	-35,4	-51,0	-16,0	4,8
Odložená daňová pohledávka	-2 000	1 000	14 000	9 000	-28,6	20,0	233,3	45,0
OFA	0	0	0	101 000	0,0	0,0	0,0	X
DA	132 000	225 000	56 000	681 000	4,7	7,6	1,8	21,1
Zásoby	478 000	345 000	-1 792 000	95 000	36,9	19,4	-84,5	29,0
Obchodní finanční pohledávky	-81 000	-84 000	1 202 000	-2 317 000	-4,8	-5,3	79,4	-85,3
Ostatní nefinanční aktiva	545 000	3 650 000	-8 297 000	1 209 000	9,5	58,1	-83,5	73,8
KFM	-679 000	11 000	-695 000	2 946 000	-11,5	0,2	-13,3	65,1
OA	255 000	3 547 000	-9 198 000	1 923 000	1,7	23,9	-50	20,9

Zdroj: vlastní zpracování dle [41], [42], [43], [44], [45]

Z horizontální analýzy v tabulce 3 je patrné, jak se měnil podíl a hodnota celkových aktiv. Největší propad je zachycen za rok 2014, kdy celková aktiva klesla o 43,3 %, což bylo způsobeno především poklesem oběžných aktiv. Markantní snížení pocítila položka zásob, které v roce 2014 klesly zhruba o 85 %. Je tomu tak z důvodu, že od 1. 1. 2015 působí Philip Morris ČR jako poskytovatel výrobních služeb, nevlastní tedy materiály pro výrobu, což je složka zásob. Tento krok byl implementován již roku 2014.

Položka nehmotných aktiv zahrnuje výdaje přímo související s vývojem softwarových produktů, které pravděpodobně přinesou budoucí ekonomický zisk převyšující pořizovací náklady po dobu delší než jeden rok. [45] Tyto náklady na vývoj softwaru jsou odepisovány po dobu 5 let, tudíž část poklesu nehmotných aktiv mohla být způsobena odpisem těchto nákladů.

Při zaměření se na pohyb ostatních nefinančních aktiv v čase je zřejmé, že v roce 2014 došlo k poklesu, který byl způsoben tím, že spotřební daň obsažená v hodnotě nakoupených kolků uvedená především v ostatních nefinančních aktivech se v okamžiku prodeje hotových výrobků stává součástí obchodních pohledávek. Také proto položka obchodních pohledávek vzrostla jedině právě v roce 2014 o 80 %.

Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv

Pasiva	Meziroční změna v tisících Kč				Meziroční změna v %			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Pasiva celkem	387 000	4 148 000	-9 518 000	2 604 000	2,2	23,3	-43,3	20,9
ZK	0	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emisní ážio	7 000	11 000	6 000	-10 000	0,3	0,5	0,3	-0,4
Nerozdělený zisk	-82 000	-242 000	387 000	156 000	-3,2	-9,6	17,0	5,9
Ostatní fondy	-1 000	5 000	-552 000	-1 000	-0,2	0,9	-99,1	-20,0
VK	-75 000	-226 000	-159 000	145 000	-0,9	-2,8	-2,0	1,9
Dlouhodobé závazky	7 000	10 000	25 000	16 000	5,6	7,6	17,7	9,6
Obchodní závazky	299 000	151 000	-540 000	836 000	29,6	11,5	-37,0	90,9
Ostatní nefinanční závazky	197 984	31 000	-5 000	-13 000	9820,6	15,5	-2,2	-5,8
Daň z příjmů splatná	-25 000	2 000	-6 000	84 000	-80,6	33,3	-75,0	4200,0
Ostatní daňové závazky	188 000	4 176 000	-8 838 000	1 476 000	2,4	52,5	-72,8	44,7
Rezervy na závazky	-2 000	4 000	6 000	55 000	-11,1	25,0	30,0	211,5
Přijaté půjčky	1 000	0	-1 000	5 000	X	0,0	-100,0	X
Krátkodobé závazky	455 000	4 364 000	-9 384 000	2 443 000	5,0	46,0	-67,7	54,6
CK	462 000	4 374 000	-9 359 000	2 459 000	5,0	45,4	-66,9	53,0

Zdroj: vlastní zpracování dle [41], [42], [43], [44], [45]

Z tabulky 4 nám opět jednoznačně vyplývá výrazný pokles pasiv v roce 2014. Společnost PM ČR vykazuje konstantní pokles vlastního kapitálu a jednorázový pokles v již zmíněném

roce 2014. Společnost snížila obchodní závazky a zároveň na ně podle schváleného plánu na organizační restrukturalizaci na roky 2014 a 2015 vytvořila rezervy, v roce 2015 až o 200 % více. Dále společnost tvořila poměrně vysoké rezervy na odměny při pracovních a životních výročích a na odměnu při odchodu do důchodu dle platné kolektivní smlouvy.

Důvodem rázného snížení ostatních daňových závazků je opět přeměna spotřební daně obsažené v nákupu kolků na prodej hotových výrobků a zboží. Propad v položce ostatní daňové závazky jsou důsledkem souvisejícím se zavedením regulace předzásobení cigaret v případě změny spotřební daně na cigarety dle § 118c zákona č. 353/2003 Sb., o spotřebních daních.

Výše základního kapitálu nebyla v průběhu posledních pěti let měněna.

Tabulka 5: Horizontální analýza výkazu úplného výsledku

	Meziroční změna v tisících Kč				Meziroční změna v %			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Tržby	808 000	-193 000	1 279 000	-3 183 000	6,6	-1,5	10,0	-22,7
Náklady na prodané výrobky a zboží	895 000	68 000	1 182 000	-3 535 000	12,6	0,8	14,6	-38,1
Hrubý zisk	-87 000	-261 000	97 000	352 000	-1,7	-5,3	2,1	7,4
Odbytové náklady	89 000	-6 000	44 000	55 000	8,5	-0,5	3,9	4,7
Administrativní náklady	-27 000	-8 000	-14 000	-45 000	-3,2	-1,0	-1,7	-5,6
Ostatní provozní výnosy	41 000	-12 000	-38 000	-6 000	28,1	-6,4	-21,7	-4,4
Ostatní provozní náklady	-1 000	-1 000	-14 000	-44 000	-0,7	-0,7	-10,4	-36,7
Provozní zisk EBIT	-107 000	-258 000	43 000	380 000	-3,4	-8,5	1,5	13,5
Finanční výnosy	-10 000	-8 000	-1 000	0	-50,0	-80,0	-50,0	0,0
Finanční náklady	0	0	4 000	-2 000	0,0	0,0	X	-50,0
Zisk před zdaněním EBT	-117 000	-266 000	38 000	382 000	-3,7	-8,7	1,4	13,5
Daň z příjmů	-17 000	-52 000	10 000	67 000	-2,7	-8,6	1,8	11,8
Čistý zisk EAT	-100 000	-214 000	28 000	315 000	-3,9	-8,8	1,3	14,0
Úplný výsledek	-103 000	-208 000	20 000	317 000	-4,1	-8,5	0,9	14,1

Zdroj: vlastní zpracování dle [41], [42], [43], [44], [45]

Konsolidované tržby bez spotřební daně a DPH se snížily v roce 2015 o 22,7 % v porovnání s předchozím rokem, a to v důsledku změny provozního modelu ve výrobě, tj. od 1. 1. 2015 je PM ČR poskytovatelem výrobních služeb. Náklady poskytované k výrobní službě jsou pak nižší než náklady vztahující se k exportním prodejem před změnou provozního modelu. Pokles tržeb byl částečně eliminován zvýšením cen v ČR a příznivým vývojem objemu prodeje.

Zisk má v posledních dvou letech rostoucí tendenci právě z důvodu příznivých cen výrobků a kladným vývojem objemu produktů na českém a slovenském trhu. Růst zisku byl

naopak negativně poznamenán nepříznivým vývojem měnového kurzu. Úplným výsledkem je pak výsledek opraven o kurzové rozdíly.

10.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je analýzou podílů jednotlivých položek účetních výkazů na celku. Základnou pro vertikální analýzu rozvahy byla zvolena aktiva celkem a pro výkaz úplného výsledku byly zvoleny celkové tržby.

Tabulka 6: Vertikální analýza aktiv v %

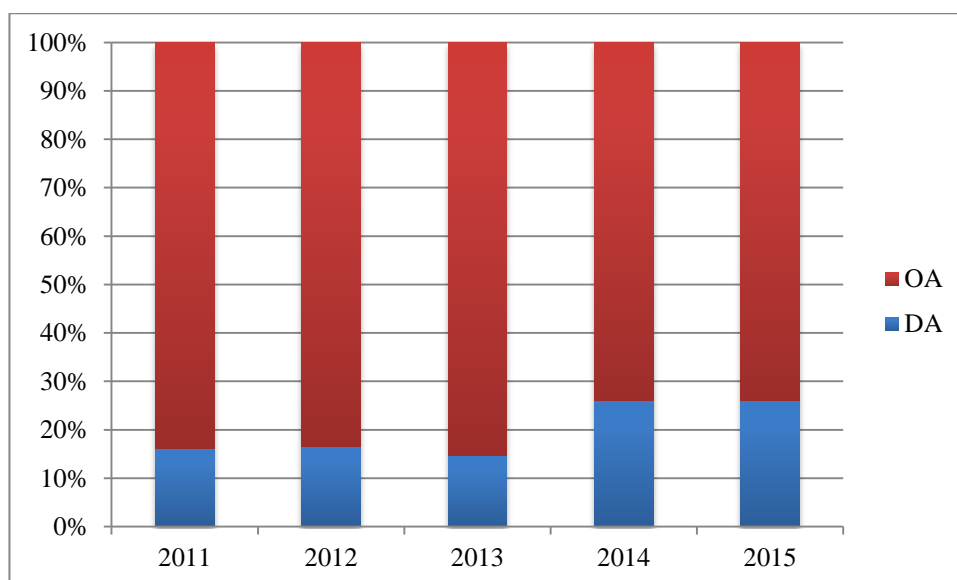
Aktiva	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva celkem	100	100	100	100	100
Pozemky, budovy, zařízení	15,69	16,26	14,33	25,65	25,00
Nehmotná aktiva	0,45	0,29	0,11	0,17	0,15
Odložená daňová pohledávka	0,04	0,03	0,03	0,16	0,19
OFA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,67
DA	16,18	16,57	14,47	25,98	26,01
Zásoby	7,44	9,96	9,65	2,63	2,81
Obchodní finanční pohledávky	9,63	8,97	6,89	21,82	2,65
Ostatní nefinanční aktiva	32,93	35,27	45,22	13,16	18,91
KFM	33,77	29,23	23,76	36,34	49,62
OA	83,82	83,43	83,82	74,02	73,99

Zdroj: vlastní zpracování dle [41], [42], [43], [44], [45]

V tabulce 6 v každém ze sledovaných roků tvoří přibližně 80 % oběžná aktiva, dlouhodobá aktiva pak tvoří zhruba 20 % z celkových aktiv. Tento poměr by měl být znatelný také při vertikální analýze pasiv, viz níže. Velkým podílem pak na dlouhodobých aktivech a i na celkových aktivech jsou zastoupeny pozemky, budovy a zařízení. Vzhledem k tomu, že je PM ČR převážně výrobním podnikem, potřebuje k výkonu své činnosti nepřeborné množství výrobních zařízení, které tak logicky tvoří největší část z dlouhodobého majetku.

Jak již bylo zmíněno, položkou ostatní nefinanční aktiva, která také tvoří nemalou část aktiv, jsou především nakoupené kolky. Tato hodnota se snižuje v momentu prodeje hotového výrobku.

Společnost naopak nedisponuje žádným dlouhodobým finančním majetkem a nemá žádné dlouhodobé pohledávky. Na obrázku 7 je zobrazena vertikální analýza aktiv ve vizuální podobě.



Obrázek 7: Struktura aktiv

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 7: Vertikální analýza pasiv v %

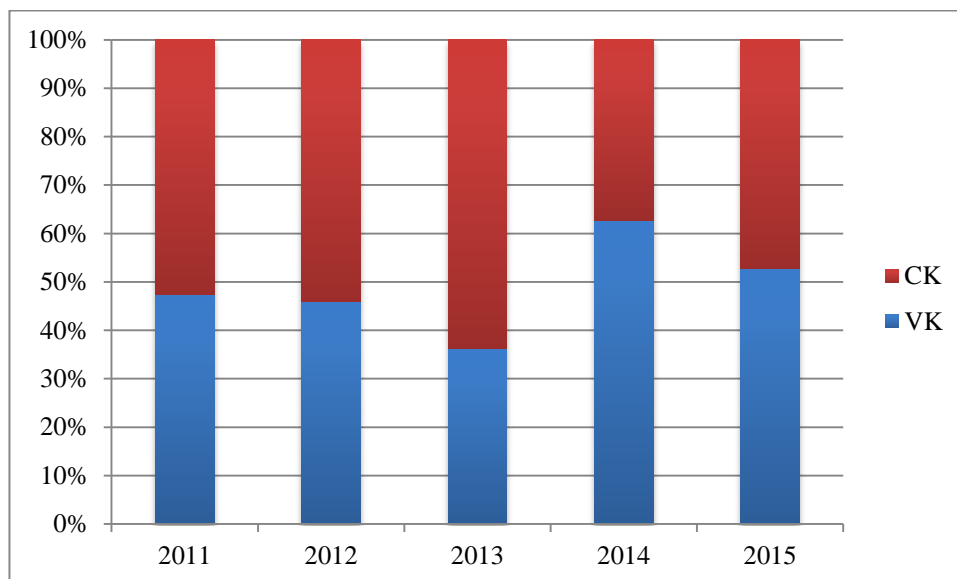
Pasiva	2011	2012	2013	2014	2015
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
ZK	15,75	15,40	12,50	22,05	18,23
Emisní ážio	13,65	13,39	10,91	19,30	15,90
Nerozdělený zisk	14,88	14,10	10,33	21,34	18,69
Ostatní fondy	3,17	3,10	2,54	0,04	0,03
VK	47,44	45,99	36,28	62,74	52,85
Dlouhodobé závazky	0,71	0,74	0,64	1,33	1,21
Obchodní závazky	5,79	7,35	6,65	7,39	11,66
Ostatní nefinanční závazky	0,01	1,12	1,05	1,82	1,41
Daň z příjmů splatná	0,18	0,03	0,04	0,02	0,57
Ostatní daňové závazky	44,59	44,67	55,25	26,50	31,72
Rezervy	0,10	0,09	0,09	0,21	0,54
Přijaté půjčky	0,00	0,01	0,00	0,00	0,03
Krátkodobé závazky	51,84	53,27	63,08	35,93	45,94
CK	52,56	54,01	63,72	37,26	47,15

Zdroj: vlastní zpracování dle [41], [42], [43], [44], [45]

Z výše uvedené vertikální analýzy je patrné, že se společnost snaží držet poměr vlastního a cizího kapitálu mezi 40 a 60 %. Podrobnější analýza poměru vlastního a cizího kapitálu bude v kapitole zabývající se poměrovými ukazateli zadluženosti podniku.

Významnou roli v číslech ke konečnému dni účetního období (tedy k 31. 12.) hraje procento přeměněných nakoupených kolků (nejdříve zachycené v položce ostatní daňové závazky) v již hotové výrobky, jak již bylo vysvětleno výše.

Následující graf znázorňuje strukturu pasiv.



Obrázek 8: Struktura pasiv

Zdroj: vlastní zpracování

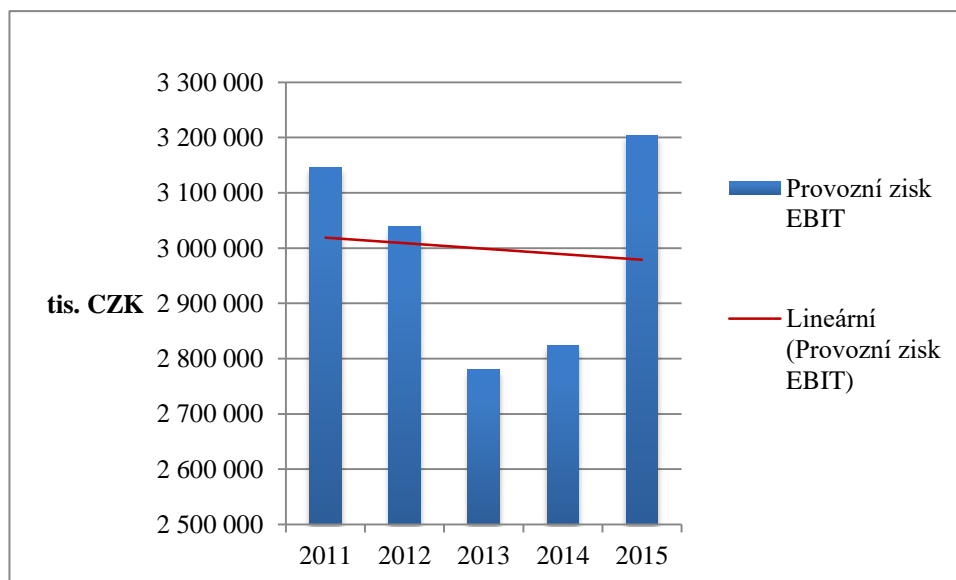
Tabulka 8: Vertikální analýza výkazu úplného výsledku v %

	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Náklady na prodané výrobky a zboží	58,66	61,91	63,38	66,02	52,83
Hrubý zisk	41,34	38,09	36,62	33,98	47,17
Odbytové náklady	8,56	8,72	8,80	8,31	11,26
Administrativní náklady	6,98	6,33	6,37	5,69	6,94
Ostatní provozní výnosy	1,20	1,44	1,37	0,98	1,21
Ostatní provozní náklady	1,12	1,04	1,05	0,85	0,70
Provozní zisk EBIT	25,88	23,44	21,78	20,10	29,49
Finanční výnosy	0,16	0,08	0,02	0,01	0,01
Finanční náklady	0,00	0,00	0,00	0,03	0,02
Zisk před zdaněním EBT	26,05	23,52	21,79	20,08	29,48
Daň z příjmů	5,14	4,69	4,35	4,03	5,83
Čistý zisk EAT	20,90	18,83	17,44	16,05	23,65
Úplný výsledek	20,92	18,82	17,48	16,03	23,64

Zdroj: vlastní zpracování dle [41], [42], [43], [44], [45]

Tabulka 8 jednoznačně ukazuje, že nejvyšší nákladovou položkou v tržbách jsou náklady na prodané výrobky. Do této skupiny patří nejen fixní a variabilní náklady vynaložené na výrobu, ale také pořizovací cena nakoupeného zboží a licenční poplatky placené za prodané zboží.

Provozní zisk je velice důležitým ukazatelem pro vlastníky podniku, také je nedílnou součástí propočtu úplného zisku. V grafu níže je vizuálně znázorněno, že i když poslední zkoumaný rok společnost vykazovala o 13,5 % větší zisk v porovnání s předchozím rokem, má stále vývoj provozního zisku v horizontu 5 let mírně klesající trend.



Obrázek 9: Vývoj EBIT

Zdroj: vlastní zpracování

10.3 Analýza s využitím poměrových ukazatelů

Následující kapitola se bude věnovat posouzení finančního zdraví tradiční analýzou, tedy poměrovými ukazateli. Konkrétně bude společnost PM ČR posuzována dle ukazatelů: likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. PM ČR je klasifikován dle NACE do skupiny výroby tabákových výrobků. Tato skupina NACE nemá zveřejněny na stránkách MPO odvětvové průměry, proto budou pro porovnání použity průměry celkového zpracovatelského průmyslu.

10.3.1 Ukazatele likvidity

V této podkapitole budou za pět let, tj. 2011 – 2015, analyzovány všechny stupně likvidity. Výsledky jednotlivých ukazatelů likvidity jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 9: Ukazatele likvidity

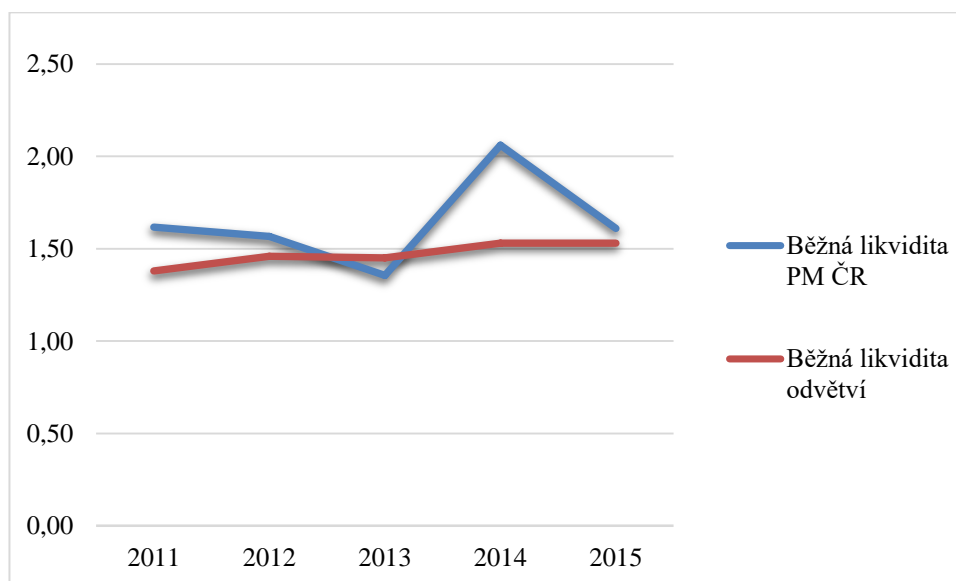
Likvidita	PM ČR					Odvětvový průměr				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
L3	1,62	1,57	1,36	2,06	1,61	1,38	1,46	1,45	1,53	1,53
L2	1,47	1,38	1,20	1,99	1,55	1,00	1,04	1,05	1,10	1,10
L1	0,65	0,55	0,38	1,01	1,08	0,19	0,21	0,22	0,24	0,25

Zdroj: Vlastní zpracování dle [22], [41], [42], [43], [44], [45]

Běžná likvidita L3

Všeobecně by běžná likvidita měla dosahovat doporučených hodnot mezi 1,5 a 2,5. Průměr zpracovatelského průmyslu se držel spíše k nižší hranici hodnot s rostoucím trendem. Ukazatele likvidity společnosti Philip Morris ČR dosahují až na rok 2014 také spíše úrovně spodní hranice.

V roce 2014 došlo ke změně provozního modelu a tím došlo k většímu snížení oběžného majetku, neboť společnost nevlastní od zavedení nového modelu materiál na výrobu. Tento zlom je znatelný také na obrázku 10. Hodnoty běžné likvidity se nacházejí v optimálních hranicích jak dle doporučených hodnot, tak i dle odvětvového průměru.



Obrázek 10: Běžná likvidita

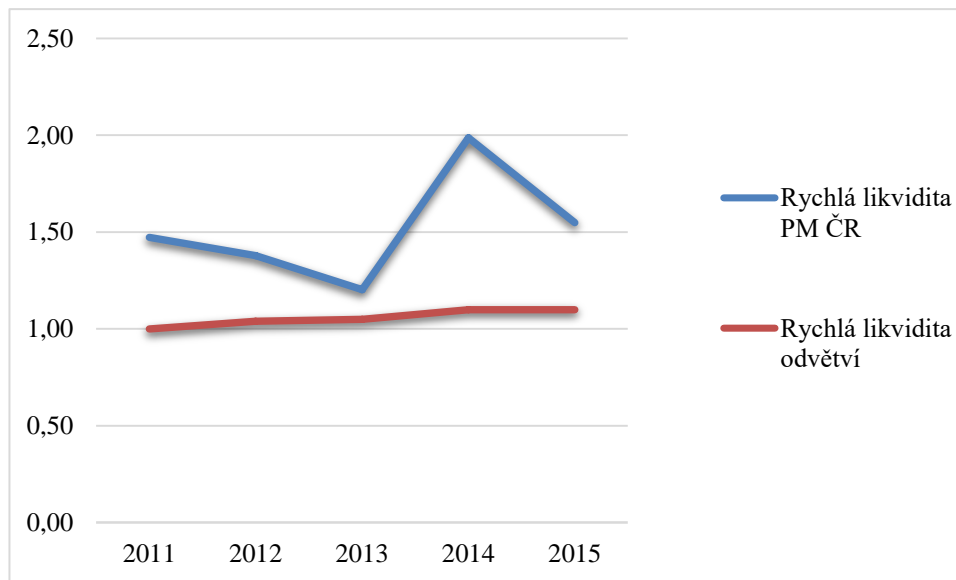
Zdroj: vlastní zpracování

Rychlá likvidita L2

Doporučenou hodnotu mezi 1 – 1,5 společnost opět až na rok 2014 dosahovala. V roce 2014 vycházela rychlá likvidita 1,99. Tato náhlá změna je způsobena rapidním poklesem ostatních nefinančních aktiv, kdy se jedná především o snížení uložených peněz v kolkách.

Od 1. 1. 2015 je PM ČR jen poskytovatelem výrobních služeb, tudíž v momentě, kdy se kolky aplikují na výrobky a distribuují, nejsou již majetkem Philip Morris ČR.

U odvětvového průměru je pozorovatelný rostoucí trend, avšak bez výkyvů, jaké můžeme pozorovat u křivky PM ČR.



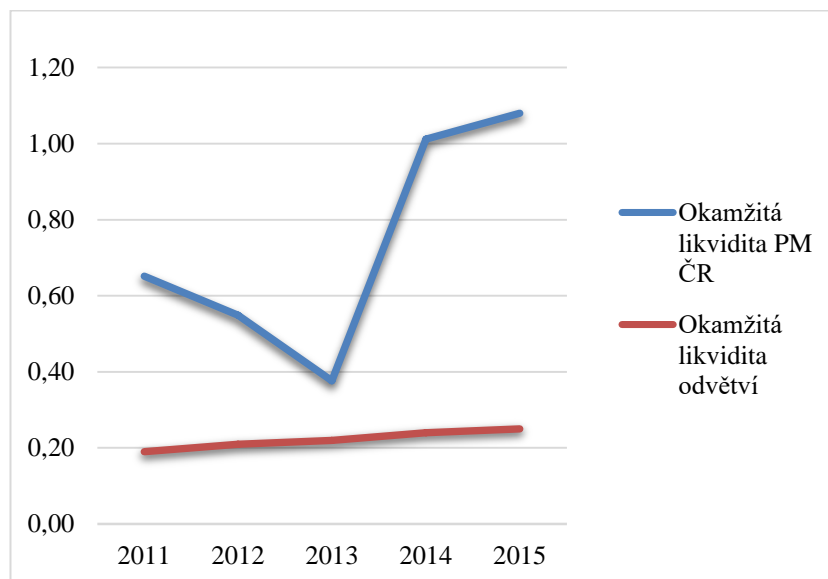
Obrázek 11: Rychlá likvidita

Zdroj: vlastní zpracování

Okamžitá likvidita L1

Okamžitá likvidita vykazuje největší citlivost ze všech ukazatelů likvidit, pracuje v čitateli s nejvíce likvidní částí oběžných aktiv. Zatímco průměr zpracovatelského průmyslu se pohybuje opět u dolní hranice doporučených hodnot 0,2 – 0,5, tak zkoumaný podnik nevykazuje žádnou hodnotu v tomto rozmezí. Nejvíce se přiblížil v roce 2013, kdy měl podnik dvojnásobné množství krátkodobého cizího kapitálu než v roce 2014. Krátkodobý finanční majetek zaznamenal v roce 2014 jen mírný propad v porovnání s krátkodobým cizím kapitálem. Tyto několikanásobně větší výsledky, než jsou doporučované hodnoty, z pravidla svědčí o neefektivním využití finančních prostředků. Podnik by se mohl více zaměřit na investování do dlouhodobých finančních aktiv.

Likvidita 1. stupně je znázorněná na obrázku 12 níže.



Obrázek 12: Okamžitá likvidita

Zdroj: vlastní zpracování

10.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele poskytující informace o výnosnosti vloženého kapitálu do podniku budou vypočítány v této části. Práce se zaměří na výpočet rentability aktiv, vlastního kapitálu, dlouhodobě investovaného kapitálu, tržeb a nákladů.

Výsledky jednotlivých ukazatelů a odvětvové průměry jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 10: Ukazatele rentability v %

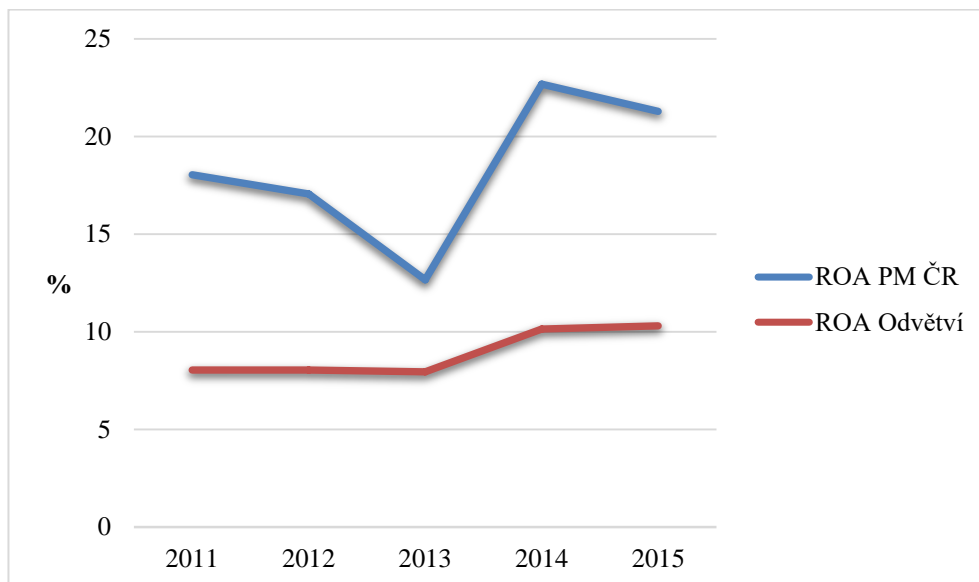
Rentabilita	PM ČR					Odvětvový průměr				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	18,05	17,05	12,66	22,68	21,28	8,05	8,04	7,95	10,14	10,30
ROE	30,72	29,78	27,94	28,87	32,30	12,98	12,42	12,49	16,24	16,14
ROCE	37,47	36,50	34,30	35,40	39,37	14,88	14,20	14,08	17,72	17,95
ROS	20,90	18,83	17,44	16,05	23,65	4,54	4,46	4,67	5,84	5,72
ROC	79,10	81,17	82,56	83,95	76,35	95,46	95,54	95,33	94,16	94,28

Zdroj: vlastní zpracování dle [22], [41], [42], [43,] [44], [45]

U ukazatelů rentability jde jednoznačně pozorovat, že společnost PM ČR je stabilní ve svém vývoji. Nejen u rentability celkových aktiv je zřejmý rostoucí trend. Přestože se ukazatele likvidity a rentability vzájemně ovlivňují, výsledky obou skupin ukazatelů se vyvíjejí příznivým směrem. Bylo by užitečné shromáždit data z následujících 5 let z důvodu nového pohledu z důsledku zavedení jiného provozního modelu v roce 2015

(implementace již 2014), neboť jen dva údaje po aplikaci nového provozního modelu nestačí na vyhodnocení, zda byla nová metoda pro společnost užitečná či nikoliv.

Zatímco se EBIT v roce 2014 významně nezměnil, celková aktiva se rapidně snížila, a to skoro o 50 %. Snížila se především hladina zásob. Z hlediska rentability celkových aktiv se zdá být tento krok pozitivním. Vývoj rentability celkových aktiv je graficky znázorněn na obrázku 13.



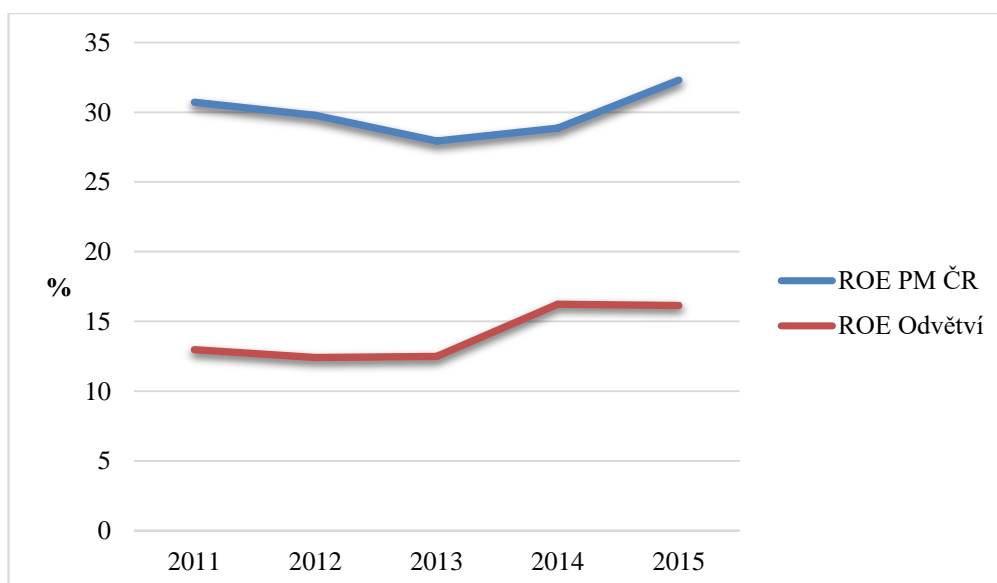
Obrázek 13: ROA

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj rentability vlastního kapitálu má nevýrazně rostoucí trend. Do zavedení nového provozního modelu byl trend klesající. Ale i přes začínající klesající trend jsou hodnoty ROE nejméně dvojnásobné od odvětvového průměru. Pro společnost s velkým podílem dlouhodobého hmotného majetku to znamená, že PM ČR velice efektivně zhodnocuje své vložené prostředky. K tomuto výsledku také dopomáhá nižší procento vlastního kapitálu ve struktuře. Vývoje ROE je uveden na obrázku 14 níže.

Stejně příznivé výsledky společnost zaznamenala u ukazatele ROCE, z něhož vyplývá, že PM ČR tvoří vysoký zisk z dlouhodobě investovaného kapitálu. Nejefektivněji byl využíván investovaný kapitál v posledním roce, tj. roku 2015. Naopak nejnižších hodnot dosahuje tento ukazatel v roce 2013, právě před zavedením nového provozního modelu.

Ukazatele rentability tržeb a nákladů by měly být v takovém poměru, který nejvíce odpovídá hlavní činnosti podniku. Dle odvětvového průměru by se rentabilita tržeb měla pohybovat v rozmezí 4 – 6 % a rentabilita nákladů v rozmezí 94 – 96 %. To znamená, že podnik vytváří více zisku na 1 korunu tržeb, než je průměr zpracovatelského průmyslu.



Obrázek 14: ROE

Zdroj: vlastní zpracování

10.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti by měly odpovědět na otázku, z jakých zdrojů je financován majetek společnosti PM ČR. Níže budou zhodnoceny výsledky ukazatelů: zadluženosti, věřitelského rizika, podílu vlastního kapitálu na aktivech, úrokového krytí a zatížení a úrokového krytí z provozního cash flow.

Tabulka 11: Ukazatele zadluženosti v %

Zadluženost	PM ČR					Odvětvový průměr				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
Věřitelské riziko	52,56	54,01	63,72	37,26	47,15	52,11	50,08	50,20	49,52	48,72
Koeficient samofinancování	47,44	45,99	36,28	62,74	52,85	47,22	49,36	49,12	49,75	50,64

Zdroj: vlastní zpracování dle [22], [41], [42], [43], [44], [45]

Ve výše uvedené tabulce jsou zobrazeny výsledky jen ukazatele věřitelského rizika a samofinancování. Pro výpočty ostatních ukazatelů zadluženosti jsou potřeba údaje o nákladových úrocích. Z důvodu zaokrouhlování na jednotky milionů ve výročních zprávách jsou až na rok 2014 uvedeny nulové nákladové úroky. V roce 2014 jsou uvedeny 4 mil., což je skoro zanedbatelné. PM ČR tedy nemusí mít obavy, že by ze svého zisku před zdaněním a úroky nebyla schopna krýt náklady vzniklé zadlužením. Také vykazuje mnohonásobně vyšší zisk, než jsou placené úroky.

Z tabulky 11 je patrné, že se společnost snaží držet poměr mezi vlastními a cizími zdroji na hranici 40 – 60 %, což je všeobecně doporučované pravidlo. V údajích lze opět vidět zlom

v roce 2014, kdy se poměry cizí vs. vlastní kapitál obměnily oproti roku 2013. To bylo způsobené propadem zásob, které byly již ze zmíněného nového provozního modelu sníženy na potřebné minimum, a také propadem položky ostatní nefinanční aktiva v podobě kolků na straně aktiv. Tento krok byl tak vyrovnán na straně pasiv snížením ostatních daňových závazků. Odvětvový průměr se drží poměru kolem 50 % s mírným klesáním hodnoty cizího kapitálu.

Celkový vývoj ukazatelů zadluženosti je dán především finanční stabilitou společnosti PM ČR. Společnost dosahuje vysokého zisku a není zde předpoklad, že by markantně stagnovala či se propadla prognóza prodeje tabákových výrobků.

10.3.4 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity bude v této kapitole zhodnoceno, jak efektivně PM ČR hospodaří s jednotlivými složkami aktiv a jaké má toto hospodaření vliv na výnosnost a likviditu podniku. Výsledky ukazatelů aktivity PM ČR a odvětvové průměry jsou uvedeny v tabulce níže.

Tabulka 12: Ukazatele aktivity

Aktivita	PM ČR					Odvětvový průměr				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	0,70	0,73	0,58	1,13	0,72	1,35	1,38	1,31	1,38	1,43
Obrat zásob	9,37	7,30	6,02	42,83	25,69	8,91	8,96	8,93	9,16	9,32
Obrat pohledávek	7,24	8,11	8,43	5,17	27,23	4,27	4,45	4,28	4,45	4,70
Doba obratu aktiv	516,32	494,89	619,30	319,03	498,75	266,68	261,63	273,86	260,33	252,11
Doba obratu zásob	38,41	49,29	59,77	8,40	14,01	40,41	40,19	40,29	39,29	38,61
Doba obratu pohledávek	49,73	44,38	42,68	69,60	13,22	84,39	80,97	84,11	80,94	76,67
Doba obratu závazků	271,35	267,27	394,62	118,87	235,16	210,68	198,93	210,98	197,63	187,13

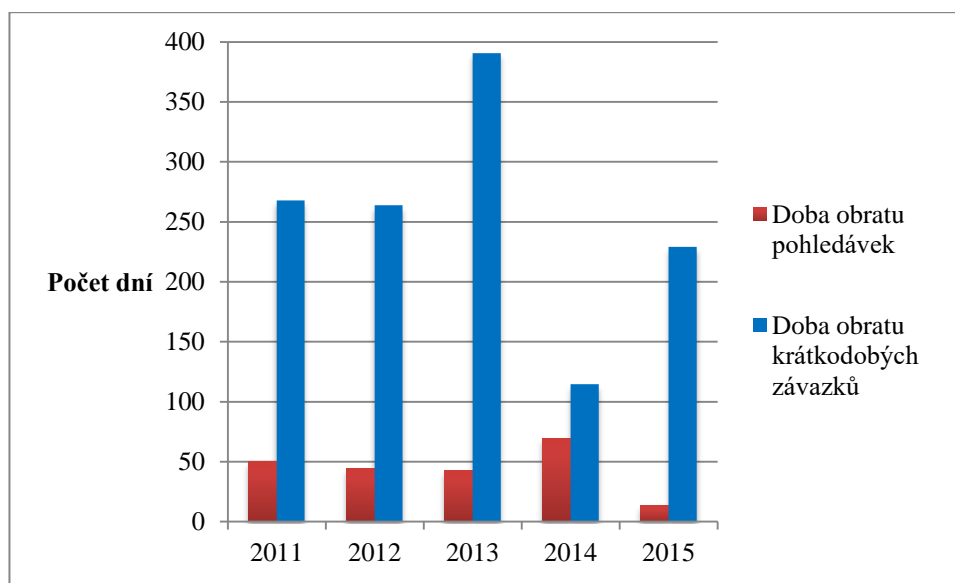
Zdroj: vlastní zpracování dle [22], [41], [42], [43], [44], [45]

Společnost PM ČR dosahuje vyjma rok 2014 nízkých hodnot u obratu aktiv. Doporučená hodnota je 1, ale obecně platí pravidlo, že čím větší hodnota ukazatele obratu aktiv, tím lépe. U tohoto ukazatele společnost PM ČR ve 4 letech nedosahuje minimální hodnoty 1. Z toho vyplývá, že se aktiva ve společnosti neobráť ani jednou, PM ČR tedy nehospodaří efektivně se svými aktivy. Nejhorší výsledek je vykazován v roce 2013. Kladný skok do roku 2014 je způsoben snížením celkových aktiv. Odvětvový průměr se drží v průměru 1,35. Vysoký ukazatel doby obratu aktiv je dán tím, že se aktiva neotočí v podniku za celý rok ani jednou.

Obrat zásob se vyskytuje v efektivnějších hodnotách. Roky 2011 a 2012 se s mírnou odchylkou přibližují odvětvovému průměru, avšak následující rok se vyskytl opět negativní

propad. Naopak v letech 2014 a 2015 vykazuje společnost velice příznivý výsledek v ukazateli obratu zásob, což svědčí o jejich velké likviditě. Toto je také potvrzeno poměrně nízkou dobou obratu zásob, nižší než je průměr zpracovatelského průmyslu. V posledních dvou zkoumaných letech je hodnota doby obratu zásob sotva poloviční než u odvětvového průměru, což je velmi pozitivní jev.

Na obrázku níže je znázorněno porovnání dob obratu pohledávek a krátkodobých závazků. V každém roce převyšovala doba obratu krátkodobých závazků hranici doby obratu pohledávek. Jedná se o kladný jev. PM ČR tak dostává zaplacený své pohledávky dříve, než platí své závazky.



Obrázek 15: Doba obratu krátkodobých závazků a pohledávek

Zdroj: vlastní zpracování

10.4 EVA

Ekonomická přidaná hodnota uvádí, do jaké míry je podnik schopen uspokojovat požadavky věřitelů či vlastníků. K výpočtu bude použit vzorec č. 24. Dílčí výpočty jsou uvedeny v tabulce 13, viz níže.

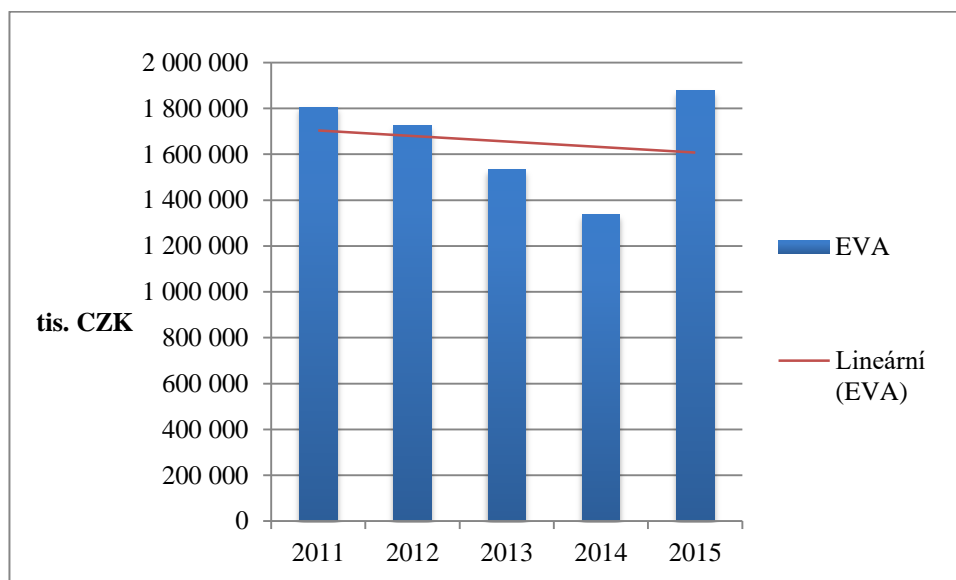
Tabulka 13: EVA v tis. Kč

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT	2 548 260	2 461 590	2 252 610	2 287 440	2 595 240
WACC	0,04260	0,04134	0,03271	0,07622	0,04766
C	17 433 000	17 820 000	21 968 000	12 450 000	15 054 000
EVA	1 805 580	1 724 910	1 534 010	1 338 560	1 877 760

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce 13 pozorujeme, že společnost PM ČR má vážené průměrné náklady na kapitál od 3 do 7 %, kdy nejvyšší náklady na kapitál byly roku 2014. Naopak nejnižší výsledek dosahoval rok předchozí. Důležitou roli ve výpočtu vážených průměrných nákladů na kapitál má kapitálová struktura, která byla detailněji zpracována v podkapitole 10.3.3. ukazatele zadluženosti.

Na obrázku 16 je pozorovatelné, že podnik vytvářel ekonomickou přidanou hodnotu po dobu všech sledovaných let, což je příznivé pro věřitele a vlastníky. Zisk se pohyboval tedy ve všech letech nad úrovní celkových nákladů na kapitál. V opačném případě by společnost ztrácela hodnotu. Nicméně lineární trend EVA meziročně klesá. V roce 2015 ekonomická přidaná hodnota výrazně stoupla, což mohlo být způsobeno markantním růstem investovaného kapitálu.



Obrázek 16: Vývoj EVA

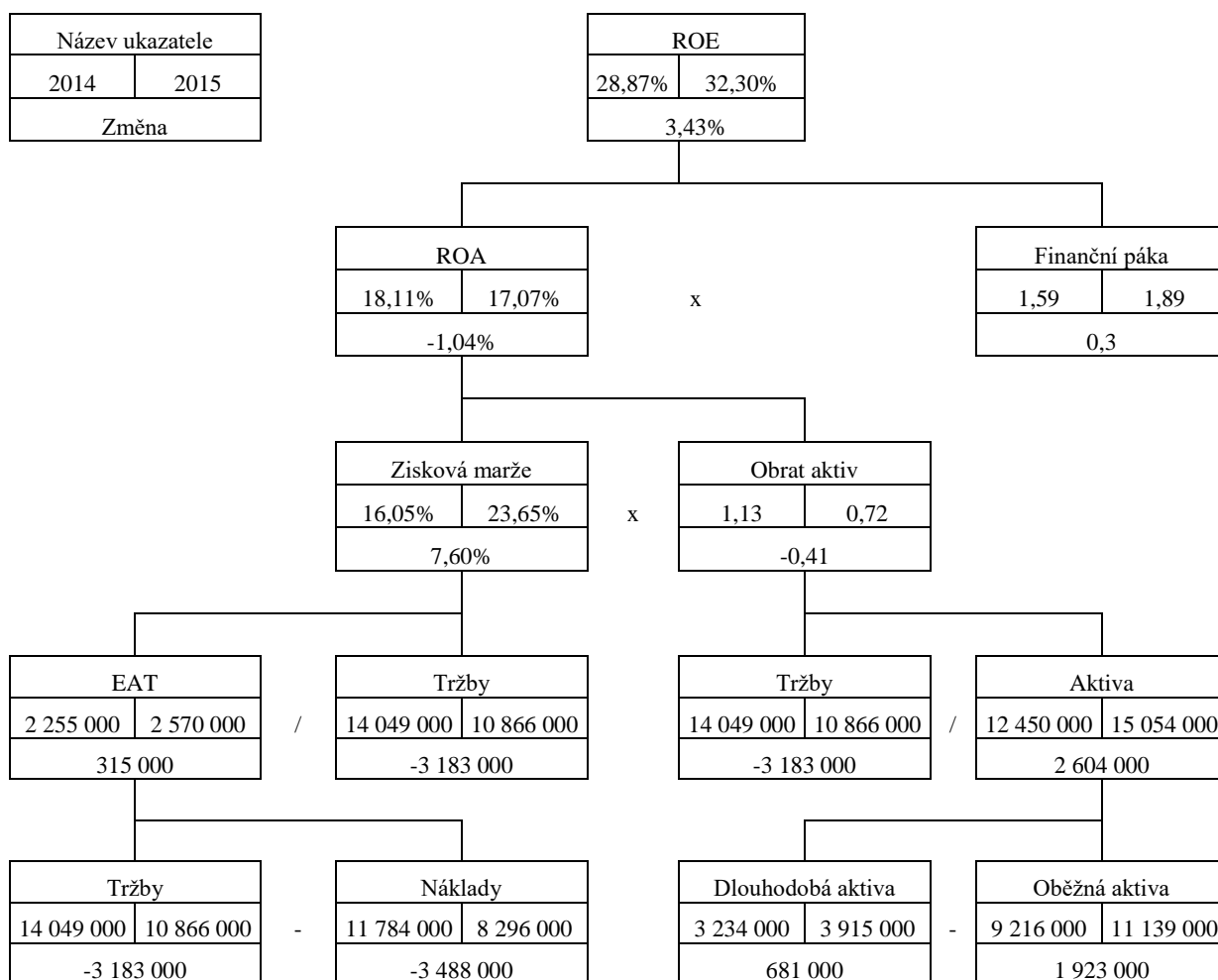
Zdroj: vlastní zpracování

10.5 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pro detailnější sledování, co způsobilo určitý vývoj v ukazateli, jsou při finanční analýze používány pyramidové soustavy ukazatelů. Princip spočívá v rozložení vrcholového ukazatele na dílčí. V této podkapitole budou rozkládány a analyzovány DuPont diagram a model INFA. V každé pyramidové soustavě budou údaje za roky 2014 a 2015 a následně meziroční rozdíl.

DuPont diagram

DuPont diagram je jedním z nejznámějších a nejpoužívanějších pyramidových soustav ukazatelů. Tento model rozebírá, který dílčí ukazatel je potřeba zlepšit, aby byla rentabilita vlastního kapitálu co nejvyšší. Na obrázku 17 je zřejmé, že rentabilita vlastního kapitálu je zde rozložena do dvou částí: rentability aktiv a finanční páky.



Obrázek 17: Rozklad ROE za roky 2014 a 2015

Zdroj: vlastní zpracování

Z obrázku výše je zřejmé, že ve výsledném efektu došlo ke zvýšení ROE. Toto zvýšení bylo poměrně znatelné, jedná se o 3,5 %. Pravá část pyramidy zaznamenala příznivý vývoj, naopak rentabilita aktiv výrazně zpomalila růst ROE. Hodnota z roku 2014 u ROA se změnila o celé procento. Finanční páka se zvětšila, protože se snížil podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech.

Důvodem poklesu rentability celkových aktiv bylo zpomalení obratu aktiv. Již v roce 2014 se společnost PM ČR potázala s nízkým obratem aktiv. Doporučovanou minimální hranicí

pro obrat aktiv je 1. V roce 2014 společnost dosahovala hodnoty 1,13, ale v následujícím roce byla tato hodnota 0,72. Negativní dopad na tento pokles měly jak tržby, tak i celková aktiva. Tržby zpomalily obrat aktiv svým čtvrtinovým snížením a aktiva zpomalila obrat aktiv svým zvýšením. Zvýšena byla jak dlouhodobá aktiva, tak krátkodobá aktiva.

Rentabilita tržeb vzrostla pomocí obou složek – čistého zisku i tržeb. K rostoucímu trendu pomohlo zvýšení čistého zisku a naopak snížení tržeb.

Ukazatel ROE informuje o tom, kolik zisku připadá na 1 korunu vlastního kapitálu. V roce 2014 společnost vyprodukovala 0,29 Kč zisku na 1 Kč vlastního kapitálu. V roce 2015 pak tato hodnota dosahovala výsledku 0,32 Kč. Společnost PM ČR dosahuje jak podle výsledků, tak i podle porovnání s odvětvovým průměrem uspokojivých výsledků v rámci rentability vlastního kapitálu.

Model INFA

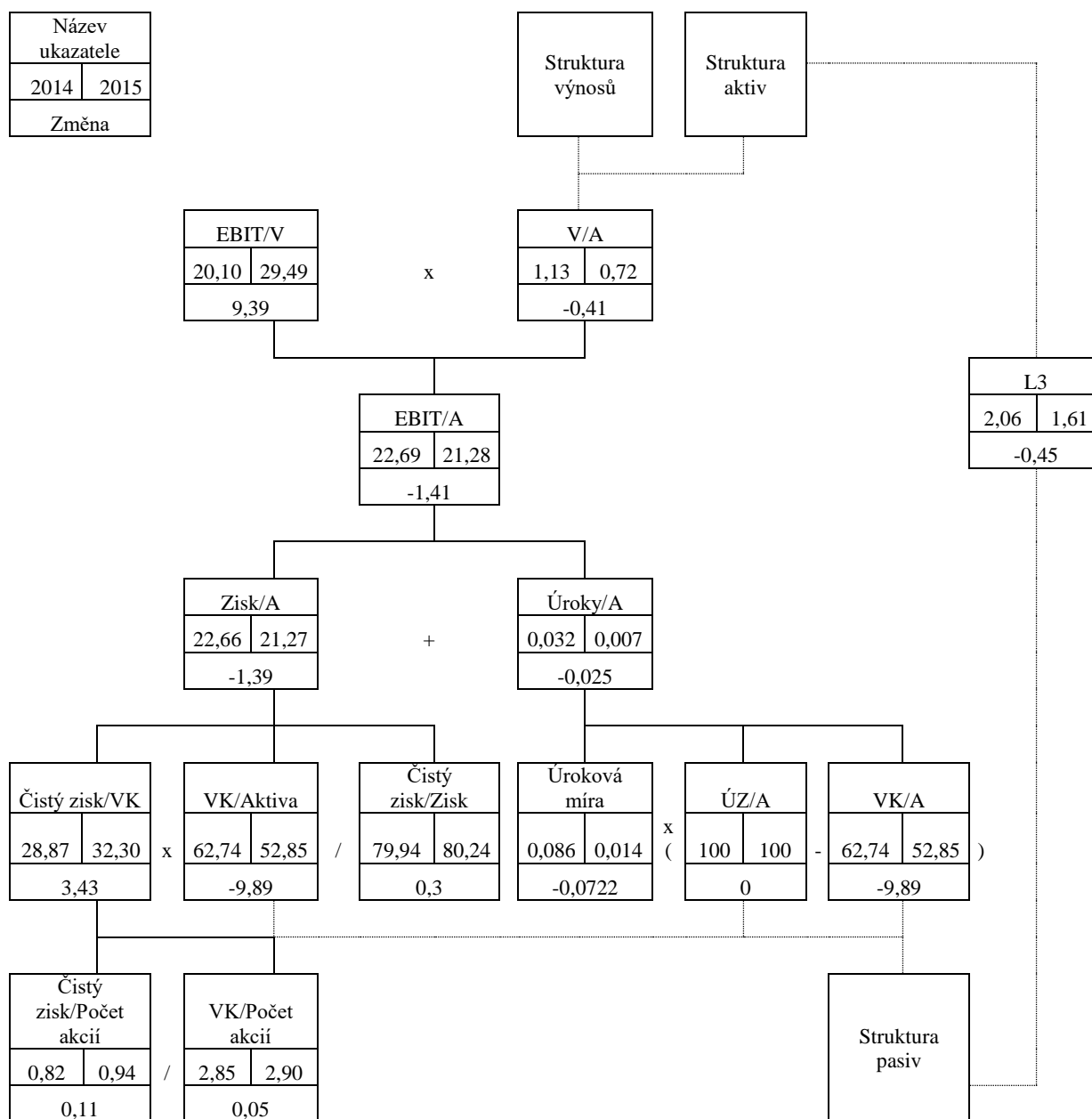
Pyramidový ukazatelový systém INFA je rozdělen do tří částí, kdy vrchní část charakterizuje tvorbu EBIT prostřednictvím rentability celkových aktiv bez ohledu na původ kapitálu a úroveň zdanění. Ukazatel EBIT/Aktiva spojuje první s druhou pyramidou, která charakterizuje dělení EBIT mezi věřitele, stát a vlastníky. Třetí část hodnotí úroveň likvidity.

Z obrázku 18 je zřejmé, že spojovací článek, rentabilita aktiv, zaznamenala meziroční pokles zhruba o 1,5 %. EBIT meziročně vzrostl. Pokles rentability celkových aktiv byl způsoben velkým poklesem tržeb a současným vzrůstem aktiv o zhruba 20 %.

Pod ukazatelem ROA se nachází druhá pyramida, která je spojovatelem dvou částí. V této pyramidě je ukazatel EBIT/Aktiva rozdělen na dvě části: EBT/A a úrokovou část. Již na první pohled je zřejmé, že nákladové úroky jsou extrémně nízké, což je samozřejmě velice kladný jev pro společnost PM ČR. Znamená to, že společnost má vysoké zisky za poměrně malé náklady. Nákladové úroky tvoří v roce 2015 z rentability celkových aktiv, tedy z 21,28 %, jen zaokrouhleně 0,01 %, a jsou jen za společností skupiny Philip Morris International Inc. Zisk před zdaněním je zde rozdělen do tří částí: rentabilita vlastního kapitálu, koeficient samofinancování a část ze zisku, která patří podniku.

Třetí část pyramidového ukazatelového systému řeší finanční rovnováhu podniku z pohledu likvidity. Je zde použita běžná likvidita, která je dána vztahem oběžných aktiv ke krátkodobým závazkům. Likvidita třetího stupně v roce 2015 klesla a to především z důvodu zavedení nového modelu, kdy PM ČR nevlastní materiál na výrobu/zásoby.

Na obrázku 18 je zobrazen model INFA za poslední dva sledované roky, tedy roky 2014 a 2015. Kromě likvidity a obratu aktiv jsou hodnoty uvedené v procentuálním vyjádření.



Obrázek 18: Rozklad INFA za roky 2014 a 2015

Zdroj: vlastní zpracování

10.6 Bankrotní index Karase a Režňákové

Bankrotní index Karase a Režňákové³ je jeden z nejmodernějších modelů současné doby za aktuální ekonomické situace; je přizpůsoben ekonomickému prostředí v ČR. Tento index

³ Dále jen BIKR. BIKR není oficiální zkratkou, jedná se o neoficiální zkrácenou verzi podle [17]

byl testován na vzorku 1508 podniků z České republiky a zkoumané období bylo od roku 2007 do roku 2012.

Výsledky modelu jsou lehce interpretovatelné. Je-li výsledek kladný, hodnotí se podnik jako finančně zdravý. Je-li výsledek záporný, je možné, že je podnik ohrožen bankrotem. V tabulce 14 je možné vidět hranice jednotlivých tříd: skupina G představuje nejrizikovější skupinu, naopak skupina A je nejvíce vzdálená bankrotu.

Tabulka 14: Hranice jednotlivých tříd

	G	F	E	D	C	B	A
od		$\geq -0,6735$	$\geq -0,2927$	$\geq 0,0000$	$\geq 0,91441$	$\geq 1,668437$	$\geq 2,719284$
do	$< -0,6735$	$< -0,2927$	$< 0,0000$	$< 0,91441$	$< 1,668437$	$< 2,719284$	

Zdroj: [11]

Pro usnadnění výpočtu byl vzorec, v teoretické části vzorec č. 28, rozdělen do čtyř částí, které jsou uvedeny v tabulce 15 níže. První část je vzorec věnovaný celkovému množství aktiv v tis. eur (údaje byly přepočítány z CZK dle jednotného kurzu pro jednotlivé roky). Následující část je výpočet s obratem celkových aktiv a třetí část vzorce je podíl oběžných aktiv bez zásob s tržbami. Čtvrtá část je daná konstantou.

Tabulka 15: Výpočet BIKR na části

Rok	1. část	2. část	3. část	4. část
2011	30,4957	-0,5400	-4,1226	-17,319
2012	30,4985	-0,5563	-4,0697	-17,319
2013	30,9709	-0,4735	-4,2231	-17,319
2014	29,3073	-0,7418	-3,6932	-17,319
2015	29,8322	-0,5533	-4,0535	-17,319

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 16 udává celkové výsledky BIKR pro společnost PM ČR. Je velice zřejmé, že společnost PM ČR nemá finanční problémy. Dle výsledků vysoce převyšuje průměr finančně aktivních podniků, spadá tedy do skupiny s nejmenším ohrožením bankrotem, do skupiny A. Autorka pro srovnání vypočítala taktéž odvětvový průměr BIKR pro rok 2015, který nabýval hodnoty 4,82. Společnost PM ČR je tedy nejen vysoce nad hranicí finančně zdravého podniku, ale také převyšuje velice významně hodnotu BIKR pro odvětvový průměr.

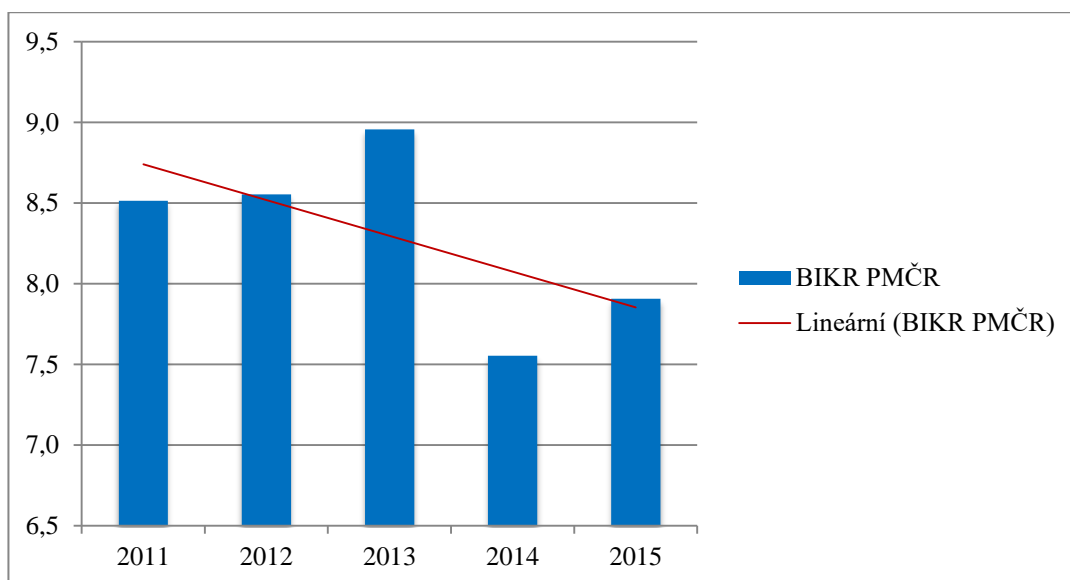
Tabulka 16: Výpočet BIKR pro PM ČR

Rok	BIKR PM ČR
2011	8,51
2012	8,55
2013	8,96
2014	7,55
2015	7,91

Zdroj: vlastní zpracování

Podle vysokého výsledku pro model BIKR se autorka domnívá, že model je uzpůsoben především malým až středním podnikům s menším množstvím majetku. Jen pro srovnání: společnost Philip Morris ČR by musela svá aktiva v roce 2015 z hodnoty 552 035 204 EUR snížit na hodnotu jen 15 000 000 EUR, aby se se svým výsledkem dostala do skupiny D. A to vše přesto, že společnost má nízký obrát celkových aktiv.

Na grafu níže je zobrazen vývoj bankrotního indexu pro PM ČR. Přestože jde vidět klesající trend, společnost nejeví indicie toho, že by podnik vykazoval symptomy úpadku.



Obrázek 19: Vývoj BIKR PM ČR

Zdroj: vlastní zpracování

11 ZHODNOCENÍ A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ

V této části práce budou shrnuty a zhodnoceny vypočítané finanční výsledky analýzy společnosti Philip Morris ČR a.s. v jednotlivých letech 2011 – 2015. Na základě výpočtů provedených v předchozí části budou navržena doporučení, která by mohla zlepšit finanční situaci podniku. V rámci analýzy byla provedena horizontální a vertikální analýza, analýza s využitím poměrových ukazatelů, propočet výše EVA, pyramidové systémy ukazatelů a bankrotní index Karase a Režňákové.

Hlavní činnosti společnosti PM ČR je podnikání v oblasti zpracování tabáku a výroby tabákových výrobků a tuto vedlejší činnost doplňuje ostatními činnostmi jako maloobchod v nespécializovaných prodejnách. Výroba tabákových výrobků spadá do skupiny C - zpracovatelský průmysl podle kódu NACE. Protože Ministerstvo průmyslu a obchodu ve svém interaktivním panelu ekonomických ukazatelů nevede podskupinu 12 – výroba tabákových výrobků, byl pro odvětvový průměr vzat průměr pro celou skupinu C.

Horizontální a vertikální analýza

V horizontální analýze bylo zjištěno, že celková bilanční suma je v průběhu let 2011 až 2015 celkově nestabilní. První 3 zkoumané roky horizontální analýza celkových aktiv zaznamenala rostoucí trend, což je příznivé pro podnik. Ale v roce 2014 byl zaznamenán veliký propad, kdy celková aktiva a pasiva klesla o 43,3 %. Tento propad hodnoty byl způsoben poklesem oběžných aktiv. Je tomu tak z důvodu, že od 1. 1. 2015 působí Philip Morris jen jako poskytovatel výrobních služeb a tím je změněná politika ohledně zásob. Jako poskytovatel výrobních služeb nevlastní PM ČR materiály pro výrobu, především tedy zásoby. Tento krok byl již implementován v roce 2014, proto byl pokles zaznamenán již v ten samý rok. K poklesu ostatních nefinančních aktiv došlo z toho důvodu, že spotřební daň v hodnotě nakoupených kolků obsažená především v ostatních nefinančních aktivech se v okamžiku prodeje hotových výrobků stává součástí obchodních pohledávek. Právě proto jdou vždy hodnoty těchto dvou částí aktiv hodnotami proti sobě.

Z horizontální analýzy dále vyplynulo, že společnost vykazuje konstantní pokles vlastního kapitálu, ale při detailnějším pohledu na strukturu pasiv je zřejmé, že se podnik stále snaží držet poměr vlastního kapitálu k cizímu mezi 40 až 60 %.

Tržby bez spotřební daně a DPH zaznamenaly více než pětinaový pokles v roce 2015 oproti předchozímu roku. Ale je důležité zdůraznit, že náklady na prodané výrobky a zboží klesly skoro o 40 %, tudíž i přes pokles tržeb není tento jev negativní. Z důvodu změny provozního

modelu ve výrobě tedy náklady poskytované k výrobní službě jsou pak nižší než náklady vztahující se k exportním prodejem před změnou provozního modelu. Pokles tržeb byl také částečně eliminován zvýšením cen v ČR a příznivým vývojem objemu prodejů. Zisk má v posledních dvou letech rostoucí tendenci právě z důvodu kladného vývoje objemu produktů na českém trhu.

Ve vertikální analýze se ukázalo, že významnou roli v číslech ke konečnému dni účetního období hraje procento přeměněných nakoupených kolků (v položce ostatní daňové závazky) v již hotové výrobky. Jelikož společnost PM ČR již od roku 2015 nevlastní hotové výrobky, ostatní daňové závazky tvoří v posledních dvou letech zhruba o polovinu méně celkových tržeb, než tomu tak bylo první 3 sledované roky.

Vertikální analýza výkazu úplného výsledku ukázala, že nejvyšší položkou na tržbách jsou náklady na prodané výrobky. V roce 2015 se tyto náklady na podílu tržeb snížily o šestinu. Přestože se poslední zkoumaný rok náklady významně snížily a zisk tím stoupl z 20 % základny na téměř 30 %, zaznamenává provozní zisk EBIT mírně klesající trend.

Analýza s využitím poměrových ukazatelů

Ukazatele likvidity, především běžná likvidita a rychlá likvidita, se pohybují v rámci doporučených hodnot. I v porovnání s odvětvovým průměrem vyšly výsledky kladněji pro společnost. Z těchto hodnot vyplývá, že by PM ČR byl v případě potřeby schopen uspokojit své věřitele a zaplatit své závazky v čas. Avšak výsledky okamžité likvidity se jak v porovnání s doporučenými hodnotami, tak i s odvětvovým průměrem, poměrně výrazně lišily. Doporučovanou hodnotou pro likviditu prvního stupně je 0,2 až 0,5 a průměr zpracovatelského průmyslu se držel v rozmezí 0,2 až 0,3; padl tedy na dolní hranici doporučených hodnot. Společnost PM ČR několikanásobně překročila tyto hodnoty a to z pravidla svědčí o neefektivním využití finančních prostředků. Zdá se, že podnik má více krátkodobých finančních aktiv, než by mohl uplatnit. Je tedy rozumné investovat spíše do dlouhodobých finančních aktiv.

U ukazatelů rentability lze jednoznačně pozorovat, že PM ČR je stabilní ve svém vývoji. U všech rentabilit je zřejmý rostoucí trend. Přestože se ukazatele likvidity a rentability vzájemně ovlivňují, výsledky obou skupin ukazatelů se vyvíjejí příznivým směrem. I přes začínající klesající trend jsou hodnoty rentability vlastního kapitálu nejméně dvojnásobné od odvětvového průměru. Pro společnost s velkým podílem dlouhodobého majetku to znamená, že velice efektivně zhodnocuje vložené prostředky.

U ukazatelů věřitelského rizika nastal opět v roce 2014 zlom ve výsledcích a poměry cizí vs. vlastní kapitál se obměnily oproti předchozímu roku (v roce 2013 byla pasiva tvořena 37 % vlastním kapitálem a v následujícím roce až 63 %). Snížení cizího kapitálu bylo nejen způsobeno snížením ostatních daňových závazků, ale také snížením krátkodobých závazků. Velice příznivé pro PM ČR je fakt, že generuje poměrně vysoký zisk za zcela nepatrných nákladových úroků. Vedení společnosti tedy nemusí mít obavy, že by ze svého zisku nebyla schopna krýt náklady vzniklé zadlužením. Společnost by se mohla, dle názoru autorky, vrátit zpátky ke složení pasiv, kdy cizí kapitál tvoří 60 %, možná i více. Prognózy pro prodej tabákových výrobků jsou příznivé pro další roky a nehrozí, že by zájem o tyto výrobky měl markantně klesnout a jelikož je společnost finančně stabilní, mohla by větší míru rizika unést. Tím spíše, že má společnost téměř nulové nákladové úroky.

Společnost dosahuje až na rok 2014 nízkých hodnot u obratu aktiv. Doporučená hodnota je 1, ale obecně platí pravidlo, že čím větší hodnota ukazatele, tím lépe. PM ČR nedosahuje ve 4 sledovaných obdobích minimální hodnoty. Aktiva se tedy ve společnosti neobráťí ani jednou, jedná se o neefektivní hospodaření s aktivy. Znamená to, že společnost má potenciál na vyšší tržby než opravdu vykazuje. Společnost také může odprodat nepotřebná aktiva. Při porovnání doby obratu krátkodobých závazků a doby obratu pohledávek zjišťujeme, že společnost dostává své pohledávky zaplacené dříve, než platí své závazky.

Ekonomická přidaná hodnota

Podle vývoje ekonomické přidané hodnoty je pozorovatelné, že podnik vytvářel hodnotu po dobu všech sledovaných období, což je příznivé pro věřitele i vlastníky. Zisk se pohyboval tedy ve všech letech nad úrovní celkových nákladů na kapitál. V roce 2015 ekonomická přidaná hodnota výrazně stoupla, což mohlo být způsobeno větším růstem investovaného kapitálu. Vývoj hospodaření z pohledu ekonomické hodnoty lze hodnotit kladně. Přesto by společnosti prospělo, kdyby zvýšila hodnotu cizích zdrojů, neboť je cizí kapitál pro ni mnohem méně nákladový.

Pyramidové systémy ukazatelů

Pyramidový ukazatel ROE informuje o tom, kolik zisku připadá na 1 korunu vlastního kapitálu. V roce 2014 společnost vyprodukovala 0,29 Kč zisku na 1 Kč vlastního kapitálu. V roce 2015 pak tato hodnota dosahovala výsledku 0,32 Kč. Společnost PM ČR má podle výsledků i podle porovnání odvětvového průměru uspokojivé výsledky v rámci rentability vlastního kapitálu.

V modelu INFA stojí za zmínku, že nákladové úroky PM ČR jsou extrémně nízké, což je samozřejmě velice kladný jev pro společnost PM ČR. Znamená to, že společnost má vysoké

zisky za poměrně malé náklady. Nákladové úroky tvoří v roce 2015 z rentability celkových aktiv, tedy z 21,28 %, jen zaokrouhleně 0,01 %, a jsou jen za společností skupiny Philip Morris International Inc.

Bankrotní index Karase a Režňákové

Z propočtu BIKR je zřejmé, že společnost PM ČR nemá finanční problémy a nemusí se jich v blízké budoucnosti obávat. Výsledky vysoce převyšují průměr finančně stabilních podniků, spadá tedy do skupiny s nejmenším ohrožením bankrotem. Odvětvový průměr dosahoval hodnot 4,82, tedy společnost PM ČR je nejenom vysoce nad hranicí finančně zdravého podniku, ale také převyšuje významně hodnotu BIKR pro odvětvový průměr.

Celkově je možné hodnotit finanční situaci podniku jako velice výbornou a to z toho důvodu, že majoritní většina ukazatelů vykazuje hodnoty nad uspokojivou doporučenou hranicí.

ZÁVĚR

Hlavním cílem diplomové práce bylo komplexně zhodnotit finanční zdraví podniku pomocí vybraných metod tradiční finanční analýzy, propočtu ekonomické přidané hodnoty a bankrotního modelu a následně navrhnout doporučení a opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace podniku.

Zkoumaným podnikem byla společnost Philip Morris ČR a.s. Společnost Philip Morris ČR je jedním z největších výrobců a prodejců cigaret a jiných tabákových produktů v rámci České republiky. Dospělým zákazníkům společnost nabízí oblíbené mezinárodní i domácí značky cigaret, jako jsou: Marlboro, L&M, Petra a Sparta ve více než padesáti variantách, které pokrývají široké spektrum výrobků, pokud jde o chuť i cenovou úroveň. Konkurenty na trhu tabákových výrobků jsou British American Tobacco (Czech Republic) s.r.o., Imperial Tobacco CR a JT International, spol. s r.o.

V rámci teoretické části byly nejprve vymezeny základní teoretické poznatky týkající se finanční analýzy. Blíže byly charakterizovány elementární modely včetně pyramidových soustav ukazatelů, jako jsou DuPont a INFA. Dále byl charakterizován propočet ekonomické přidané hodnoty a způsoby jejího zvyšování. Zástupcem bankrotních a bonitních modelů byl autorkou vybrán bankrotní index Karase a Režňákové jako nejmodernější a nejs sofistikovnější model přizpůsobený ekonomickému prostředí v České republice.

Společnost Philip Morris ČR zaznamenala velkou změnu provozního modelu ve výrobě. Za účelem zvýšení konkurenceschopnosti závodu v Kutné Hoře a maximalizace výkonnosti a zvyšování flexibility je Philip Morris ČR od 1. 1. 2015 jen poskytovatelem výrobních služeb. Společnost je odměňována za poskytnutou službu přeměny materiálů do hotových výrobků formou poplatku za výrobní službu. Pokles materiálu na výrobu snížil v roce 2014 celková aktiva o 43 % a právě tento propad pomohl společnosti dosáhnout alespoň v roce 2014 uspokojivého obratu aktiv. V ostatních letech nejsou aktiva v podniku efektivně využívána. Naopak ukazatele likvidity a rentability se vyvíjejí příznivým směrem. Snížení celkových aktiv mělo dobrý vliv na rentabilitu aktiv, která se v roce 2014 skoro zdvojnásobila. Ostatní významné ukazatele rentability vykazují stabilitu PM ČR ve svém vývoji. Okamžitá likvidita odhalila, že společnost neefektivně využívá svých volných finančních prostředků, proto by bylo vhodné, aby se společnost zaměřila na investování do dlouhodobých finančních aktiv. Z analýzy je patrné, že společnost je příliš opatrná ve vztahu ke kapitálové struktuře. Společnost má minimální nákladové úroky a prognózy

pro prodej tabákových výrobků jsou příznivé pro další roky a nehrozí, že by zájem o tabákové výrobky měl rapidně klesnout, proto by společnost měla v případě další kapitálové potřeby primárně navýšit cizí kapitál v majetkové struktuře. Propočty výše ekonomické přidané hodnoty a bankrotního indexu Karase a Režňákové potvrzují, že společnost se nachází v uspokojivé stabilní finanční situaci.

Podle provedené finanční analýzy roku 2011 až 2015 je možné hodnotit finanční situaci podniku jako velice uspokojivou, neboť většina ukazatelů vykazuje hodnoty nad doporučovanou hranicí a společnost nejeví indicie toho, že by společnost vykazovala symptomy úpadku.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] ALTMAN, E. I. *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and Zeta Models*. Working Paper, New York University, New York, 2000.
- [2] BERK, Jonathan, Peter DEMARZO a Jarrad HARFORD. *Fundamentals of Corporate Finance*. 2nd. Frenchs Forest: Prentice Hall PTR, 2010. ISBN 9780132148399.
- [3] BRIGHAM, Eugene F. a Joel F. HOUSTON. *Fundamentals of financial management*. 12th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2009, 680 s. ISBN 978-0-324-59770-7.
- [4] ČECHOVÁ, Alena. *Manažerské účetnictví*. Brno: Computer Press, 2006, 182 s. ISBN 80-251-1124-5.
- [5] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-861-1958-0.
- [6] FOTR, Jiří a Ivan SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. Praha: Grada, 2011, 408 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3293-0.
- [7] GAPENSKI, Louis C. *Healthcare finance: an introduction to accounting and financial management*. 5th ed. Chicago, Ill.: Health Administration Press, 2012, 556 s. ISBN 978-1567934250.
- [8] JANHUBA, Miloslav, Marie MÍKOVÁ, Jaroslava ROUBÍČKOVÁ a Vladimír ZELENKA. *Finanční účetnictví: obecné otázky*. Praha: C.H. Beck, 2016, 273 s. ISBN 978-80-7400-614-2.
- [9] KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009, 279 s. ISBN 978-80-7380-174-8.
- [10] KAPLAN, Robert S. a David P. NORTON. *Alignment: using the balanced scorecard to create corporate synergies*. Boston, Mass.: Harvard Business School Press, 2006, 302 s. ISBN 15-913-9690-5.
- [11] KARAS, Michal a REŽŇÁKOVÁ, Mária: *Možnosti využití bankrotního modelu k měření úvěrového rizika podniku*. Hradecké ekonomické dny 2014: Ekonomický rozvoj a management regionů, Sborník recenzovaných příspěvků [online]. Hradec Králové:

- Gaudeamus, 2014, 471 s. [cit. 2017-03-16]. ISBN 978-80-7435-366-6. Dostupné z: http://fim2.uhk.cz/hed/images/sbornik2014_1.pdf
- [12] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [13] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [14] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [15] KOŽENÁ, Marcela a spol. *Nové trendy v podnikové ekonomice a managementu*. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2014, 122 s. ISBN 978-80-7395-840-4.
- [16] KRAFTOVÁ, Ivana. *Finanční analýza municipální firmy*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2002, 206 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9778-2.
- [17] KUBĚNKA, Michal. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015, 88 s. ISBN 978-80-7395-890-9.
- [18] MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006, 155 s. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.
- [19] MARINIČ, Pavel. *Hodnotový management ve finančním řízení: hodnota versus finance*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 259 s. ISBN 978-80-7478-405-7.
- [20] MARKS, Kenneth H. a Larry E. ROBBINS. *The Handbook of Financing Growth: Strategies, Capital Structure, and M&A Transactions*. 2nd. Hoboken: Wiley Finance, 2009. ISBN 978-0-470-39015-3.
- [21] MAŘÍKOVÁ, Pavla a Miloš MAŘÍK. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota: tržní přidaná hodnota*. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-861-1936-X.
- [22] Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2014* [online]. 2015 [cit. 2017-01-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/52578/59848/631521/priloha002.pdf>
- [23] MRKVIČKA, Josef. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.

- [24] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002, 215 s. Finance (Grada). ISBN 80-247-0125-1.
- [25] NEUMAIEROVÁ, Inka a NEUMAIER, Ivan. *Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA* [online]. 2008 [cit. 2017-01-29]. Dostupné z <https://www.vse.cz/eam/51>
- [26] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010, 204 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [27] PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012, 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.
- [28] PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2011, 205 s. ISBN 978-80-86730-80-6.
- [29] PHILIP MORRIS INTERNATIONAL. *O nás* [online]. 2017 [cit. 2017-04-16]. Dostupné z: http://www.pmi.com/cs_cz/Pages/homepage.aspx
- [30] REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- [31] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012, 296 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- [32] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [33] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Dotisk prvního vydání. Brno: Computer Press, 2009, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [34] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 978-80-7226-140-6.
- [35] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012, 268 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
- [36] SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2000, xxii, 456 s. ISBN 80-717-9388-4.
- [37] TITMAN, Sheridan a JOHN H. MARTIN AND ARTHUR J. KEOWN. *Financial management: principles and applications*. 11th ed., International ed. Harlow: Pearson Education, 2010, 682 s. ISBN 978-013-2174-220.

- [38] VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 513 s. ISBN 978-80-86929-71-2.
- [39] Veřejný rejstřík a sbírka listin: *Výpis z obchodního rejstříku*. MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY [online]. [cit. 2017-03-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=428734&typ=PLATNY>
- [40] VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2012, 570 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.
- [41] Výroční zpráva 2011 společnosti PM ČR
- [42] Výroční zpráva 2012 společnosti PM ČR
- [43] Výroční zpráva 2013 společnosti PM ČR
- [44] Výroční zpráva 2014 společnosti PM ČR
- [45] Výroční zpráva 2015 společnosti PM ČR

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A Konsolidovaný výkaz finanční pozice 2011-2015, v mil. Kč

Příloha B Konsolidovaný výkaz úplného výsledku 2011-2015, v mil. Kč

Příloha A

AKTIVA (mil. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
Pozemky, budovy a zařízení	2 735	2 897	3 147	3 193	3 763
Nehmotná aktiva	79	51	25	21	22
Odložená daňová pohledávka	7	5	6	20	29
Ostatní finanční aktiva	0	0	0	0	101
Dlouhodobá aktiva	2 821	2 953	3 178	3 234	3 915
Zásoby	1 297	1 775	2 120	328	423
Obchodní a ostatní finanční pohledávky	1 679	1 598	1 514	2 716	399
Ostatní nefinanční aktiva	5 740	6 285	9 935	1 638	2 847
Daň z příjmů splatná	9	1	2	10	0
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	5 887	5 208	5 219	4 524	7 470
Krátkodobá aktiva	14 612	14 867	18 790	9 216	11 139
Aktiva celkem	17 433	17 820	21 968	12 450	15 054

VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY (mil. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
Základní kapitál	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745
Emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářů	2 379	2 386	2 397	2 403	2 393
Nerozdělený zisk	2 594	2 512	2 270	2 657	2 813
Ostatní fondy	553	552	557	5	4
Vlastní kapitál připadající na akcionáře společnosti	8 271	8 195	7 969	7 810	7 955
Menšinový vlastní kapitál	0	1	1	1	1
Vlastní kapitál celkem	8 271	8 196	7 970	7 811	7 956
Odložený daňový závazek	124	131	141	166	182
Dlouhodobé závazky	124	131	141	166	182
Obchodní a ostatní finanční závazky	1 010	1 309	1 460	920	1 756
Ostatní nefinanční závazky	206	200	231	226	213
Daň z příjmů splatná	31	6	8	2	86
Ostatní daňové závazky	7 773	7 961	12 137	3 299	4 775
Rezervy na krátkodobé závazky	18	16	20	26	81
Přijaté půjčky	0	1	1	0	5
Krátkodobé závazky	9 038	9 493	13 857	4 473	6 916
Závazky celkem	9 162	9 624	13 998	4 639	7 098
Vlastní kapitál a závazky celkem	17 433	17 820	21 968	12 450	15 054

Příloha B

ÚPLNÝ VÝSLEDEK (mil. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby	12 155	12 963	12 770	14 049	10 866
Náklady na prodané výrobky a zboží	-7 130	-8 025	-8 093	-9 275	-5 740
Hrubý zisk	5 025	4 938	4 677	4 774	5 126
Odbytové náklady	-1 041	-1 130	-1 124	-1 168	-1 223
Administrativní náklady	-883	-821	-813	-799	-754
Ostatní provozní výnosy	111	187	175	137	131
Ostatní provozní náklady	-121	-135	-134	-120	-76
Provozní zisk	2 946	3 039	2 781	2 824	3 204
Finanční výnosy	29	10	2	1	1
Finanční náklady	0	0	0	-4	-2
Zisk před zdaněním	2 975	3 049	2 783	2 821	3 203
Daň z příjmů	-585	-608	-556	-566	-633
Čistý zisk	2 390	2 441	2 227	2 255	2 570
Kurzové rozdíly z přepočtu dceřiné společnosti	0	-1	5	-3	-1
Úplný výsledek za rok celkem	2 389	2 440	2 232	2 252	2 569
Zisk na akcii	870	889	811	821	936