

**Univerzita Pardubice**  
**Fakulta ekonomicko-správní**  
**Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

**Finanční stabilita výrobního podniku**

**Viola Vongrejová**

**Bakalářská práce**

Univerzita Pardubice  
Fakulta ekonomicko-správní  
Akademický rok: 2017/2018

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Viola Vongrejová**  
Osobní číslo: **E15374**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Management podniku: Management malých a středních podniků**  
Název tématu: **Finanční stabilita výrobního 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 zhodnocení finanční situace vybraného podniku na základě dat z účetních výkazů a dalších finančních i nefinančních informací z dostupných zdrojů. Získané výsledky budou interpretovány a budou podkladem pro tvorbu návrhů a opatření, která mohou podpořit finanční stabilitu zkoumaného podniku.

Osnova:

- Faktory ovlivňující finanční stabilitu podniku.
- Finanční analýza a další nástroje pro vyhodnocování finanční stability.
- Charakteristika vybraného podniku.
- Aplikace vybraných nástrojů.
- Zhodnocení finanční stability.
- Doporučení, návrhy, závěry.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **cca 35 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- BLAHA, Z., S., JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3  
KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5  
KUBĚNKA, M. Finanční stabilita podniku a její indikátory. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2015. ISBN 978-80-7395-890-9  
RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2  
SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 2., aktual. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

Vedoucí bakalářské práce:

  
**Ing. Michal Kuběnka, Ph.D.**

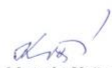
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **1. září 2017**

Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2018**

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

L.S.

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

V Pardubicích dne 1. září 2017

## **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 30. 4. 2018

Viola Vongrejová

## **PODĚKOVÁNÍ:**

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Michalovi Kuběnkovi, Ph.D., za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce. Dále bych ráda poděkovala panu Turečkovi, který mi jako zaměstnanec vybraného podniku poskytl doplňující materiály a informace. Nakonec chci vyjádřit vděk své rodině, příteli a kamarádům, kteří mi byli po celou dobu bakalářského studia oporou.

## **ANOTACE**

*Tutu bakalářskou práci lze rozdělit do tří částí, které mohou posloužit čtenářům k pochopení důležitosti a způsobu sestavení finanční analýzy. První část je věnována úvodu do finanční analýzy, který je postaven na odborné literární rešerši. V následující části je představena vybraná společnost, jež je následně analyzovaná prostřednictvím metod a ukazatelů popsanych v teoretické kapitole. V poslední části jsou navržena doporučení, které by mohlo podpořit finanční zdraví analyzovaného podniku.*

## **KLÍČOVÁ SLOVA**

*Finanční analýza, finanční stabilita podniku, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, rentabilita, aktivita, likvidita, zadluženost, bonitní a bankrotní modely*

## **TITLE**

Financial stability of the manufacturing enterprise

## **ANNOTATION**

*This bachelor thesis can be subdivided into three parts, which may serve for understanding the importance and methods of financial analysis composition. The first part is dedicated to the introduction of financial analysis, which is based on the professional research. The following part introduces the chosen organization, which is then analysed using methods and indicators described in the theoretical chapter. The final part proposes recommendations for supporting financial health of the analysed organization.*

## **KEYWORDS**

*Financial analysis, financial stability of an enterprise, balance sheet, profit and loss account, profitability, activity, liquidity, insolvency, solvency and bankruptcy models*

# OBSAH

ÚVOD.....	10
<b>1. ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>12</b>
<b>1.1 FINANČNÍ ANALÝZA .....</b>	<b>12</b>
<b>1.2 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>13</b>
1.2.1 Interní uživatelé .....	14
1.2.2 Externí uživatelé .....	15
<b>1.3 ZDROJE PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....</b>	<b>16</b>
1.3.1 Rozvaha .....	17
1.3.2 Výkaz zisku a ztrát .....	22
1.3.3 Cash flow .....	23
1.3.4 Příloha k účetní závěrce.....	24
1.3.4 Výroční zpráva .....	24
<b>2. PŘÍSTUPY FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>25</b>
<b>2.1 METODY FINANČNÍ ANALÝZY.....</b>	<b>26</b>
<b>2.2 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>26</b>
2.2.1 Horizontální analýza.....	26
2.2.2 Vertikální analýza.....	27
<b>2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH (TOKOVÝCH) UKAZATELŮ .....</b>	<b>27</b>
2.3.1 Čistý pracovní kapitál .....	28
2.3.2 Čisté pohotovové prostředky .....	29
2.3.3 Čistý peněžně pohledávkový fond.....	29
<b>2.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>29</b>
2.4.1 Ukazatele likvidity .....	29
2.4.2 Ukazatele rentability .....	31
2.4.3 Ukazatele zadluženosti .....	32
2.4.4 Ukazatele aktivity .....	33
<b>2.5 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ .....</b>	<b>35</b>
2.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	35
2.5.2 Bankrotní a bonitní modely .....	36
<b>2.6 ZLATA PRAVIDLA FINANCOVÁNÍ PODNIKU .....</b>	<b>39</b>
<b>3. SPOLEČNOST KOSTAL .....</b>	<b>41</b>
<b>3.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE SPOLEČNOSTI KOSTAL CR .....</b>	<b>41</b>
<b>3.2 KLASIFIKACE CZ-NACE .....</b>	<b>42</b>
<b>4. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU KOSTAL CR.....</b>	<b>43</b>
<b>4.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>43</b>
4.1.1 Horizontální analýza.....	43
4.1.2 Vertikální analýza.....	49
<b>4.2. ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>53</b>
<b>4.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>54</b>
4.3.1 Ukazatele likvidity .....	54
4.3.2 Ukazatele rentability .....	57
4.3.3 Ukazatele zadluženosti .....	60
4.3.4 Ukazatele aktivity .....	62
<b>4.4 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ .....</b>	<b>64</b>
4.4.1 Pyramidový rozklad rentability DuPont .....	64
4.4.2 Bankrotní a bonitní modely .....	66
<b>5. DOPORUČENÍ PRO VYBRANÝ PODNIK.....</b>	<b>69</b>
<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>73</b>
<b>POUŽITÁ LITERATURA.....</b>	<b>77</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>79</b>

## SEZNAM TABULEK

<b>Tabulka 1:</b> Zjednodušené schéma rozvahy k 31.12.20XX.....	17
<b>Tabulka 2:</b> Stupnice hodnocení a interpretace Kralickova Quick testu .....	38
<b>Tabulka 3:</b> Základní údaje o společnosti KOSTAL CR.....	42
<b>Tabulka 4:</b> Horizontální analýza aktiv v absolutním a relativním vyjádření (v tis. Kč) .....	44
<b>Tabulka 5:</b> Horizontální analýza pasiv v absolutním a relativním vyjádření (v tis. Kč).....	46
<b>Tabulka 6:</b> Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v abs. a rel. vyjádření (v tis. Kč).....	47
<b>Tabulka 7:</b> Vertikální analýzy rozvahy - strany aktiv .....	49
<b>Tabulka 8:</b> Vertikální analýza rozvahy - strany pasiv .....	51
<b>Tabulka 9:</b> Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	52
<b>Tabulka 10:</b> Vývoj ukazatele úrokového krytí společnosti KOSTAL CR .....	62
<b>Tabulka 11:</b> Výpočty Kralickova quick testu .....	67
<b>Tabulka 12:</b> Vyhodnocení výsledků podle Kralickova quick modelu .....	68
<b>Tabulka 13:</b> Výsledky zlatého bilančního pravidla v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč).....	69
<b>Tabulka 14:</b> Zobrazení zlatého pravidla vyrovnání rizika za období 2012- 2016 (v tis. Kč) .	70
<b>Tabulka 15:</b> Zlaté pari pravidlo v období 2012 - 2016 (v tis. Kč) .....	71
<b>Tabulka 16:</b> Zlaté růstové pravidlo za období 2012 - 2016 (v tis. Kč) .....	71

## SEZNAM OBRÁZKŮ

<b>Obrázek 1:</b> Schéma koloběhu oběžného majetku .....	19
<b>Obrázek 2:</b> Schéma členění výsledku hospodaření .....	23
<b>Obrázek 3:</b> Základní členění metod finanční analýzy .....	26
<b>Obrázek 4:</b> Zobrazení ČPK > 0 .....	28
<b>Obrázek 5:</b> Kategorie zisku ve finanční analýze .....	31
<b>Obrázek 6:</b> Schéma pyramidového rozkladu ROE Du Pont .....	35
<b>Obrázek 7:</b> Logo vybraného podniku .....	41
<b>Obrázek 8:</b> Graf zobrazující vývoj ČPK v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč) .....	54
<b>Obrázek 9:</b> Graf běžné likvidity společnosti KOSTAL CR a odvětví .....	55
<b>Obrázek 10:</b> Graf pohotové likvidity společnosti KOSTAL CR a odvětví.....	56
<b>Obrázek 11:</b> Graf okamžité likvidity společnosti KOSTAL CR a odvětví.....	57
<b>Obrázek 12:</b> Graf zobrazující srovnání ukazatele ROA spol. KOSTAL CR a odvětví .....	58
<b>Obrázek 13:</b> Graf zobrazující srovnání ukazatele ROE spol. KOSTAL CR a odvětví.....	59
<b>Obrázek 14:</b> Graf zobrazující srovnání ukazatele ROS spol. KOSTAL CR a odvětví.....	60
<b>Obrázek 15:</b> Graf porovnávající ukazatel celk. zadluženosti spol. KOSTAL CR a odvětví ..	61
<b>Obrázek 16:</b> Graf srovnávající obrat aktiv společnosti KOSTAL CR a odvětví .....	62
<b>Obrázek 17:</b> Graf vybraných ukazatelů doby obratu společnosti KOSTAL CR (ve dnech)...	63
<b>Obrázek 18:</b> Pyramidový rozklad ukazatele rentability ROE společnosti KOSTAL CR .....	64
<b>Obrázek 19:</b> Funkcionální rozklad rentability vlastního kapitálu ROE .....	65
<b>Obrázek 20:</b> Graf vývoje bankrot. indexu Karase a Režňákové během let 2012 až 2016 .....	66



## SEZNAM ZKRATEK

CF	Cash Flow
CK	Cizí kapitál
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností v rámci EU
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČPPF	Čistý peněžně pohledávkový fond
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Čistý zisk
EBIT	Hrubý zisk včetně nákladových úroků
EBITDA	Hrubý zisk včetně nákladových úroků a odpisů
EBT	Hrubý zisk
OA	Oběžná aktiva
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Rentabilita dlouhodobě vloženého kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážený průměr nákladů kapitálu

# ÚVOD

Bakalářská práce s názvem „Finanční stabilita výrobního podniku“ pojednává o finančním zdraví a výkonosti vybrané obchodní společnosti, neboť právě tyto dva faktory mají rozhodující vliv na její finanční stabilitu. Za pomoci nástrojů a jednotlivých ukazatelů finanční analýzy může ať už manažer nebo vlastník zhodnotit hospodaření podniku. Výstupem je tak zároveň identifikace silných a slabých stránek, jež se stávají následně podkladem pro tvorbu zlepšujících opatření.

Proces globalizace v souvislosti s volným pohybem zboží, služeb a kapitálu v rámci Evropské unie umocnil mezipodnikovou rivalitu. V důsledku toho musí každá společnost, která chce v tomto silně konkurenčním prostředí uspět, pravidelně analyzovat své dané odvětví. Stejně tak je pro podnik důležité sledovat současné trendy, a následně být schopen reagovat na tyto moderní požadavky.

Pro účel vypracování této bakalářské práce byla vybrána výrobní obchodní společnost KOSTAL CR. Tento podnik je součástí skupiny KOSTAL, jež má zastoupení ve 21 zemích světa. Firma je zaměřena na výrobu elektroniky a elektromechanických dílů pro automobilový průmysl. Výrobky dodává jak významným průmyslovým podnikům, tak největším světovým automobilkám. Společnosti KOSTAL kladou vysoký důraz na dosažení nejvyšší možné kvality, s čímž souvisí fakt, že intenzivně investují do výzkumu a vývoje nových výrobků.

Struktura této bakalářské práce je pomyslně rozdělena do třech hlavních částí, a to teoretické, praktické a tvorby doporučení pro zlepšení finanční situace. Teoretická část představuje odbornou literární rešerši, za pomoci které jsou popsány a vysvětleny základní pilíře, metody a jednotlivé ukazatele finanční analýzy. Praktická část začíná popisem vybrané společnosti KOSTAL CR, jehož součástí je také uvedení základních údajů z Obchodního rejstříku. Následně jsou na tomto podniku aplikovány popsané metody analýzy v praxi. Dosažené hodnoty podniku jsou srovnávány s odvětvím, neboť je nutné posoudit situaci vybrané společnosti s odvětvovým průměrem. Dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE byla vybrána skupina pod kódem 29 zahrnující výrobu motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů, návěsů, do které analyzovaný podnik spadá. Veškeré výsledky jsou interpretovány a zároveň se stávají podkladem pro navržení opatření na zlepšení celkové finanční situace vybrané společnosti KOSTAL CR.

Cílem této bakalářské práce je tedy posouzení finančního zdraví vybraného podniku na základě sestavení finanční analýzy a propočtu bankrotních a bonitních modelů, za pomoci

kterých je zhodnocena stabilita podniku po finanční stránce. Poslední kapitola je proto věnována tvorbě doporučení na zlepšení jak výkonové, tak finanční situace společnosti KOSTAL CR. Pro tento účel jsou vybrána zlatá pravidla financování podniku, jež jsou na podnik aplikována.

# 1. ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY

Každý podnik si klade za cíl mít co nejvyšší rozdíl mezi náklady a výnosy, tj. maximalizovat svůj zisk. V dnešní době je prosperita firem ovlivněna poměrně vysokými hospodářskými výkyvy, legislativními změnami a silným konkurenčním prostředím. Z tohoto důvodu by měly společnosti pravidelně vyhodnocovat svoji výkonnost a posuzovat zdraví podniku.

## 1.1 Finanční analýza

Definice finanční analýzy je v odborné literatuře k nalezení nespočetně, přesto jsou některé méně a jiné zase více srozumitelné. Jedna z nejlépe vystihujících definic je následující: „*Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení finanční minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.*“ [13, s. 9]

Samotné analýzy účetních výkazů nestačí pro kompletní obraz stavu podniku. Přestože nás informují o majetkové struktuře, způsobu jejího financování, o vynaložených nákladech či dosažených výsledcích, jsou to pouze údaje momentálního typu, které se vážou k určitému datu nebo období. Z tohoto důvodu musejí být dále použity a analyzovány. Právě v této chvíli začneme aplikovat metody finanční analýzy, která nám dávají komplexní přehled o finančním zdraví podniku, nebo naopak jeho tísní. „*Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.*“ [6, s. 15]

Finanční analýza jde ruku v ruce s finančním řízením. Slouží jako zpětná vazba o tom, kam podnik v minulých letech (nebo období) došel, zda naplnil očekávání a splnil plány. V opačném případě nám odkryje špatné hodnoty a odchylky, které poukazují na nějaký problém. Tyto hodnoty pochopitelně nemůžeme už nijak ovlivnit, pouze se z nich poučit pro příští období, do budoucnosti. Díky preciznímu způsobu provedení finanční analýzy není těžké podle ukazatelů vystopovat, kde přesně se problém nachází, a tak se můžeme následně snažit o nalezení způsobu řešení a vhodných změn. Mluvíme tedy o dvou časových rovinách, ve kterých je analýza prováděna, a se kterými jsou spjaty dva různé typy dat. První časovou linií je minulost. Ta nám slouží k vyhodnocení dosavadního stavu podniku. Pracujeme zde s daty, která označujeme ex post, ta nám slouží k hodnocení minulosti firmy. Výsledky, které získáme jsou poté dále použity jako vstupní data v oblasti finančního plánování. Druhým typem jsou ex ante data, které zkoumají perspektivu a budoucnost firmy. [13]

Zhodnocovat stav firmy, jinými slovy provádět finanční analýzu, by skutečně neměl být pouze ojedinělý (jednorázový) případ. Je třeba, aby manažeři tento postup opakovali pravidelně a komplexně. Jen tímto způsobem budeme mít kontinuální přehled o finančním zdraví či tísní firmy, což je velmi důležité.

Doposud jsme uváděli finanční analýzu pouze v souvislostech majetkových a kapitálových. Měli bychom proto zmínit i fakt, že tato analýza je vlastně podkladem (základem) pro další navazující analýzy. SWOT analýza zkoumající hrozby, příležitosti a slabé a silné stránky společnosti. Přesto čerpá z výsledků ukazatelů finanční analýzy, která podává informace o slabinách či silných vlastnostech zkoumaného podniku. Jde zde hlavně o strategickou stránku působení podniku.

Je možné shrnout úvod do finanční analýzy vytyčením jejích základních cílů: [15]

1. zanalyzovat minulé a běžné období podniku;
2. zhodnotit vlivy z vnitřního a vnějšího prostředí podniku;
3. srovnat výsledky analýzy v prostoru;
4. vytvořit pyramidální rozklady;
5. poskytnout údaje managementu pro rozhodování do budoucnosti;
6. rozebrat varianty tohoto budoucího vývoje včetně výběru nejvhodnější varianty;
7. interpretovat všechny výsledky a návrhy, kam bude podnik směřovat.

Finanční stabilita je velice široký pojem, který nelze jednoznačně definovat. Obvykle je finanční stabilita podniku posuzována pomocí ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity a souhrnných ukazatelů finanční analýzy.

## **1.2 Uživatelé finanční analýzy**

Jedním z hlavních zájmů subjektů, kteří přicházejí do kontaktu s podniky, je znalost zejména jejich finanční situace, potřebují si udělat obrázek o prosperitě a zdraví firmy z vlastních důvodů. Tyto interní informace týkající se finanční stránky podniku zajímají hlavně zejména akcionáře, věřitele, externí uživatelé a podnikové manažery. Každý z těchto subjektů se o něčem rozhoduje, má svůj specifický požadavek, a potřebuje dostatek informací pro to, jaký krok učinit. [7]

### 1.2.1 Interní uživatelé

Interní finanční analýza se přímo dotýká zkoumaného podniku. Provádí ji jak podnik sám, například řídicí management, nebo osoby vnější, které jsou úkolem analýzy pověřené. Můžeme jmenovat auditory, oceňovatele nebo ratingové agentury. Tyto zmíněné subjekty mají pro vypracování analýzy užší (méně podrobná) data. Velkou část těchto informací tvoří účetní výkazy, jejich přílohy, dále údaje týkající se manažerské a finanční stránky podniku, nebo také různé statistiky. Jak již bylo řečeno, vlastní management podniku má všechny tyto informace mnohem podrobnější.

Interní finanční analýza podniku je samozřejmě základem pro rozhodování majitele. Ti si prostřednictvím dosažených výsledků prověřují, zda odpovídají plánům, zda dochází k maximalizaci tržní hodnoty podniku, a zda prostředky, které byly vynaloženy, jsou efektivně využívány. Vlastníka bude zajímat zejména ukazatel ziskovosti, zadluženosti, respektive jaký je poměr mezi finančními toky a závazky. Tímto způsobem si může zároveň ověřovat, zda management vykonává kvalitně svoji práci, a také, zda je jeho majetek v dobrých rukou.

Pro manažery jsou výsledky interní finanční analýzy stejně tak důležité, neboť jejich stěžejní úlohou v podniku je řízení určitého útvaru. Proto je pro management důležité pravidelně analyzovat podnik, a na základě získaných výsledků upravovat cíle. Slouží jako určitá zpětná vazba mezi skutečnými rozhodnutími managementu a jejich důsledky na podnik. Pomůže jim jak při finančním řízení podniku, tak v jiných oblastech jako strategické řízení, marketing aj. Díky výsledkům může vedení dosáhnout optimální majetkovou strukturu, a to zejména při výběru způsobu financování podniku. Pomáhá nám se rozhodnout, jestli je vhodnější sáhnout po krátkodobých nebo dlouhodobých úvěrech. Také nám podávají pomocnou ruku při přerozdělování, tj. alokování volných peněžních prostředků. Interní finanční analýza je pro manažera důležitá i z toho hlediska, že odkrývá slabé a silné stránky společnosti. Následně se za pomoci těchto výsledků můžou zcela vhodně nastavit strategické plány či cíle firmy na konkurenčním trhu. Informace obdržené finanční analýzou jsou pro manažery podkladem pro mnohem širší kontext. [20]

Třetím subjektem jsou zaměstnanci. Je zcela logické, že mají osobní zájem na obecné prosperitě podniku, ve kterém jsou zaměstnaní. Důvod je jasný, pokud je firma po finanční stránce stabilní, mají zaměstnanci zajištěnou stálou mzdu a pracovní místo. Zaměstnanci se snaží o co nejlepší výkon, díky kterému bude firma prosperovat a poskytovat lepší pracovní podmínky, na které například dříve neměla kapacitu. tj. různé benefity.

## 1.2.2 Externí uživatelé

Externí finanční analýza, jak už napovídá název, vychází z veřejných a zároveň dostupných zdrojů o účetní stránce a hospodářském stavu podniku. Je klíčovým ukazatelem pro posouzení kredibility, jinými slovy také finanční důvěryhodnosti, firmy. Díky této analýze mohou subjekty jako investoři, banky či obchodní partneři uvažovat o tom, zda je vhodné investovat, spolupracovat. Mezi uživatele externí analýzy patří již zmínění investoři, banky, dodavatelé, odběratelé, dále stát včetně jeho orgánů a konkurenti. [5]

Cílem každého investora je co možná nejvyšší zhodnocení vloženého kapitálu. Jinak řečeno, chtějí investovat s vědomím, že se jim za určitý časový úsek finanční prostředky vrátí včetně zisku. Ten může být v podobě dividend či prodejem akcií a obchodních podílů. Právě proto potřebují mít přesné informace ohledně prosperity podniku, aby mohli zvážit, zda je jejich rozhodnutí investovat do podniku správné. V praxi uvažujeme dvoje možná hlediska těchto informací, a to investiční hledisko a kontrolní hledisko.

- Investiční hledisko: Co se týče investičního hlediska, pro investory je důležité, aby měli dostatek informací o zdraví či tísní podniku, a to z důvodu potenciálního možného investování do něj. Právě pokud by investovali, chtějí vědět, zda jim to přinese zisk, a nebudou tak ztratit. Akcionářům jde tedy zejména o míru rizika a výnosnosti.

- Kontrolní hledisko: Toto hledisko je uplatňováno zejména vlastníky (majitele nebo akcionáře) vůči manažerům v podniku. Zajímají se totiž o to, zda je rozhodování a nakládání manažerů v souladu s plány a cíli podniku. Zda dochází k maximalizaci zisku, který je poté například ve formě dividend vyplacen právě akcionářům. Velkou část informací o tom, jak ve skutečnosti manažeři se svěřenými zdroji pracují, je k vidění ve výročních zprávách nebo z různých zpráv o finančním stavu.

Dále jsou to obchodní partneři, tj. dodavatelé a věřitelé, kteří při svém jednání s podnikem nahlízejí na výsledky finanční analýzy. Pro dodavatele, jinak řečeno obchodní věřitele, jsou nejdůležitějšími kritérii v krátkodobém horizontu likvidita, zadluženost a solventnost firmy, se kterou chtějí spolupracovat nebo už spolupracují. Co se týče dlouhodobého hlediska, zajímá je pochopitelně celková stabilita podniku. Na druhou stranu odběratelé, ti zkoumají v první řadě celkovou finanční situaci dodavatele. Jedná se o tom, že na prvním místě zájmu odběratele je především zajištění kontinuální výroby podniku, i na příklad v případě nějakých potíží.

Prostřednictvím finanční analýzy mají státní instituce přehled o správnosti vykázaných a odvedených daní. Slouží tedy jako určitá kontrola. Dále jim tato analýza pomáhá a dodává

data k tvorbě veřejných statistik, při rozdělování různých dotací aj. Díky finanční analýze mají státní orgány přehled o podnicích, kterým byly svěřeny určité státní zakázky, nebo které jsou spojeny se státní majetkovou účastí.

Pro banky či obchodní věřitele je znalost výsledků finanční analýzy v podstatě stejně důležitá jako pro dodavatele. Jednoduše řečeno, chtějí vědět, zda bude podnik schopen své závazky včetně úroků splácet včas, a zda je vůbec vhodné mu poskytnout finanční prostředky.

V dnešním konkurenčním prostředí mají spolupracující subjekty poměrně velký zájem o informace týkající se finanční stránky v podniku. Je jim tak umožněno porovnávat hospodářské výsledky, rentabilitu, ziskovou marži, ceny výrobků, investiční aktiva, výše a obratovost zásob, amortizaci dlouhodobých aktiv aj. Pravdou přesto je, že podniky nejsou povinny sdílet všechny tyto informace. Praxe ale ukázala, že pokud podnik tyto informace o finanční stránce nezveřejňuje, znevýhodňuje akorát sám sebe. [12]

### **1.3 Zdroje pro finanční analýzu**

Pro sestavení této analýzy, díky které získáme komplexní pohled o finanční kondici podniku, potřebujeme vstupní data. Účetní výkazy představují jeden z nejdůležitějších a nejzásadnějších zdrojů informací, ze kterých finanční analýza čerpá. Je tedy zřejmé, že pokud chceme dosáhnout kvalitních a správných výsledků, musí být účetní výkazy jak úplné, tak i správné. [11]

Účetnictví upravuje Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, který pojednává o rozsahu vedení účetnictví, účetních dokladech, účetních zápisech a účetních knihách. Dále upravuje účetní závěrku; způsob oceňování; inventarizaci majetku a závazků; úschovu účetních záznamů; zprávu o platbách orgánům správy státu EU; uvádění nefinančních informací; ustanovení společná, přechodná a závěrečná. [6]

Jak již bylo řečeno na samém začátku práce, samotné účetní výkazy nestačí ke správném zhodnocení finanční kondice analyzovaného podniku. Jejich vypovídající schopnost je totiž sama o sobě nedostačující. Prakticky se můžeme setkat se dvěma problémy. Tím prvním je fakt, že účetní výkazy nemusí vždy věrohodně odrážet ekonomické hospodaření firmy. Z tohoto důvodu musí brát finanční analytik v úvahu veškeré souvztažnosti mezi jednotlivými výkazy a jinými ukazateli, stejně tak jako aktuální obraz ekonomické situace v zemi. [8] Poté, je zde problém nejednotnosti pravidel v oblasti účetnictví. Ten se poté odráží v mezinárodním měřítku, kde následně nelze plně objektivně srovnat podniky mezi sebou. V 70. letech byla zaznamenána snaha o to, aby došlo v účetnictví k harmonizaci právě na mezinárodní úrovni,



ale žádné celosvětově uznávané normy nevyšly v platnost. [6] A právě z toho důvodu došlo dne 1. 1. 2004 k úpravě zákona o účetnictví. Byly vydány vyhlášky, které si kladou za cíl usnadnit mezinárodní srovnání podniků na základě účetnictví. [5]

Účetní výkazy, se kterými finanční analýza pracuje jsou rozvaha, výkaz zisku a ztrát a výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků, jinak řečeno výkaz cash flow. K účetní závěrce bývá přiložena i příloha, která obsahuje rozšiřující informace o podniku. I ty pochopitelně bereme v úvahu a zahrnujeme je do analýzy. Rozvaha zachycuje stav majetku podniku, aktiva, a zdroje jeho krytí, tedy pasiva. Platí zde bilanční pravidlo, tj. aktiva se rovnají pasivům. Výkaz zisku a ztrát nám poskytuje pohled na výnosy a náklady, respektive na jejich pohyb v podniku, a následně nám říká, jaký je výsledek hospodaření za určité období. Posledním je výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků. Jak už z jeho názvu vyplývá, tento výkaz nám říká, kolik peněžních prostředků podnik vytvořil, a kde je poté použil. Potvrzuje fakt, že peníze a zisk skutečně nejsou dvě stejné položky.

### 1.3.1 Rozvaha

Rozvaha je jedním ze základních účetních výkazů, který musí být sestavovaný každou účetní jednotkou, a to buď ve zkráceném (zjednodušeném) nebo plném rozsahu. Tento výkaz nám bilanční formou dává přehled o majetkové struktuře podniku a o způsobu jeho krytí. Jelikož se rozvaha nejčastěji sestavuje k poslednímu dni v roce (může být ale i za kratší období), a právě k tomuto dni nám zobrazuje stav majetku, jedná se o statickou podobu (stavové ukazatele). [14] Sestavování rozvahy musí být v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů, která se věnuje podrobnějšímu popisu jednotlivých položek rozvahy. Schéma rozvahy si ukážeme na následující tabulce č. 1, a níže si poté detailněji popíšeme jednotlivé položky.

**Tabulka 1:** Zjednodušené schéma rozvahy k 31.12.20XX

ROZVAHA K 31.12. 20XX	
AKTIVA	PASIVA
<b>A. Pohledávky za upsaný kapitál</b>	<b>A. Vlastní kapitál</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	A.I. Základní kapitál
B.II. Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II. Emisní ážio a kapitálové fondy
B.III. Dlouhodobý hmotný majetek	A.III. Fondy ze zisku
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	A.IV. Výsledek hospodaření min. let
<b>C. Oběžná aktiva</b>	A.V. Výsledek hospodaření běžného úč.ob.
C.I. Zásoby	<b>B. Cizí zdroje</b>
C.II. Pohledávky	B.I. Rezervy
C.III. Krátkodobý finanční majetek	B.II. Dlouhodobé závazky
C.IV. Peněžní prostředky	B.III. Krátkodobé závazky
<b>D. Časové rozlišení aktiv</b>	<b>D. Časové rozlišení pasiv</b>

Zdroj: Autorka

Levá strana rozvahy je stranou aktiv. Ta jsou ve skutečnosti výsledkem předchozích investičních rozhodnutí. Aktiva jsou v rozvaze členěna (seřazena) zejména podle dvou kritérií. Tím prvním je doba, po kterou je položka (majetek) v podniku vázána, a tím druhým je likvidita. Likvidita může být definována jako míra schopnosti přeměnit aktiva na peněžní prostředky. V České republice řadíme položky od nejméně likvidnějších, kterými jsou fixní aktiva (například stroje či zařízení), po ty nejvíce likvidnější oběžná aktiva (například peníze na účtu). Jako zajímavost můžeme uvést to, že v USA řadí aktiva obráceně. [8]

### **Položky aktiv můžeme rozdělit do čtyř skupin:**

#### *A. Pohledávky za upsaný základní kapitál*

Tato položka bývá často nulová, a v některých knihách ji, co ze vysvětlení rozvahy týče, nemůžeme dohledat. Tato položka zachycuje stav nesplacených podílů či akcií, která představuje jednu z protipoložek základního kapitálu. Jsou to v podstatě pohledávky za jednotlivými upisovateli, kterými jsou společníci, akcionáři, členi družstva. [6]

#### *B. Dlouhodobý majetek*

Dlouhodobý majetek (DM) je tvořen dlouhodobým hmotným, nehmotným a finančním majetkem. Doba použitelnosti tohoto majetku je delší než jeden rok, čímž se zároveň odlišuje od krátkodobého majetku. Vyplyvá z toho, že se opotřebovává postupně (delší dobu) a toho opotřebení běžně můžeme vyjádřit ve formě odpisů. Ty zahrnujeme do nákladů firmy.

Dlouhodobý nehmotný majetek (DHM) definujeme jako majetek zahrnující ty části majetku, které mají dobu užití delší než jeden rok. Patří sem například podstatná část zřizovacích výdajů, nehmotné výsledky výzkumu a vývoje, ocenitelná práva<sup>1</sup>, software a goodwill.<sup>2</sup> Je zapotřebí zmínit fakt, že důvěryhodnost společnosti klesá přímo úměrně s rostoucí velikostí DNM, což je zapříčiněno zejména nehmatatelností této položky a následným problémům při ocenění DNM, nebo také při přeměně na peněžní prostředky.

Dlouhodobý hmotný majetek (DNM) zahrnuje veškeré nemovitosti nezávisle na ceně či době použitelnosti. Jsou to například budovy, stavby, pozemky, vodní díla. Dále samostatné movité věci, zde s dobou použitelnosti delší než jeden rok. A v neposlední řadě zvířata či pěstitelské celky.

---

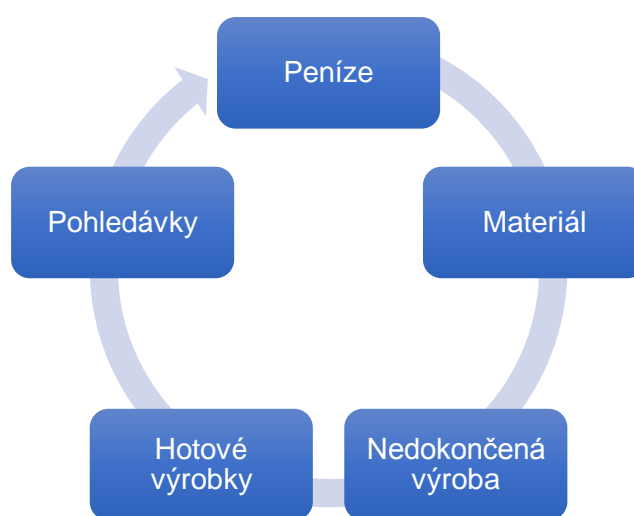
<sup>1</sup> Od roku 2003 již účetní předpisy neudávají fixní finanční limit pro zařazení, tj. podnik určuje pravidla individuálně ve svých interních směrnících

<sup>2</sup> Goodwillem rozumíme záporný či kladný rozdíl mezi oceněním podniku či pouze jeho části, který byl nabyt při koupi, vkladem nebo oceněním majetku a závazků v rámci přeměn společnosti. [5, s. 54]

Dlouhodobý finanční majetek (DFM) pokrývá cenné papíry a podíly, které budou v podniku déle než jeden rok.

### C. Oběžná aktiva

Jak nám napovídá samotný název, tato aktiva obíhají, tj. stále mění svoji podobu, a to od „peněz k penězům“. Tento koloběh je vidět na obrázku č.1. Je třeba podotknout, že čím rychlejší tento obrat je, tím větší zisk generuje. [6] Hlavním cílem oběžných aktiv je zajistit plynulé fungování a zabezpečení podniku. Je nutno analyzovat oběžná aktiva a nalézt jejich optimální velikost i strukturu. Jsou nejlikvidnější položkou aktiv. Oběžná aktiva dále dělíme na zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a finanční majetek. [19]



**Obrázek 1:** Schéma koloběhu oběžného majetku

Zdroj: Vlastní zpracování dle [7]

Zásoby zahrnují položky jako suroviny, materiál, polotovary, již hotové výrobky, zvířata, zboží a zálohy na zásoby. Můžeme říci, že zahrnují dva různé druhy zásob, a to zásoby nakupované, jako jsou materiál, zboží na skladě) a zásoby vlastní výroby, které představují hotové nebo nedokončené výrobky. Z hlediska oběžných aktiv jsou nejméně likvidní skupinou. Předpokládá se zde, že se do jednoho roka přemění na peněžní prostředky.

Dlouhodobé pohledávky jsou pohledávkami s dobou splatnosti delší než jeden rok. Tím se liší od krátkodobých. Jsou to zejména pohledávky z obchodních vztahů, pohledávky ke společníkům, aj. Dříve se tyto pohledávky řadily k ostatním aktivům, avšak v současné době je uvádíme k oběžným aktivům.

Krátkodobé pohledávky obsahují pohledávky s dobou splatnosti kratší než jeden rok. Zahrnují stejně, jako předchozí položka, pohledávky z obchodních vztahů, za společníky či členy družstva.

Krátkodobý finanční majetek je nejlíkvinnější položkou oběžných aktiv. Tato skupina v sobě totiž zahrnuje peníze jak v hotovosti, tak na účtu. Dále jsou zde krátkodobé cenné papíry, tj. hypotéční zástavní listy, směnky, vkladové listy a jiné cenné papíry se splatností do jednoho roku.

#### *D. Časové rozlišení aktiv*

Do časového rozlišení spadají náklady příštích období (příkladem může být nájemné, které platíme měsíc dopředu) a příjmy příštích období (zde můžeme uvést příklad provedené služby či práce, která nebyla doposud vyúčtována). Do této skupiny aktiv zahrnujeme tedy položky, u kterých je známá částka včetně období, do kterého časově spadá a věcně s ním souvisí.

Pravá strana rozvahy představuje pasiva. Pasiva nám dávají přehled o tom, jakým způsobem jsou financována (respektive kryta) aktiva. Jinak řečeno, představují veškeré zdroje, díky kterým byla aktiva pořízena. Zdroje jsou dvojího původu, rozlišují se na cizí a vlastní.

#### **Pasiva rozdělujeme následovně:**

##### *A. Vlastní kapitál*

„Vlastní kapitál (VK) je hlavním nositelem podnikatelského rizika. Podíl na celkovém kapitálu je proto ukazatelem finanční jistoty (nezávislosti) podniku.“ [21, s. 49] V obchodních společnostech je složen ze čtyř položek, a to ze základního kapitálu, kapitálových fondů, fondů ze zisku a nerozděleného zisku.

Základní kapitál je první řazenou položkou v pasivech rozvahy. Můžeme tedy říci, že je jeho základní položkou. Základní kapitál je upraven zákonem č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech, ve znění pozdějších předpisů. Vzniká při založení společnosti a určuje sumu nepeněžních a peněžních vkladů společníků, a to zejména v případě kapitálových obchodních společností.

Ážio a kapitálové fondy zahrnují zejména emisní ážio, které zobrazuje rozdíl mezi tržní a nominální hodnotou akcií, dále dary, nebo další vklady společníků, nezvyšující základní kapitál. V poslední řadě do této skupiny zahrnujeme takzvané oceňovací rozdíly z přeceňování majetku, závazků, nebo změnách společnosti. Co se majetku týče, může docházet z důvodu

změny kurzu cenných papírů, nebo také může nastat situace, kdy se přehodnotí ceny majetku a jiného movitého majetku. [18]

Kapitálové fondy a ostatní fondy ze zisku představují fondy tvořené interně ze zisku. Mohou být dvojího původu, povinné a dobrovolné. Jedním z povinných fondů může být rezervní fond, který se využívá v případě potřeby pokrýt nějakou ztrátu, nebo pokud potřebuje podnik překonat hospodářsky náročné období. K těm dobrovolným patří například různé fondy, které se společnost rozhodla založit z vlastních zájmů.

Výsledek hospodaření minulých let je nerozdělená část zisku minulého období, kterou podnik nepotřeboval použít na fondy či na vyplacení podílů na zisku, a tak se převádí do dalšího období. Zde se nabízí možnost analyzovat podnik, zda tento zisk spíše využívá pro svůj další rozvoj, nebo raději vyplácí podíly na zisku vlastníkům. [6]

Výsledek hospodaření běžného období představuje jednoduše řečeno zisk nebo ztrátu podniku za jedno účetní období. Je to důležitý ukazatel rozvahy a jeho hodnota se shoduje s hodnotou výsledku hospodaření, kterou můžeme najít ve výkazu zisku a ztrát. Zisk může být použit různými způsoby. Může dojít k uložení do fondů, k vyplacení podílů na zisku, dále ho můžeme použít jako vlastní zdroj financování či uhradit závazky nebo zahladit ztráty z minulých let.

### ***B. Cizí zdroje***

Tyto cizí zdroje představují tu část zdrojů, které byly podniku zapůjčeny fyzickou či právnickou osobou na určitou dobu. Cena za tuto půjčku je vyjádřena pomocí úroků. Pro podnik jsou úroky v podstatě náklady, zatímco pro věřitele představují výnos z kapitálu. Cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Je s ním spojena řada výhod. Tím je zejména fakt, že cena těchto zdrojů financování (nákladových úroků) spadá do nákladových položek, a tak dochází v podniku ke vzniku úspory a efektu, jinak řečeno k finančnímu pákovému efektu. Jak nám již název napovídá, pákový efekt hraje podstatnou roli ve finanční analýze, a to zejména při hodnocení rentability a rizika z podnikatelské činnosti. [5]

Rezervy jsou jednoduše řečeno vytvářeny pro případ, kdyby ve firmě došlo k nějaké nečekané závažné finanční situaci, se kterou se podnik bude muset vypořádat a chce tím zabránit, aby došlo k výkyvu v hospodaření podniku. Rezervy jsou vytvářeny ze zisku, a díky tomu, že se tvoří na vrub nákladů, snižují hospodářský výsledek. Rezervy se dělí na zákonné a ostatní. Zákonné rezervy jsou daňově uznatelné, upravuje je zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zajištění základu daně z příjmu. Ostatní rezervy, tj. účetní rezervy, nejsou

považovány za daňový náklad, přestože se vytváření na vrub nákladů, stejně jako u zákonných rezerv. Jsou to například rezervy rizika a ztráty, či na důchody a podobné závazky. [2]

Dlouhodobé závazky podniku mají splatnost delší než jeden rok. Řadí se zde například dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci, dlouhodobé závazky z obchodních vztahů, ke společníkům či členům družstva. Dále emitované obligace, dlouhodobé směnky a zálohy od odběratelů.

Krátkodobé závazky mají oproti těm dlouhodobým splatnost kratší než jeden rok.

### *C. Časové rozlišení pasiv*

Tato položka zobrazuje zůstatky výdajů (poza zaplacený nájem) a výnosů (nájemné přijaté předem) příštích období. Je zde také nutnost toho, aby bylo u položek známá částka a období, do kterého spadá.

#### **1.3.2 Výkaz zisku a ztrát**

Výkaz zisku a ztráty podniku (výsledovka) nám udává přehled o podnikatelské činnosti podniku. Informuje nás o dosažených výsledcích, ať jsou kladné či záporné. Můžeme říct, že nám zobrazuje vztah mezi výnosy za jedno konkrétní období a náklady, které byly na ně vynaloženy a souvisí s nimi. Je důležité neopomenout skutečnost, že výsledovka nezachycuje výdaje a příjmy. Tento výkaz pracuje tedy s náklady a výnosy. „*Náklady představují kategorii vstupů do hospodářské činnosti podniku, výnosy představují kategorii výstupů v podobě výsledků z hospodářské činnosti určených především k prodeji.*“ [7, s. 59] Je tedy zřejmé, že dosažený zisk, případně ztráta, bude vyjádřena rozdílem mezi celkovými náklady a výnosy podniku za určité období.

Z důvodu toho, že je výsledek hospodaření velice důležitým ekonomickým ukazatelem hodnotící výkonnost a stabilitu podniku, je výkazu zisku a ztrát často věnována větší pozornost než rozvaze, přestože ta je považovaná za základní zdroje dat plynoucí z účetnictví.

Náklady a výnosy se řídí tzv. akruálním principem. Tento princip říká že, veškeré transakce jsou zapisovány a vykazovány v tom období, se kterým věcně i časově souvisí, nezáleží na tom, zda došlo v tomto daném období k peněžnímu výdaji či příjmu. Je tedy zřejmé, že se výnosy zaznamenávají do toho období, ve kterém došlo k realizaci (můžeme jmenovat například dodání zboží zákazníkovi), při čemž nemusí dojít nutně i k zaplacení. [14] Zrovna tak se můžeme dívat i na náklady. Je zde podstatné, kdy vznikly, tzn. přímé období, ve kterém se tyto náklady podílely na výnosech. Musí zde totiž platit pravidlo věcné shody výnosů s náklady. Stejně tak jako u výnosů, nezáleží na tom, zda byly náklady v daném období i

zaplacený. [12] „Z výše uvedených definic vyplývá důležitý závěr, že nákladové a výnosové položky se neopírají o skutečné hotovostní toky – příjmy a výdaje, a proto ani výsledný čistý zisk neodráží čistou skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku.“ [5, s. 40]

Je nám známo, že platí vztah výnosy – náklady = výsledek hospodaření, ten může být jak záporný, tak kladný. Tyto tři položky tvoří zároveň obsah výsledovky. Řídí se vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů. Výsledek hospodaření členíme podle níže vyobrazeného schématu pod obrázkem č. 2. [13]



**Obrázek 2:** Schéma členění výsledku hospodaření

Zdroj: Vlastní zpracování dle [5]

Nejdůležitější položkou je provozní výsledek hospodaření, jelikož dokládá fakt, zda je podnik schopen ze své hlavní činnosti vytvářet zisk (kladný hospodářský výsledek). Tato složka HV se dále dělí na výsledek z prodeje zboží, dále investičního majetku a materiálu, a nakonec výsledek z ostatní provozní činnosti. [13]

### 1.3.3 Cash flow

„Účelem analýzy výkazu peněžních toků (Cash Flow, CF) je objasnit hlavní faktory, které ovlivňují příjem (Inflow) a výdej (Outflow) hotovosti, a z toho plynoucí stav hotovosti k určitému okamžiku. Cash Flow je toková veličina vyjadřující rozdíl přítoku a odtoku hotovosti za určité období.“ [2, s. 56]

Přehled o finančních tocích je určitým doplňkem k výkazu zisku a ztrát a k rozvaze. Je to zejména z toho důvodu, že přestože je podnik podle výsledovky ziskový, nemusí být zároveň platebně schopný. Právě proto sestavujeme výkaz cash flow, který shrnuje příjmy a výdaje podniku, tzn. pracuje se skutečnými hotovostními toky.

Přehled o peněžních tocích bere v úvahu tři hlavní činnosti. Jsou to peněžní toky z provozní, investiční a z finanční činnosti podniku.

Co se týče samotného sestavení tohoto výkazu, existují dvě možné metody – přímá a nepřímá metoda. Každá účetní jednotka si může zvolit metodu, kterou bude aplikovat. Přímá metoda je založena na sledování a zaznamenávání skutečných plateb. Během této metody se musí jednotlivé příjmy a výdaje seskupovat do předem jasně vymezených položek. Nepřímá metoda se odvíjí od výsledku hospodaření, který je posléze transformován na tok peněz. Rozdíl mezi výnosy a náklady je přetvořen na rozdíl mezi příjmy a výdaji. [6]

#### **1.3.4 Příloha k účetní závěrce**

Příloha účetní závěrky<sup>3</sup> obsahuje velice cenné informace doplňující účetní výkazy. Měla by tedy být důkladně prostudována ještě před samotným zpracováním finanční analýzy. Udává nám údaje o fyzických a právnických osobách, které mají podstatný vliv na uvedenou účetní jednotku, včetně výše jejich vkladu. Dále jsou zde uvedeny poslední aktualizované údaje z obchodního rejstříku, počet zaměstnanců a řídicí orgány. Příloha k účetní závěrce nás také informuje o tom, jaké jsou výše a podmínky úvěrů. Také zde můžeme nalézt doplňující údaje k účetním výkazům, včetně vysvětlení významných položek, které mají pro finanční analýzu podstatný vliv. [2], [6]

#### **1.3.4 Výroční zpráva**

Výroční zpráva je druhým doplňujícím dokumentem k účetním výkazům. Informuje nás o komplexní hospodářské a finanční situaci podniku za minulé období. Zahrnuje jak finanční, tak nefinanční údaje. Jsou to informace o budoucím předpokládaném vývoji, o činnostech týkajících se oblasti výzkumu a vývoje, ekologie a další skutečnosti. Výroční zpráva má doporučenou strukturu počínaje u základních informacích o společnosti, až po vyhotovený audit účetní závěrky. [10]

---

<sup>3</sup> Vymezena vyhláškou č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí určitá ustanovení zák. č. 563/1991 Sb., o účetnictví



## 2. PŘÍSTUPY FINANČNÍ ANALÝZY

Díky tomu, že se stále rozvíjejí matematicko-statistické a ekonomické vědy, můžeme si v rámci finanční analýzy vybrat z celé řady standardizovaných metod. Je tedy zřejmé, že dříve než se rozhodneme aplikovat nějakou metodu, musíme si uvědomit, za jakým cílem bude finanční analýza sestavena, jinak řečeno, k jakému účelu by měla posloužit. Právě účelnost je jedním ze tří aspektů pro výběr metody analýzy. Analytik by měl vždy brát na vědomí, že v případě analyzování více firem, nemůže aplikovat vždy stejný výběr ukazatelů či metod. Každá firma má své vlastní požadavky. Druhým aspektem je nákladnost. Finanční analýza je časově náročná a musí být provedena odborníkem. Z toho důvodu je třeba, aby byl dopředu definován rozsah a jistá komplexnost finanční analýzy a s tím také spojená návratnost těchto vynaložených nákladů. Tím posledním aspektem je spolehlivost. Finanční analytik by se měl držet jednoduchého faktu. Data, která bude užívat v analýze, musí být co nejspolehlivější a nejpřesnější. [13]

V rámci analyzování a posuzování ekonomických procesů v podniku rozlišujeme dva základní přístupy, a to fundamentální a technickou analýzu. Fundamentální (tzv. kvalitativní) analýza podniku zkoumá souvislosti mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy. Z velké části se zde jedná o analýzu vnějšího a vnitřního ekonomického prostředí podniku, dále se zde zkoumá aktuální fáze životního cyklu podniku či podnikové cíle. Jako příklad této kvalitativní analýzy můžeme jmenovat SWOT analýzu. [15] Druhým přístupem, jak nahlížet na ekonomickou situaci podniku, je technická analýza. Tato analýza „*používá řadu matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků*“. [15, str. 9]

Postup technické analýzy by měl být v ideálním případě rozvržen do následujících několika etap dle [15, s. 9]:

1. charakteristika prostředí;
2. příprava dat a ukazatelů;
3. sběr dat a ověření použitelnosti ukazatelů;
4. výběr metody;
5. základní zpracování dat;
6. pokročilé zpracování dat;
7. korekce a zjištění odchylek;
8. návrhy na dosažení cílového stavu.

## 2.1 Metody finanční analýzy

Finanční analýza spadá pod oba přístupy. Jsou zde zahrnuty jak fundamentální, tak technické postupy. Navíc se člení na elementární a vyšší analýzu, a to podle toho, které metody z těchto dvou skupin využívá. Členění je zobrazeno na obrázku č. 3.



**Obrázek 3:** Základní členění metod finanční analýzy

Zdroj: Vlastní zpracování dle [2]

Zmíněná skupina vyšších metod finanční analýzy již vyžaduje znalosti hlubších a zároveň komplexnějších matematicko-statistických a ekonomických propočtů. Navíc, abychom mohli provést určitou analýzu z této skupiny, je zapotřebí, abychom měli odpovídající softwarové vybavení. Z těchto uvedených důvodů neřadíme vyšší metody k metodám univerzálním. Aplikují je zejména odborníci. V této práci se jimi dále zabývat nebudeme.

Klíčovou skupinou jsou elementární metody finanční analýzy, které budou později aplikovány v praktické části. V následující části práce si jednotlivé ukazatele postupně hlouběji popíšeme.

### 2.2 Analýza absolutních ukazatelů

Tato analýza je založena na procentním rozboru vybraných položek dvou výkazů, a to výkazů zisku a ztráty a rozvahy. Tato analýza se dále dělí na horizontální a vertikální analýzu.

#### 2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, často označována jako analýza trendů, se zabývá vývojem (respektive změnou) jednotlivých položek ve výkazech. Hledá odpovědi na dvě podstatné otázky, a to jaká je procentuální změna příslušné položky za čas  $t$ , a dále o kolik jednotek se daná položka změnila za čas  $t$ . Čas  $t$  zpravidla odpovídá jednomu roku, jedná se tedy o meziroční změny.

Vypočtené hodnoty nám dávají přehled o ekonomické situaci podniku. Zobrazují nám na jednu stranu pozitivní změny a na druhou stranu poukazují i na negativní odchylky. Analytik by měl v rámci interpretace výsledků brát v úvahu i ekonomickou a politickou situaci vně podniku, která by mohla ovlivňovat stav podniku. Dále, pokud budeme pracovat s výkazy za delší časové období a porovnávat je mezi sebou, můžeme tak i odhadnout budoucí vývoj podniku. Co se týče položek, které budeme zkoumat, záleží na analytikovi, které pro účel finanční analýzy zvolí jako podstatné, a se kterými tedy bude pracovat. Výpočet zmíněných absolutních a relativních změn [2]:

- **absolutní změna** =  $U_t - U_{t-1} = \Delta U_t$ , (1)

- **relativní změna** =  $(U_t - U_{t-1}) / U_{t-1} = \Delta U_t / U_{t-1}$ , (2)

kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok a  $t-1$  rok předcházející.

### 2.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza bývá často označována jako procentní rozbor či strukturální analýza, neboť vyjadřuje jednotlivé položky účetního výkazu jako procentní podíl k jedné zvolené základně. [6] Tato analýza si klade za cíl posoudit vnitřní strukturu jednotlivých položek aktiv a pasiv vůči jejich celkové sumě. Aplikace vertikální analýzy na straně aktiv nás informuje o tom, jak podnik nakládá s kapitálem. Také můžeme rovněž kontrolovat jaký je poměr mezi stálými a oběžnými aktivy. Pokud bychom se měli podívat na stranu pasiv, zde nám vertikální analýza umožňuje nahlédnout na to, z jakých zdrojů byl pořízen majetek. Můžeme říct, že je to poměrně častým předmětem rozhodování příslušného managementu podniku. Kladou si otázku, zda je lepší použití vlastního či cizího kapitálu. Poté, pokud bychom chtěli analyzovat výkaz zisku a ztrát, zde budeme poměřovat jednotlivé položky nejčastěji vůči ročnímu obratu sledovaného období. Za účelem zkoumání majetkové struktury se sestavují i tzv. ukazatele intenzity poměřující různé položky aktiv. [16]

- **Ukazatel intenzity aktiv** =  $\text{Stálá aktiva} / \text{Oběžná aktiva}$  (3)

- **Intenzita dlouhodobého majetku** =  $\text{Stálá aktiva} / \text{Celková aktiva}$  (4)

- **Intenzita aktiv** =  $\text{Zásoby} / \text{Celková aktiva}$  (5)

### 2.3 Analýza rozdílových (tokových) ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů, často také nazývána analýza fondů finančních prostředků, obsahuje tři hlavní oblasti ukazatelů, se kterými pracujeme, a to čistý pracovní kapitál, čisté

pohotovité prostředky a čistý peněžně pohledávkový fond. Tyto ukazatele mají společnou jednu vlastnost – spadají pod takzvané čisté fondy<sup>4</sup>.

### 2.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) zobrazuje platební schopnost dané společnosti. Představuje oběžná aktiva (OA) podniku, která jsou očištěna o krátkodobé závazky (krátkodobý cizí kapitál). Vzhledem ke skutečnosti, že v rozvaze platí bilanční pravidlo, kde se aktiva rovnají pasivům, představuje ČPK hodnotu, o kterou dlouhodobý kapitál převyšuje stálá aktiva. Změnu ČPK vypočítáme jako:

$$\bullet \Delta \text{ČPK} = \text{ČPK}_{(K)} - \text{ČPK}_{(P)}, \quad (6)$$

kde P je stav ČPK na počátku sledovaného období a K zobrazuje jeho konečnou hodnotu.

[15]

V praxi můžou nastat dvě možnosti. Pokud ČPK dosahuje kladné hodnoty, tj. oběžná aktiva převyšují krátkodobý cizí kapitál, můžeme konstatovat, že má společnost dostatečnou likviditu, a tedy v případě hospodářských výkyvů bude schopna dále splácet své závazky. Tato kladná hodnota ČPK bývá nazývána „finanční polštář“ nebo také „ochranný polštář“. Tuto popsanou situaci můžeme vidět na níže přiloženém obrázku č. 4.

Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál a dlouhodobý cizí kapitál
ČPK	
Oběžná aktiva	Krátkodobý cizí kapitál

Obrázek 4: Zobrazení ČPK > 0

Zdroj: Vlastní zpracování dle [1]

Druhá možnost, která může nastat je, že bude čistý pracovní kapitál dosahovat záporných hodnot. Tato skutečnost je pak často nazývána „nekrytý dluh“. Podnikům, které se nacházející v této finančně nejisté situaci hrozí, že pokud dojde k hospodářskému výkyvu, bude muset podnik hradit krátkodobé závazky stálými aktivy. Z toho důvodu vyplývá, že tento stav není

<sup>4</sup> Čisté fondy představují takový kapitál, který je osvobozen od povinnosti včasného splacení krátkodobého cizího kapitálu. Je tedy očištěn od oběžných aktiv, jenž slouží k úhradě splatných krátkodobých závazků. [Sedláček 27]

žadoucí. V případě, že je podíl dlouhodobých zdrojů a dlouhodobého majetku menší než 1, dochází tak k podkapitalizování ekonomického subjektu. [9]

### 2.3.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky (ČPP) bývají často nazývány i jako peněžní finanční fond. Slouží nám k zobrazení míry likvidity podniku, jelikož ČPK ji nevyjadřuje dostatečně. ČPP vypočítáme odečtením okamžitě splatných závazků (krátkodobých závazků) od pohotovostních peněžních prostředků. Tyto pohotovostní peněžní prostředky zahrnují hotovost, peníze na běžném účtu, dále krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, jelikož tyto dvě položky (označovány jako peněžní ekvivalenty) jdou většinou rychle přeměnit na peníze. V tomto případě výpočet odpovídá druhému stupni likvidity, tzn. rychlé likviditě L2.

$$\text{ČPP} = \text{pohotové finanční prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (7)$$

### 2.3.3 Čistý peněžně pohledávkový fond

Čistý peněžně pohledávkový fond (ČPPF) je zobrazením určité střední cesty mezi výpočty míry likvidity výše zmíněných dvou rozdílových ukazatelů. Jedná se o to, že se do oběžných aktiv (OA) nezahrnují zásoby a jiné nelikvidní pohledávky. Výpočet je následující:

$$\text{ČPPF} = \text{OA} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobé závazky} \quad (8)$$

## 2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Vedle horizontální a vertikální analýzy jsou poměrové ukazatele jedním ze základních rozborových postupů účetních výkazů. „*Poměrový ukazatel se vypočítá jako poměr jedné nebo několika účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce nebo skupině.*“ [13, s. 47] Finanční analýza rozlišuje několik typů poměrových ukazatelů:

- Ukazatele likvidity
- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele tržní hodnoty
- Ukazatele cash flow

### 2.4.1 Ukazatele likvidity

Likvida podniku představuje schopnost dostat včas svým závazkům. Vedle toho můžeme také dodat, že likvidní složky majetku jsou ty, které se můžou rychle přeměnit na peněžní

prostředky (hotovost, peníze na bankovním účtu), tj. na nejlikvidnější část oběžných aktiv. Je důležité, aby se nezaměňovaly pojmy likvidita a solventnost. Společnost je označena za solventní, pokud má finanční prostředky v době jejich nutné úhrady. Tento fakt můžeme demonstrovat na větě Podmínkou solventnosti je likvidita. Je žádoucí, aby měly podniky dostatek likvidity, neboť v opačném případě se nejsou schopny podílet na žádných náhlých investičních či ziskových příležitostech. Druhým faktem je, že pokud společnost není adekvátně likvidní, v případě nečekaných negativních hospodářských výkyvů nebude moct splácet své závazky. Rozeznáváme tři typy (stupně) likvidity, a to L1, L2 a L3. [13]

- **Okamžitá likvidita (L1)** = 
$$\frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}, \quad (9)$$

kde do krátkodobého finančního majetku zahrnujeme peníze na účtu, hotovost, volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry a šeky. Krátkodobý cizí kapitál představuje krátkodobé dluhy, úvěry a jiné finanční výpomoci se splatností do 1 roku. Doporučovaná hodnota je v intervalu od 0,2 do 0,5. V některé odborné literatuře se ale tento interval může lišit. Při výpočtu L1 se dále doporučuje podrobněji zanalyzovat krátkodobé zdroje financování a jejich dopad na likviditu.

- **Rychlá (pohotová) likvidita (L2)** = 
$$\frac{\text{Krátkodobý fin.majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}, \quad (10)$$

kde hodnota čitatele představuje v podstatě oběžná aktiva upravená o zásoby. Doporučený interval pro L2 je 1 až 1,5. Přesto je třeba dodat, že by hodnota ukazatele měla být větší než jedna, neboť v opačném případě při poměru 1:1 by podnik nebyl schopen uhradit své závazky jinak než prodejem zásob. Pokud bude ukazatel vyšší než 1,5, podnik drží více oběžných aktiv, než je doporučeno, a stává se tak neproduktivní (nenakládá adekvátně se svěřenými prostředky a nedochází k maximalizaci zisku).

- **Běžná likvidita (L3)** = 
$$\frac{\text{Oběžný majetek}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}}, \quad (11)$$

kde tato likvidita nám říká, kolik jednotek oběžných aktiv kryje jednu jednotku krátkodobých závazků. Všeobecně doporučovaný interval je od 1,5 do 2,5. Čím vyšší je hodnota L3, tím je lépe zachována platební schopnost podniku. Je důležité zmínit skutečnost, že vypovídací schopnost tohoto ukazatele má své omezení. Je tím například i fakt, že se majtkové a kapitálové struktury liší společnost od společnosti kvůli jinému oboru podnikání, a proto je na místě, aby se hodnota ukazatele ještě dále porovnála s průměrnými hodnotami L3 stejného odvětví. [8]

## 2.4.2 Ukazatele rentability

Rentabilita, jinak řečeno ziskovost svěřeného kapitálu, představuje důležitou oblast finanční analýzy. Ukazatele rentability poměrují různé podoby zisku s jinými veličinami. Cílem je posoudit, jak podnik nabývá nové zdroje, jakým způsobem byl investován kapitál, a kolik bylo při těchto aktivitách vynaloženo finančních prostředků. Jednoduše řečeno, ukazatel rentability vyjadřuje poměr mezi ziskem a odpovídající částkou vloženého kapitálu. Tento ukazatel je bezpodmínečně jedním z důležitých faktorů pro rozhodování akcionářů či potenciálních investorů, jelikož celkově hodnotí efektivnost činnosti podniku. [4]

Ve finanční analýze budeme pracovat se čtyřmi podobami zisku, a to EAT, EBT, EBIT a EBITDA. Jejich složení je znázorněno v následujícím obrázku č. 5.



Obrázek 5: Kategorie zisku ve finanční analýze

Zdroj: Vlastní zpracování dle [9]

Ze schématu můžeme vyčíst, že EAT je nejužší složkou (podobou) zisku, přičemž platí, že  $EAT < EBT < EBIT < EBITDA$ .

- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity), výpočet je následující:

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}, \quad (12)$$

kde ROE představuje ziskovost vlastního kapitálu (VK), tím je jedním z hlavních ukazatelů hodnotících úspěšnost podniku. Doporučený interval hodnot zde stanovený není. Je důležité, aby byla minimální hodnota tohoto ukazatele v daném podniku vyšší než jeho míra implicitních nákladů. Pouze v tomto případě generuje podnik takový čistý zisk, který je schopen pokrýt implicitní náklady vlastního kapitálu. [9]

ROE dále hraje významnou roli v tzv. DuPont diagramu, neboť je jeho výsledným ukazatelem. DuPont diagram vysvětluje vztahy mezi jednotlivými poměrovými ukazateli. Pyramidální rozklad tohoto diagramu je znázorněn v kapitole Analýza soustav ukazatelů.

- Rentabilita celkového kapitálu (ROA – Return on Assets) zobrazuje poměr mezi ziskem a celkovými investovanými aktivy, přičemž nerozlišujeme, zda jsou financovány z vlastních či cizích zdrojů. V případě že do čitatele vložíme zisk v podobě EBIT, výsledná hodnota bude vyjadřovat hrubou produkční sílu aktiv. Výsledek nám poslouží v případě, že chceme porovnat ostatní podniky ve stejném odvětví, jejichž daňové podmínky se můžou lišit, nebo také můžeme srovnávat výsledky s podniky, které mají různý podíl dluhu ve finančních zdrojích.

Výpočet ROA je následující:

$$\mathbf{ROA} = \frac{\mathbf{EBIT}}{\mathbf{Celková\ aktivita}}, \quad (13)$$

kde doporučená je minimální hodnota ROA, která by měla být vyšší, než je hodnota nákladovosti celkového kapitálu WACC<sup>5</sup>, neboť pouze za těchto okolností dochází k tvorbě zisku pokrývajícího jak závazky, tak implicitní náklady VK.

- Rentabilita dlouhodobě vloženého kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed) je ukazatel poměřující EBIT s dlouhodobě vloženým kapitálem, který byl investován věřiteli a akcionáři. Tento ukazatel slouží zejména k mezipodnikovému srovnání, zejména pro monopolní veřejné společnosti jako jsou například telekomunikace. Vzorec pro výpočet ROCE:

$$\mathbf{ROCE} = \frac{\mathbf{EBIT}}{\mathbf{Vlastní\ kapitál + Dlouhodobý\ cizí\ kapitál}} \quad (14)$$

- Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales) nám zobrazuje poměr mezi ziskem a tržbami. Tento ukazatel lze „označit za průměrnou čistou ziskovou marži v případě využití EAT nebo průměrnou marži v případě využití hrubého zisku“ [9, s. 50]. Do tržeb zahrnujeme tržby za vlastní produkci, za prodej zboží, ale nezahrnujeme zde tržby plynoucí z prodeje majetku či výnosy z ostatních činností nesouvisející s hlavním předmětem podnikání firmy.

$$\mathbf{ROS} = \frac{\mathbf{Zisk}}{\mathbf{Tržby}} \quad (15)$$

### 2.4.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele zobrazují poměr vlastních a cizích zdrojů financování společnosti. Jedná se v podstatě o míru zadluženosti, v jaké užívá podnik k vlastnímu financování dluhy. Faktorem je,

---

<sup>5</sup> WACC (Weighted Average Cost of Capital), jinak řečeno vážený průměr nákladů kapitálu, vyjadřuje průměrnou cenu, za kterou společnost využívá kapitál pro podnikání.



že využití cizího kapitálu není jednoznačně negativní charakteristikou. Může podnik přispět k vyšší rentabilitě, která má vliv na celkové tržní hodnotě. Také je levnější. Přesto musíme dodat, že čím více cizích zdrojů použil podnik k financování, tím vyšší je riziko finanční nejistoty. Akcionáři a věřitelé kladou na ukazatele zadluženosti důraz. Celková zadluženost a koeficient samofinancování zobrazují, jak je společnost soběstačná, co se týče financování a zajišťování svých aktivit. [19]

- **Celková zadluženost** =  $\frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$ , (16)

jinak řečeno ukazatel věřitelského rizika, by měl dosahovat hodnot v intervalu 30 – 60 %. [6] Na tento interval se odvolává většina autorů, i když se někdy můžeme setkat s posunutými hranicemi. Je třeba aby byla výsledná hodnota dále porovnána s hodnotami v odvětví.

- **Koeficient samofinancování** =  $\frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$ , (17)

který udává, do jaké míry je společnost schopna pokrýt majetek vlastními zdroji, tj. míru finanční samostatnosti.

Následující ukazatele zadluženosti spadají do skupiny ukazatelů tzv. dluhové schopnosti. Vypovídají o přiměřenosti zadlužení společnosti.

- **Úrokové krytí** =  $\frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}}$  (18)

- **Úrokové zatížení** =  $\frac{\text{Nákladové úroky}}{EBIT}$  (19)

- **Úrokové krytí z provozního CF** =  $\frac{\text{Provozní CF} + \text{Nákladové úroky}}{\text{Nákladové úroky}}$  (20)

- **Doba splatnosti celkového dluhu** =  $\frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Provozní CF}}$  (21)

- **Doba splatnosti finančního dluhu** =  $\frac{\text{Bankovní úvěry} + \text{Dluhopisy} + \text{Nákladové úroky}}{\text{Provozní CF}}$  (22)

#### 2.4.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity zachycují, jak podnik nakládá se svými aktivy, tzn. zda jsou činnosti efektivní. Obecně lze říci, že pokud má podnik více aktiv, než je třeba, dochází ke vzniku

nadbytečných a zároveň zbytečných nákladů. V opačném případě, pokud společnost nedisponuje jejich dostatečným množstvím, nebude vždy schopna se chopit velké podnikatelské příležitosti. Ukazatele aktivity vyjadřují, jak je kapitál vázán v jednotlivých položkách aktiv či pasiv. Můžeme je rozdělit do dvou skupin, a to na ukazatele obratu poměřující roční tržby s vybranou položkou majetku, a poté na ukazatele doby obratu, které nám ukazují průměrnou hodnotu majetku v poměru k jednodenním tržbám. Výpočet ukazatelů vidíme níže. [9], [19]

- **Obrat celkových aktiv** =  $\frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$ , (23)

je žádoucí, aby docházelo k maximalizaci obratu celkových aktiv. Minimální hodnota, kterou by měl podnik dosahovat, odpovídá hodnotě 1.

- **Obrat pohledávek** =  $\frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$ , (24)

kde výslednou hodnotu ukazatele bychom měli dále porovnat s ukazatelem obratu zásob, neboť jeho hodnota by jej měla převyšovat. Stejně tak by měl podnik zaznamenávat rostoucí trend hodnoty obratu pohledávek.

- **Obrat zásob** =  $\frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$ , (25)

u tohoto ukazatele je také žádoucí jeho rostoucí trend. Podnik by měl usilovat o to, aby se meziročně hodnota zvyšovala, neboť to poukazuje na skutečnost, že dochází k lepšímu využití zásob.

- **Doba obratu celkových aktiv** =  $\frac{\text{Aktiva}}{\text{Tržby}/360}$ , (26)

kde hodnoty ukazatelů doby obratu by měly meziročně klesat. Je proto důležité, sledovat několik po sobě jdoucích hodnot než se zaměřovat pouze na jednu hodnotu v daném roce.

- **Doba obratu pohledávek** =  $\frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360}$ , (27)

zde je žádoucí klesající trend hodnoty tohoto ukazatele.

- **Doba obratu závazků** =  $\frac{\text{Závazky}}{\text{Tržby}/360}$ , (28)

kde obecně platí, že hodnota tohoto ukazatele by měla převyšovat hodnotu obratovosti pohledávek, za účelem zachování finanční rovnováhy.

- **Doba obratu zásob** =  $\frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/360}$ , (29)

kde podnik by měl usilovat o to, aby byla zachována kontinuální výroba, přesto je žádoucí minimalizovat tento ukazatel.

## 2.5 Analýza soustav ukazatelů

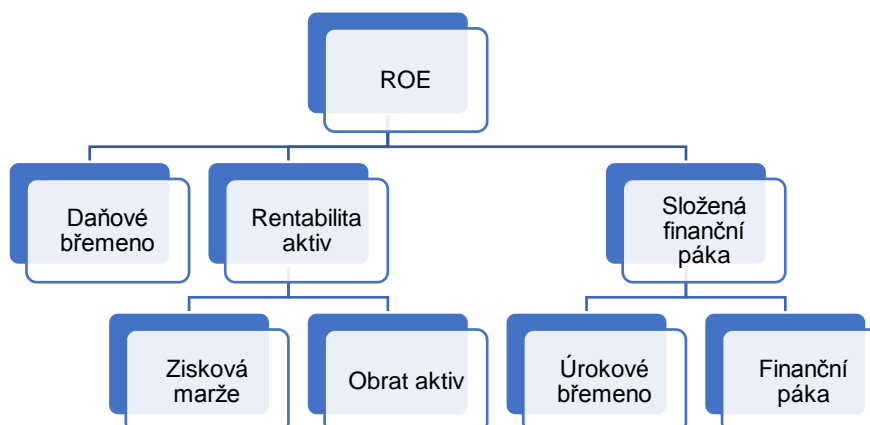
Stav podniku z hlediska jeho finanční a ekonomické situace můžeme posoudit díky velkému počtu rozdílových a poměrových ukazatelů. Jejich nedostatek spočívá v tom, že nemají komplexní vypovídající schopnost, charakterizují pouze určitou oblast podniku. Z tohoto důvodu byly vytvořeny tzv. soustavy ukazatelů, které tyto jednotlivé úseky podniku navzájem propojují, a tím vyhodnocují stav podniku ve vší komplexnosti. Tyto soustavy ukazatelů bývají často nazývány také analytické systémy nebo modely finanční analýzy. Můžeme je rozdělit na pyramidové soustavy ukazatelů a na bankrotní (predikční) a bonitní (diagnostické) modely. [15]

### 2.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

„Principem konstrukce pyramidové soustavy je postupný rozklad souhrnného (vrcholového) ukazatele na dílčí ukazatel.“ [10, s. 182] Ke zmíněnému rozkladu nejčastěji využíváme elementární matematické operace, díky kterým obdržíme dílčí poměrové ukazatele. Mezi těmito ukazateli jsou tedy nejčastěji multiplikativní nebo aditivní vazby. Pyramidový rozklad slouží nejen k matematickému vyjádření souvislosti ukazatelů, ale také k identifikaci, které položky dílčích ukazatelů mají největší vliv na vrcholový ukazatel.

#### Rozklad Du Pont

Rozklad Du Pont je vrcholovým ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Pojmenování Du Pont odvozeno od názvu chemické společnosti Du Pont de Nomeurs, kde byl tento rozklad vytvořen a poprvé použit. V odborné literatuře je k nalezení celá řada metod rozkladu ROE. Uvádí se, že jeden z nejpřesnějších způsobů je logaritmický postup. Jeho nevýhodou je, že ho nemůžeme aplikovat v případě záporné hodnoty ROE. Proto pro účel této práce bude použita metoda založená na funkcionálním rozkladu. [11]



**Obrázek 6:** Schéma pyramidového rozkladu ROE Du Pont

Zdroj: Vlastní zpracování dle [3]

Z obrázku č. 6 je patrné, že vrcholový ukazatel ROE může být rozložen na součin daňového břemena, rentability aktiv a složené finanční páky. Rentabilita aktiv je ve třetím stupni schématu rozložena na součin ziskové marže a obratu aktiv. Stejně tak složená finanční páka, kterou můžeme vyjádřit jako součin úrokového břemena  $((EBIT - \text{nákladové úroky})/EBIT)$  a finanční páky (aktiva/VK).

Tedy  $ROE = \text{daňové břemeno} \times \text{zisková marže} \times \text{obrat aktiv} \times \text{úrokové břemeno} \times \text{finanční páka}$ . Po přepsání do vzorce dostaneme (jednotlivé položky jsou v uvedeném pořadí):

$$ROE = \frac{EAT}{EBT} \times \frac{EBIT}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{CA} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{CA}{VK}, \quad (30)$$

### Funkcionální metoda

Je třeba podotknout, že funkcionální metodu můžeme aplikovat i v případě záporných hodnot ukazatele ROE. Tato metoda bere v úvahu tři dílčí ukazatele, daňové břemeno, rentabilitu aktiv a složenou finanční páku, jejichž suma určuje výslednou hodnotu ROE. [18]

Rovnice celkové změny [16]:

$$\Delta X = \Delta X_a + \Delta X_b + \Delta X_c; \quad (31)$$

kde jsou následně zavedeny substituce:

$$A = \Delta a / a_0; B = \Delta b / b_0; C = \Delta c / c_0;$$

poté vyjádříme dílčí změny:

$$\Delta X_a = X_0 A \left( 1 + \frac{B+C}{2} + \frac{BC}{3} \right); \quad (32)$$

$$\Delta X_b = X_0 B \left( 1 + \frac{A+C}{2} + \frac{AC}{3} \right); \quad (33)$$

$$\Delta X_c = X_0 C \left( 1 + \frac{A+B}{2} + \frac{AB}{3} \right). \quad (34)$$

### 2.5.2 Bankrotní a bonitní modely

Mezi bankrotními a bonitními modely neexistuje jasně vymezená hranice, oba typy modelů spolu do jisté míry souvisí. Kladou si za cíl jedním charakteristickým číslem zhodnotit finanční zdraví (eventuálně tíseň) podniku. Tyto souhrnné ukazatele posuzují finanční stabilitu komplexně oproti jednotlivým poměrovým ukazatelům, jež vyhodnocují finanční stabilitu podniku pouze v určité oblasti (rentabilita, likvidita atd.). Často bývají v odborné literatuře označovány jako modely včasné výstrahy. [13] Je ale třeba dodat, že bankrotní a bonitní

modely jsou pouze orientačního charakteru a nenahrazují tak detailní výpočty finanční analýzy. [20]

### Bankrotní modely

Bankrotní modely, označovány také jako predikční modely, predikují, zda společnosti v dohledné době hrozí bankrot. Tyto modely odrážejí skutečnost, že „každá firma, která je ohrožena bankrotem, již určitý čas před touto událostí vykazuje symptomy, které jsou pro bankrot typické.“ [13, s. 72] Obvykle jsou to problémy s likviditou, rentabilitou celkového vloženého kapitálu a s výší čistého pracovního kapitálu.

Jak již je výše zmíněno, bankrotních modelů je hned několik. Můžeme jmenovat Beermanovu diskriminační funkci založenou na propočítání a vyhodnocení deseti poměrových ukazatelů. Dále Beaverův bankrotní model, který poukazuje na poměrové ukazatele indikující finanční problémy podniku. Poté typický a velice oblíbený Altmanův model (*Z*-score), jež je definován jako „součet hodnot běžných pěti poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha.“ [13, s. 73]. V neposlední řadě také Tafflerův index nebo model IN95.

Z důvodu toho, že byl Altmanův model prvotně sestaven na zahraničních (amerických) podnicích, které fungují jinak než ty v ČR, bude v této bakalářské práci, v praktické části, propočítán model Karase a Režňákové. Tento nový model, byl vytvořen na velkém vzorku českých společností, a to jak finančně zdravých, tak na blížících se k bankrotu. V souvislosti s tím, že byl vytvářen za aktuální ekonomické situaci v ČR (i během ekonomické krize v ČR počínaje rokem 2007), je jedním z nejpřesnějších modelů.

Výpočet indexu je následujícího tvaru: [3]

$$\text{Index} = 1,841 \times \frac{(X_1 + 16783,91)^{0,02941} - 1}{0,02941} + 1,112 \times \frac{(X_2 + 1)^{-0,35627} - 1}{0,35627} + 13,55 \times \frac{(X_3 + 1,112)^{-2,97955} - 1}{2,97955} - 17,391$$

kde:  $X_1$ ... hodnota celkových aktiv, vyjádřeno v EUR podle aktuálního kurzu. (37)

$X_2$ ...obrat celkových aktiv.

$X_3$ ...podíl tzv. quik assets (oběžná aktiva po odečtení zásob) a tržeb.

### Bonitní modely

Bonitní modely bývají často označovány jako modely diagnostické, neboť jejich cílem je co nejpřesnější zhodnocení (diagnostika) stavu podniku a následné zařazení mezi tzv. dobré a špatné firmy. Bonitní modely můžou sloužit i ke srovnání podniků v rámci jednoho odvětví.

Předpokladem pro správné vyhodnocení bonity podniku je kvalitní zpracování databáze různých ukazatelů v daném odvětví.

Rozeznáváme několik druhů bonitních modelů. V odborné literatuře jsou nejčastěji používanými Kralickův quick test, Tamariho model, Grunwaldův index bonity, indikátory bonity, bilanční analýzy Rudolfa Douchy a IN99.

Pro účel této bakalářské práce byl vybrán bonitní model Kralickův Quick test. Tento model, který byl vytvořen v roce 1990 rakouským ekonomem P. Kralickem, má hned několik specifických vlastností. Nejprve můžeme poukázat na skutečnost, že pokud dosažená bodová hodnota roste, tak se stejným tempem zvyšuje pravděpodobnost insolvence. Další vlastnosti, která jej odlišuje od ostatních bonitních modelů je fakt, že se zde jednotlivým čtyřem ukazatelům hodnotící hospodaření vybrané společnosti nepřidělují váhy (tj. jejich důležitost není seřazena). Vyplývá z toho tedy, že výslednou hodnotu Kralickova testu obdržíme jako aritmetický průměr těchto čtyř ukazatelů.

Výhodou je to, že díky tomuto modelu můžeme zhodnotit zvlášť situaci podniku po jeho finanční stránce, a také zvlášť jeho výnosovou situaci. Finanční situaci obdržíme aritmetickým průměrem hodnot ukazatelů  $Q_1$  a  $Q_2$ , výnosová situace je poté dána ukazateli  $Q_3$  a  $Q_4$ . Model Kralickova Quick testu včetně stupnice hodnocení a interpretace výsledků je zobrazen v následující tabulce č. 2. [9]

**Tabulka 2:** Stupnice hodnocení a interpretace Kralickova Quick testu

Hodnocení	Ukazatel		Stupnice hodnocení v bodech				
			1 Velmi dobrý	2 Dobrý	3 Střední	4 Špatný	5 Ohrožen insolvenčí
Finanční situace	$Q_1$	Kvóta vlastního kapitálu (vlastní kapitál/aktiva)	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	neg.
	$Q_2$	Doba splácení dluhu z CF (cizí kapitál/cash flow)	< 3 r.	< 5 r.	< 12 r.	> 12 r.	> 30 r.
Výnosová situace	$Q_3$	Cash flow v % z tržeb (cash flow/tržby)	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	neg.
	$Q_4$	Rentabilita aktiv (EAT/celková aktiva)	> 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	neg.
			Bonitní podnik		Šedá zóna	Hrozící bankrot podniku	

Zdroj: Vlastní zpracování dle [20]

## **2.6 Zlata pravidla financování podniku**

Někdy bývají tato pravidla velice podceňovaná, přesto jsou však předpokladem pro zajištění finančního zdraví a rentability podniku. Jsou založena na optimalizaci kapitálové struktury a způsobu financování zdrojů, při čemž dodržují velice jednoduchá čtyři pravidla.

### **Zlaté bilanční pravidlo**

První zlaté bilanční pravidlo financování podniku se zabývá vztahem dlouhodobého majetku a dlouhodobého kapitálu. Předpokladem pro dodržení tohoto pravidla je skutečnost, že veškerý dlouhodobý majetek je kryt právě dlouhodobými cizími zdroji či vlastním kapitálem. Z toho vyplývá, že i krátkodobé zdroje jako oběžná aktiva, by měly být financovány z krátkodobých cizích zdrojů.

### **Zlaté pravidlo vyrovnání rizika**

Druhé výše uvedené pravidlo věnuje pozornost poměru mezi vlastním a cizím kapitálem. Souvisí také s ukazatelem celkové zadluženosti podniku, přičemž udává doporučený poměr 1:1, tj. maximálně 50-ti procentní zadluženost podniku. Je třeba dodat, že pochopitelně záleží na oboru podnikání. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika je často spojováno s dvěma zcela opačnými názory. Zatímco vyšší podíl vlastního kapitálu napomáhá k celkové finanční stabilitě a vyvarování se riziku zadlužení, financování prostřednictvím cizích zdrojů může zvyšovat hodnotu finanční páky a tím rentabilitu vlastního kapitálu společnosti.

### **Zlaté pari pravidlo**

Předposledním zlatým pravidlem financování podniku je doporučený poměr vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku, tzv. zlaté pari pravidlo. „*Pari pravidlo doporučuje, aby podnik užíval nejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku – v ideálním případě méně, aby se vytvořil také prostor pro financování dlouhodobým cizím kapitálem.*“ [17, s. 63] Zmíněným prostorem se myslí prostor pro zvyšování rentability vlastního kapitálu prostřednictvím finanční páky.

### **Zlaté růstové pravidlo**

Posledním ze čtyř pravidel financování je zlaté růstové pravidlo, někdy nazývané jako zlaté poměrové pravidlo. To si klade za cíl udržovat nižší tempo růstu investic než tempo růstu tržeb. Předpoklad dodržování uvedeného vztahu vývoje investic a tržeb se pochopitelně jeví jako

logický, neboť při jeho nedodržení může nastat tzv. podkapitalizování<sup>6</sup> a finanční stabilita může být značně ohrožena. Je vhodné ale podotknout, že pokud se určitá společnost pouští do rozsáhlého a významného projektu, musí samozřejmě od tohoto pravidla upustit, neboť v tomto případě bude tempo růstu investic přirozeně vyšší než tempo růstu tržeb.

---

<sup>6</sup> Podnik je označen za podkapitalizovaný v případě, že je část jeho dlouhodobých aktiv kryta krátkodobými zdroji. Je zde nebezpečí, že bude muset část stálých aktiv prodat, aby byl schopen dostát svým krátkodobým závazkům.



### 3. SPOLEČNOST KOSTAL

Skupina KOSTAL je nezávislý podnik s dlouholetou rodinnou tradicí se sídlem v Německu. Tato firma byla založena Leopoldem Kostalem roku 1912 ve městě Lüdenscheid. Zabývala se výrobou instalačního materiálu pro průmysl i soukromé odběratelé. O 15 let později společnost KOSTAL vstoupila do odvětví automobilové elektroniky. Po roce 1935, kdy do podniku nastoupila již druhá generace Kostalových, došlo k jasnému rozhodnutí, KOSTAL se bude specializovat na vývoj a následnou výrobu produktů pro automobilový průmysl. Během 90. let se společnost orientovala zejména na proniknutí do mezinárodních trhů. Byly zavedeny další oblasti podnikání a firma byla transformována na KOSTAL GmbH & Co.KG. Roku 1993 byla zahájena výroba v České Republice. O deset let později byl otevřen závod KOSTAL CR (Černín). [23]

V současnosti skupina KOSTAL působí v 21 zemích světa, v Americe, v Číně, v Japonsku, v Koreji, nejvíce závodů má však v Evropě. Specializuje se na vývoj a výrobu elektronických a elektromechanických komponentů do automobilů. K zákazníkům patří jak významné průmyslové podniky, tak světové automobilky.

Pro zpracování finanční analýzy byla vybrána společnost KOSTAL CR.



**Obrázek 7:** Logo vybraného podniku

Zdroj: [23]

#### 3.1 Základní údaje společnosti KOSTAL CR

Základní údaje o vybrané společnosti KOSTAL CR jsou zaznamenány v následující tabulce č. 3. Veškerá obsažená data byla převzata z výpisu z obchodního rejstříku.

**Tabulka 3:** Základní údaje o společnosti KOSTAL CR

<b>Datum vzniku a zápisu</b>	21. října 1993
<b>Obchodní firma</b>	KOSTAL CR, spol. s.r.o.
<b>Spisová značka:</b>	C 23697 vedená u Městského soudu v Praze
<b>Sídlo</b>	Černín čp. 87, PSČ 26751
<b>Identifikační číslo</b>	496 87 131
<b>Právní forma</b>	Společnost s ručením omezeným
<b>Předmět podnikání</b>	- koupě za účelem dalšího prodeje - výroba a montáž komponentů autopříslušenství - výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů - výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd
<b>Statutární orgán:</b>	- jednatel: Mája Vostráková - jednatel: Joachim Grabowski
<b>Prokura</b>	- Joachim Grabowski - Ing. Jindřich Vošahlík - Bohumil Bednář - Vladimír Prágl - Isolde Gertrud Meinken
<b>Společníci</b>	Kostal Beteiligungsgesellschaft: obchodní podíl 100 %
<b>Základní kapitál</b>	260 000 000,- Kč

Zdroj: Vlastní zpracování dle [25]

### 3.2 Klasifikace CZ-NACE

Klasifikace ekonomických činností dle CZ-NACE [24] nám umožňuje přesně určit a zařadit činnosti, kterými se podnik zabývá. Na Českém statistickém úřadě v sekci *Registr ekonomických subjektů* [22] můžeme podle identifikačního čísla společnosti zjistit, která z ekonomických činností je hlavní specializací. Co se týče firmy KOSTAL CR, na prvním místě vidíme kód 29310, který spadá do podskupiny 29.3 – Výroba dílů, příslušenství pro motorová vozidla, jejich motory. Hlavní skupinou je zde kód 29, tj. výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů, návěsů. Tato činnost spadá pod zpracovatelský průmysl (skupina C).

- 29310: Výroba elektrických a elektronických zařízení pro motorová vozidla
- 453 : Obchod s díly a příslušenstvím pro motorová vozidla, kromě motocyklů
- 471 : Maloobchod v nespécializovaných prodejnách
- 7219 : Ostatní výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd

## 4. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU KOSTAL CR

Jako podklad pro finanční analýzu jsou využita data, a to účetní výkazy, výroční zprávy a přílohy k účetním závěrkám v období 2011-2016.<sup>7</sup> Již v předchozí kapitole zmíněná klasifikace ekonomických činností dle CZ-NACE, sledovaná skupina je zde 29, následně poslouží ke srovnání získaných hodnot společnosti KOSTAL CR s odvětvovým průměrem.

### 4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů spočívá v tzv. procentním rozboru položek rozvahy či výkazu zisku a ztráty. V následujících podkapitolách práce bude provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Výstupem bude přehled o majetkové struktuře a výsledku hospodaření společnosti KOSTAL ve sledovaném období, kde bude upozorněno na položky, které se významně podílely na jejich vývoji.

Kompletní výkazy zisku a ztrát a rozvaha společnosti KOSTAL CR jsou zobrazeny v příloze A a B na konci této bakalářské práce. Finanční analýza se bude čerpat data z pěti po sobě jdoucích období, tj. od roku 2012 do roku 2016.

#### 4.1.1 Horizontální analýza

Udává nám, jak se jednotlivé položky rozvahy či výkazu zisku a ztrát vyvíjejí ve sledovaném období. Změna je zaznamenána jednak v procentech, tj. relativně, a poté jako absolutní změna.

#### Horizontální analýza rozvahy

Níže vložené tabulky č. 4 a č. 5 představují horizontální analýzu rozvahy na straně aktiv a pasiv. Pokud nebude uvedeno jinak, změny a jejich následné vysvětlení je vždy bráno vůči předchozímu roku.

---

<sup>7</sup> Sbírka listin KOSTAL CR spol., s.r.o. z *Veřejný rejstřík a sbírka listin*

**Tabulka 4:** Horizontální analýza aktiv rozvahy v absolutním a relativním vyjádření (v tis. Kč)

Položka	Horizontální analýza rozvahy	2013/2012		2014/2013		2015/2014		2016/2015	
		v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	61 442,00	2%	-100 751	-3%	800 177	27%	411 584	11%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
B.	Dlouhodobý majetek	- 205 911	-13%	-180 597	-14%	178 948	16%	223 537	17%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	- 117 599	-23%	-133 937	-35%	116 451	46%	109 134	29%
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	- 118 193	-24%	-137 331	-36%	118 288	48%	106 261	29%
3.	Software	- 381	-11%	1 595	52%	943	20%	2 873	52%
4.	Ocenitelná práva	- 6	-100%	-	0%	-	0%	8 451	100%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	- 88 312	-9%	- 46 660	-5%	62 497	7%	114 403	12%
1.	Pozemky	10	0%	- 10	0%	-	0%	-	0%
2.	Stavby	- 9 661	-4%	- 426	0%	- 1 458	-1%	- 842	0%
3.	Samostatné movité věci a soubory m.v.	- 108 659	-17%	- 63 465	-12%	10 653	2%	1 500	0%
7.	Nedokončený DHM	31 272	30%	13 935	10%	52 835	35%	118 650	59%
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	- 1 264	-53%	3 296	289%	467	11%	12 214	249%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
C.	Oběžná aktiva	218 118	15%	- 7 701	-0,46%	438 575	26%	115 923	5%
C.I.	Zásoby	31 735	6%	- 31 345	-6%	187 422	36%	244 317	35%
1.	Materiál	- 47 451	-13%	26 762	8%	-104 193	-30%	121 236	49%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	52 813	138%	- 34 158	-38%	273 588	481%	135 561	41%
3.	Výrobky	26 373	24%	-123 949	-92%	118 327	1059%	- 12 780	-10%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	3 963	100%	- 3 963	-100%	7 607	100%	- 6 599	-87%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	212 669	25%	23 039	2%	249 441	23%	-127 054	-9%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	123 848	15%	139 565	15%	-254 438	-24%	320 541	39%
2.	Pohledávky-ovládaná nebo ovládající o	56 810	174%	- 89 446	-100%	445 456	100%	-445 456	-100%
6.	Stát-daňové pohledávky	20 412	88%	- 22 261	-51%	43 686	204%	- 4 519	7%
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	11 700	1119%	- 5 777	-45%	15 429	221%	- 6 445	-29%
9.	Jiné pohledávky	- 101	-61%	958	1474%	- 692	-68%	- 213	-64%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	- 30 249	-36%	4 568	8%	- 6 195	-10%	5 559	11%
1.	Peníze	- 87	-23%	65	22%	- 15	-4%	27	8%
2.	Účty v bankách	- 30 162	-36%	4 503	8%	- 6 180	-11%	5 532	11%
D.I.	Časové rozlišení aktiv	49 235	142%	87 547	104%	182 654	107%	72 124	20%
1.	Náklady příštích období	50 715	167%	90 424	112%	182 654	107%	72 124	20%
2.	Příjmy příštích období	- 1 480	-34%	- 2 877	-100%	-	0%	-	0%

Zdroj: Autorka

Během sledovaného období je z rozvahy společnosti KOSTAL CR patrné, že hodnota celkových aktiv kolísá. Zatímco v roce 2013 celková aktiva vzrostla o 2 %, v následujícím roce byl zaznamenán pokles o 3 %. Rok 2015 byl vzhledem k hodnotě celkových aktiv nejsilnější, z tabulky je zřejmý vzrůst o celých 27 %, v absolutním vyjádření o 800 177 tis. Kč. Poslední analyzovaný rok 2016 zaznamenal také růst celkových aktiv, ale menší než rok předchozí, a to o 11 %. V sumě, hodnota celkových aktiv v roce 2016 se oproti roku 2012 zvýšila o 1 172 452 tis. Kč, tj. o 37 %. Oproti tomu, hodnota dlouhodobého majetku je roce 2016 přibližná jako hodnota v prvním sledovaném období. Co se týče oběžných aktiv, jejich hodnota vzrostla v roce 2016 o 52 % oproti roku 2012. Největší podíl na zvýšení oběžných aktiv mají zásoby, nedokončená výroba a krátkodobé pohledávky.

Ke snížení hodnoty celkových aktiv o 3 %, kterou můžeme zaznamenat v roce 2014, došlo vlivem snížení hned několika položek. Je zde zřejmý pokles dlouhodobého majetku o 14 %, z toho největší vliv měl dlouhodobý nehmotný majetek, jehož hodnota klesla o celých 35 %. Jedná se zejména o pokles nehmotných výsledků výzkumu a vývoje. Tento pokles je odůvodněn lineárním odepisováním DNM, jehož doba je 3 roky. Společnost KOSTAL CR investuje

zejména do projektů skupiny VW a Ford. Co se týče dlouhodobého hmotného majetku, pokles o 5 % procent je důsledkem snížení hodnoty souboru movitých věcí o 63 465 tis. Kč. Dochází zde k postupnému opotřebení strojů a výrobních linek. Oběžná aktiva se na poklesu celkových aktiv podílela minimálně, neboť jejich hodnota se nesnížila více než o 0,5 procenta.

Dále, v roce 2015 byl zaznamenán největší relativní vzrůst celkových aktiv o 27 %. Vliv na zmíněné zvýšení celkových aktiv měl dlouhodobý nehmotný majetek, jehož hodnota vzrostla o 46 %. Tento vzrůst souvisí s převzetím dosavadních výsledků výzkumu a vývoje, zejména z projektů týkajících se vývoje vlastních produktů, a také projektů pro skupinu VW, Ford, PSA a AUDI. Poté evidujeme zvýšení dlouhodobého hmotného majetku o 7 %. Mezi nejvýznamnější přírůstky zahrnujeme nákup provozního zařízení, výrobních strojů, a to vstřikovacích lisů. Oběžná aktiva v roce 2015 vzrostla o 26 %. Nejvíce se na tom podílely zásoby, které vzrostly o 36 %. Souběžně došlo k relativnímu poklesu materiálu, a to v souvislosti s vytvořením opravné položky ve výši 22 070 tis. Kč. Krátkodobé pohledávky zde vzrostly o 23 % v absolutním vyjádření o 249 441 tis. Kč. Při jejich podrobnější analýze s pomocí přílohy k účetní závěrce je třeba konstatovat, že více jak desetina krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů je již po lhůtě splatnosti. Byla proto vytvořena opravná položka k pochybným pohledávkám ve výši 319 tis. Kč. Dále je patrné, že v roce 2015 vzrostla položka pohledávek – ovládaná nebo ovládající osoba o 100 %. Tento typ pohledávek funguje v konsolidovaných společnostech, jako je KOSTAL CR, kde má jedná mateřská společnost několik dceřiných či jiných výrobních závodů.

**Tabulka 5:** Horizontální analýza pasiv rozvahy v absolutním a relativním vyjádření (v tis. Kč)

	Horizontální analýza rozvahy	2013/2012		2014/2013		2015/2014		2016/2015	
		v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %
	<b>PASIVA CELKEM</b>	61 442	2%	-100 751	-3%	800 177	27%	411 584	11%
A.	Vlastní kapitál	186 208	11%	351 166	19%	437 422	20%	- 92 121	-4%
A.I.	Základní kapitál	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
1.	Základní kapitál	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	- 70 340	-100%	58 749	-84%	6 766	-58%	559	-12%
3.	Oceňovací rozdíly z přec. maj. a záv.	- 70 340	-100%	58 749	-84%	6 766	-58%	559	-12%
A.III.	Rez. fond, nedělit. f. a ostat. f. ze zis.	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
1.	Zákon. Rezer. f./Nedělitelný fond	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	- 5 988	0%	256 548	18%	292 417	17%	430 656	22%
1.	Nerozdělený zisk minulých let	- 5 988	0%	256 548	18%	292 417	17%	430 656	22%
A.V.	Výsledek hospod. Běž. účet.ob.	262 535	4385%	35 869	14%	138 239	47%	-523 334	-122%
B.	Cizí zdroje	- 125 759	-9%	-450 241	-36%	362 168	45%	503 687	43%
B.I.	Rezervy	33 919	49%	- 9 643	-9%	72 848	78%	65 557	40%
4.	Ostatní rezervy	33 919	49%	- 9 643	-9%	72 848	78%	65 557	40%
B.II.	Dlouhodobé závazky	-	0%	2 899	100%	- 2 899	-100%	19 933	100%
B.III.	Krátkodobé závazky	- 159 678	-12%	-443 497	-39%	292 201	41%	418 215	42%
1.	Závazky z obchodních vztahů	105 224	21%	- 72 137	-12%	347 380	65%	-202 676	-23%
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající os.	- 369 762	-49%	-354 758	-92%	- 29 283	-100%	375 442	100%
5.	Závazky k zaměstnancům	- 532	-2%	- 19 242	-78%	20 290	372%	1 127	4%
6.	Závazky ze soc. zab. a zdrav. poj.	- 169	-1%	702	5%	- 41	0%	861	6%
7.	Stát-daňové závazky a dotace	231	6%	200	5%	274	7%	127	3%
10.	Dohadné účty pasivní	18 490	124%	54 268	162%	- 18 066	-21%	244 031	350%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
C.I.	Časové rozlišení	993	145%	- 1 676	-100%	587	100%	18	3%
1.	Výdaje příštích období	1 676	100%	- 1 676	-100%	587	100%	18	3%
2.	Výnosy příštích období	- 683	-100%	-	0%	-	0%	-	0%

Zdroj: Autorka

Zpracovaná tabulka č. 5 horizontální analýzy pasiv zobrazuje, jak se v letech 2012 – 2016 měnila finanční struktura společnosti KOSTAL CR. Vývoj celkových pasiv samozřejmě podle bilančního pravidla rozvahy kopíruje vývoj celkových aktiv.

Nejprve je třeba poukázat na skutečnost, že při neměnné hodnotě základního kapitálu hodnota vlastního kapitálu v letech 2012 až 2015 roste. To reflektuje fakt, že v tomto období byl KOSTAL CR ziskový. V roce 2014 se snížil vlastní kapitál o 92 121 tis. Kč, což je v relativním vyjádření o 4 %. Tento pokles byl způsobený ztrátou výsledku hospodaření za běžné účetní období, která vzhledem k předchozímu roku činila 523 334 tis. Kč, a také snížením krátkodobých závazků z obchodních vztahů o 23 %.

Z tabulky č. 5 je dále stále patrný rostoucí výsledek hospodaření minulých let. V posledním sledovaném roce 2016 hodnota vzrostla o 430 656 tis. Kč, v relativním vyjádření o 22 % oproti předchozímu roku. Je vidno, že si podnik KOSTAL CR nechává zisk uložený ve společnosti pro její budoucí rozvoj.

Cizí zdroje v roce 2013 poklesly o 9 % oproti předchozímu období, v následujícím roce 2014 to byl razantnější pokles o 36 %, který představoval hodnotu 450 241 tis. Kč. Na tento pokles se můžeme dívat z věřitelského pohledu pozitivně, neboť se firmě daří splácet závazky, na druhou stranu ale, bychom měli udržovat vhodný poměr cizích a vlastních zdrojů. K tomuto snížení cizích zdrojů došlo v souvislosti se snížením krátkodobých závazků, a to prioritně

závazků ovládané nebo řídicí osobě. Tento typ závazků se vyskytuje, jak již bylo vysvětleno výše, u konsolidovaných společností, jako je KOSTAL CR, kdy mateřský podnik poskytne úvěr svým závodům. Je zřejmé, že tento typ úvěrů je pro společnost výhodnější. V roce 2013 byl zaznamenán pokles závazků – ovládané nebo ovládající osobě o 49 % a v roce 2014 o 92 %. V roce 2015 se hodnota cizího kapitálu zvýšila o 362 168 tis. Kč, což představovalo 45 % změnu oproti předchozímu roku. Stalo se tak vlivem vzrůstu stavu rezerv o 78 % a krátkodobých závazků o 41 %, detailněji tedy závazků z obchodních vztahů o 347 380 tis. Kč což je o celých 65 %. V posledním sledovaném období 2016 cizí zdroje znovu vzrostly o 43 %. V tomto roce došlo znovu k růstu závazků ovládané nebo ovládající osobě o celých 100 %, zatímco byly zároveň sníženy o 23 % krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

### Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v absolutním a relativním vyjádření (v tis. Kč)

	2013/2012		2014/2013		2015/2014		2016/2015	
	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %	v Kč	v %
<b>Obchodní marže</b>	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
<b>Výkony</b>	580 390	12%	223 483	4%	-277 354	-5%	- 128 426	-2%
1. Tržby za prodej vlastních výr. a služ.	497 189	11%	341 603	7%	-473 578	-9%	400 514	8%
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	85 655	1488%	- 94 570	-118%	330 627	2254%	- 489 397	-155%
3. Aktivace	- 2 466	-2%	- 23 550	-15%	-134 403	-100%	- 39 543	100%
<b>Výkonová spotřeba</b>	241 193	6%	359 878	9%	-257 652	-6%	504 457	12%
1. Spotřeba materiálu a energie	162 630	5%	183 781	5%	-229 124	-6%	261 735	7%
2. Služby	78 563	16%	176 097	31%	- 28 528	-4%	242 722	34%
<b>Přidaná hodnota</b>	339 197	38%	-136 395	-11%	- 19 702	-2%	- 632 883	-59%
<b>Osobní náklady</b>	- 19 547	-3%	5 062	1%	3 401	1%	24 181	4%
1. Mzdové náklad	- 14 528	-4%	5 448	1%	2 513	1%	18 789	5%
3. Náklady na soc. zab. a zdrav. pojištění	- 4 713	-3%	1 910	1%	1 068	1%	6 126	5%
4. Sociální náklady	- 306	-2%	- 2 296	-13%	- 180	-1%	- 734	-5%
Daně a poplatky	- 124	-18%	154	27%	- 3	0%	66	9%
Odpisy DHM a DNM	- 2 485	-1%	- 48 765	-11%	- 56 709	-15%	15 106	5%
Tržby z prodeje DM a materiálu	131 794	15%	849 244	82%	-214 368	-11%	- 335 993	-20%
Zůstatková cena prodaného DM a mat.	90 534	12%	804 636	94%	-263 569	-16%	- 167 944	-12%
Změna stavu rezerv a opravných položek	73 931	-356%	- 45 195	-85%	49 942	625%	- 57 929	-100%
Ostatní provozní výnosy	- 745	-2%	18 731	53%	2 906	5%	- 11 749	-21%
Ostatní provozní náklady	903	2%	- 19 066	-38%	5 803	19%	1 286 262	3464%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	327 534	1726%	35 254	10%	29 971	8%	- 465 694	-113%
Výnosové úroky	3 126	225%	6 077	135%	1 697	16%	- 3 169	-26%
Nákladové úroky	- 15 448	-26%	- 24 564	-57%	- 18 355	-99%	20 855	13455%
Ostatní finanční výnosy	- 39 496	-23%	- 81 022	-61%	426	1%	- 33 999	-66%
Ostatní finanční náklady	32 736	24%	- 33 819	-20%	- 80 358	-59%	- 41 896	-74%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	- 53 661	-226%	- 16 562	-21%	100 836	107%	- 16 131	-236%
Daň z příjmu za běžnou činnost	11 340	947%	- 7 897	-63%	- 16 712	-360%	41 509	-344%
1. splatná	- 1 197	-100%	2 279	100%	- 2 258	-99%	2 008	9562%
2. odložená	12 537	100%	- 19 456	-155%	- 5 174	-75%	39 501	327%
<b>Mimofádný výsledek hospodaření</b>	271 536	4535%	26 869	10%	138 239	47%	- 430 656	-
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	262 536	4384%	35 869	14%	138 239	47%	- 523 334	-122%
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	273 876	5716%	18 692	7%	130 807	45%	- 481 825	-115%

Zdroj: Autorka

Co se týče dosažených výnosů společnosti KOSTAL CR, je zřejmé, že jako výrobní podnik jsou tyto výnosy převážně tvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků a služeb. V roce 2013 tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vzrostly o 580 390 tis. Kč, při procentním vyjádření o 12 %. V následujícím roce 2014 vykazují tyto tržby vzrůst o 4 %, na výnosech se ale paralelně podílejí ostatní provozní výnosy, jejichž relativní změna vůči minulému období dosáhla 53 %. V roce 2015 je z tabulky evidentní pokles tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 473 578 tis. Kč, tj. změna o 9 %. Tento propad je ve výroční zprávě odůvodněn převodem podnikání Společností KOSTAL do bulharské společnosti. Z globálního hlediska, rok 2015 zaznamenal nejpomalejší tempo růstu prodeje automobilů od roku 2010. V roce 2016 došlo k vyrovnání loňského propadu tržeb, neboť tyto tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vzrostly o 400 514 tis. Kč, což představuje relativní změnu o 8 %. Rok 2016 byl vyhodnocen jako stabilní. Z výroční zprávy se dozvídáme, že se obchodní prodej držel trendu evropského automobilového trhu. Je třeba doplnit, že hodnoty výkonové spotřeby se mění s podobnou dynamikou jako výkony, v případě KOSTAL CR, tržby za vlastní výrobky a služby. Je zde patrný pokles výkonové spotřeby v roce 2015 o 6 %. Pokles výkonové spotřeby je žádoucí, neboť výkonová spotřeba je nepodstatnější položkou nákladů.

Dále, z horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát je vidno, že přidaná hodnota vykazuje velice kolísavý trend. Z tabulky je patrné, že výkazová položka provozní výsledek hospodaření a přidaná hodnota spolu souvisejí. Přidaná hodnota dosahovala nejvyšší absolutní změny v roce 2013 o 339 197 tis. Kč, tj. o 38 % oproti minulému období. Stejně tak provozní výsledek hospodaření zde zaznamenal nejvyšší skok o 327 534 tis. Kč. Přidaná hodnota vykazovala v následujících dvou letech klesající trend. Největší propad nastal v posledním sledovaném roce 2016, kdy byla relativní změna oproti předchozímu roku 58 %, v absolutním vyjádření 632 883 tis. Kč. Provozní výsledek hospodaření v tomto roce také klesl o 113 %, tj. o 465 694 tis. Kč.

Mezi lety 2012 a 2015 vykazuje výsledek hospodaření na účetní období kladné meziroční změny. Tento fakt poukazuje na skutečnost, že má podnik možnost tyto finanční prostředky investovat do nových aktivit či vývoje. Největší absolutní změna hodnoty hospodářského výsledku byla v roce 2013, kdy změna činila 262 536 tis. Kč oproti předchozímu roku. V roce 2014 vzrostl hospodářský výsledek o 10 % a v následujícím roce o celých 47 %. V posledním sledovaném období 2016 výrazně klesl hospodářský výsledek o 122 %, v absolutním vyjádření o 523 334 tis. Kč oproti předchozímu roku. Na tento propad mělo největší vliv vytvoření opravných položek, a to k materiálu, k nedokončené výrobě a k hotovým výrobkům. Společnost KOSTAL CR také v roce 2016 realizovala derivátové operace ve výši 6 185 tis. Kč,



jejichž ztráta byla vyjádřena ve výkazové položce ostatní finanční náklady. Na výrazném poklesu hospodářského výsledku v roce 2016 měl také podíl paralelní pokles tržeb z prodeje dlouhodobého majetku o 335 993 tis. Kč.

#### 4.1.2 Vertikální analýza

V následující kapitole bude postupně na účetních výkazech, a to na výkazu zisku a ztráty a na rozvaze, provedena vertikální analýza. Tak jako při horizontální analýze bude bráno v úvahu období od roku 2012 do roku 2016.

#### Vertikální analýza rozvahy

Pro účel vypracování vertikální analýzy rozvahy byly zvoleny jako základy bilanční sumy, tedy suma aktiv a suma pasiv.

Tabulka 7: Vertikální analýzy rozvahy - strany aktiv

Položka	Vertikální analýza	2012	2013	2014	2015	2016
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek	50,50%	42,84%	38,24%	34,89%	36,79%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	33,01%	29,26%	22,17%	27,98%	30,99%
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	99,32%	98,96%	97,08%	98,49%	98,24%
3.	Software	0,68%	0,78%	1,83%	1,51%	1,76%
4.	Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,76%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	66,99%	70,74%	77,83%	72,02%	69,01%
1.	Pozemky	1,63%	1,78%	1,87%	1,75%	1,56%
2.	Stavby	26,21%	27,65%	29,05%	26,99%	24,02%
3.	Samostatné movité věci a soubory m.v.	61,73%	55,95%	51,75%	49,47%	44,31%
7.	Nedokončený DHM	10,21%	14,51%	16,83%	21,28%	30,11%
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0,23%	0,12%	0,50%	0,51%	1,60%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.	Oběžná aktiva	48,35%	54,44%	56,02%	55,77%	53,06%
C.I.	Zásoby	35,49%	32,77%	31,05%	33,48%	42,69%
1.	Materiál	71,73%	59,00%	67,70%	35,05%	38,79%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	7,35%	16,50%	10,93%	46,69%	48,95%
3.	Výrobky	20,92%	24,50%	2,15%	18,30%	12,26%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,24%	0,00%	0,36%	0,05%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	58,73%	63,75%	65,42%	63,65%	54,64%
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	93,36%	86,40%	97,31%	60,36%	92,96%
2.	Pohledávky-ovládaná nebo ovládající os.	3,79%	8,34%	0,00%	33,11%	0,00%
6.	Stát-daňové pohledávky	2,71%	4,07%	1,96%	4,84%	5,72%
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,12%	1,19%	0,64%	1,66%	1,31%
9.	Jiné pohledávky	0,02%	0,01%	0,09%	0,02%	0,01%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	5,79%	3,24%	3,53%	2,50%	2,62%
1.	Peníze	0,45%	0,53%	0,60%	0,64%	0,63%
2.	Účty v bankách	99,55%	99,47%	99,40%	99,36%	99,37%
D.I.	Časové rozlišení aktiv	1,15%	2,72%	5,73%	9,34%	10,14%
1.	Náklady příštích období	87,44%	96,57%	100,00%	100,00%	100,00%
2.	Příjmy příštích období	12,56%	3,43%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: Autorka

Struktura majetku a kapitálu ovlivňuje všechny hospodářské činnosti podniku. Rozhoduje o jeho finanční stabilitě, navíc adekvátním rozložením majetku a zdrojů jeho financování

můžeme zvýšit rentabilitu. Podíl dlouhodobého majetku vůči bilanční sumě celkových aktiv vykazuje od prvního sledovaného roku 2012, kdy byl tento podíl roven 50,5 % klesající trend až do roku 2015. V posledním sledovaném roce 2016 tato položka opět stoupla, a podíl dlouhodobého majetku na bilanční sumě činil 36,79 %. U výrobních podniků je vhodné, aby stálá aktiva, tj. dlouhodobý majetek, měla v delším časovém horizontu rostoucí trend.

Při detailnějším pohledu na složky dlouhodobého majetku je zřejmé, že KOSTAL CR v průběhu sledovaného období udržuje obdobný meziroční podíl dlouhodobého nehmotného majetku, stejně tak jako u dlouhodobého hmotného majetku. Podíl dlouhodobého nehmotného majetku osciluje kolem 27 % na bilanční sumě, přičemž nejvyšší hodnota byla v roce 2012, a to 33,01 % a nejnižší hodnota 22,17 % připadla v roce 2014. Největší podíl zde mají nehmotné výsledky výzkumu a vývoje. Již z horizontální analýzy bylo konstatováno, že společnost KOSTAL CR si zisk uchovává a investuje ho do výzkumu a vývoje týkající se automobilového průmyslu. Dlouhodobý hmotný majetek osciluje kolem 70 % podílu na dlouhodobém majetku. Napříč tomu, rok 2014 vykazuje vzrůst na necelých 78 %, tedy o 8 % více než ostatní sledované období. Ve výroční zprávě je tento skok vysvětlen nákupem dalších nových výrobních strojů, zejména montážních linek, které dosahovaly 99 706 tis. Kč. Je evidentní, že položka samostatné movité věci a soubor samostatných movitých věcí má, co se týče dlouhodobého hmotného majetku, největší podíl. Je to zejména z toho důvodu, že KOSTAL CR je výrobní podnik, kde hrají stroje a zařízení podstatnou roli. Do vývoje a modernizace výroby podnik každoročně investuje.

Dále, oběžná aktiva tvoří v průměru 52 procent bilanční sumy. Jejich podíl kolísá v rozmezí od 48 % do 56 %. Podíl oběžných aktiv je vyšší než podíl dlouhodobého majetku. Lze konstatovat, že podíl zásob ve sledovaném období vykazuje klesající trend, zatímco podíl nedokončené výroby a polotovarů stoupá. Jelikož je KOSTAL CR výrobní podnik, tento fakt lze logicky přisuzovat postupnému zpracování zásob. Největší podíl na oběžných aktivech mají krátkodobé pohledávky, a to zejména pohledávky z obchodních vztahů. Je evidentní, že podíl krátkodobých pohledávek ve sledovaném období osciluje kolem hodnoty 89 %. Rok 2015 je ale výjimkou, neboť podíl pohledávek klesl. Pokud se podíváme detailněji na tyto krátkodobé pohledávky do výročních zpráv, dozvíme se, že má podnik KOSTAL CR časté problémy s platební morálkou svých odběratelů.

**Tabulka 8:** Vertikální analýza rozvahy - strany pasiv

Vertikální analýza		2012	2013	2014	2015	2016
	<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.	Vlastní kapitál	54,47%	59,41%	73,15%	69,25%	60,28%
A.I.	Základní kapitál	12,73%	11,43%	9,60%	8,00%	8,29%
1.	Základní kapitál	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	0,00%	-3,83%	-0,53%	-0,18%	-0,17%
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění maj. a záv.	0,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%	-100,00%
A.III.	Rez. Fond, nedělit. f. a ostatní f. ze zisku	1,27%	1,14%	0,96%	0,80%	0,83%
1.	Zákon. Rezer. f./Nedělitelný fond	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	86,37%	77,28%	76,60%	74,98%	94,71%
1.	Nerozdělený zisk minulých let	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A.V.	Výsledek hospod. Běžného účet. Období	-0,36%	13,97%	13,37%	16,41%	-3,66%
B.	Cizí zdroje	45,51%	40,54%	26,85%	30,73%	39,71%
B.I.	Rezervy	4,98%	8,19%	11,58%	14,23%	13,87%
4.	Ostatní rezervy	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,36%	0,00%	1,19%
B.III.	Krátkodobé závazky	95,02%	91,81%	88,06%	85,76%	84,94%
1.	Závazky z obchodních vztahů	38,07%	52,50%	75,23%	87,99%	47,73%
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	57,53%	33,38%	4,14%	0,00%	26,49%
5.	Závazky k zaměstnancům	1,93%	2,15%	0,77%	2,58%	1,90%
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	1,04%	1,17%	2,01%	1,42%	1,06%
7.	Stát-daňové závazky a dotace	0,29%	0,35%	0,59%	0,45%	0,32%
10.	Dohadné účty pasivní	1,14%	2,91%	12,41%	6,97%	22,13%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
C.I.	Časové rozlišení	0,02%	0,05%	0,00%	0,02%	0,01%
1.	Výdaje příštích období	0,00%	100,00%	0,00%	100,00%	100,00%
2.	Výnosy příštích období	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: Autorka

Z kapitálové struktury rozvahy, pasiv, je zřejmé, že největší podíl na bilanční sumě má rozvahová položka vlastní kapitál. Od roku 2012 do roku 2014 pozorujeme meziroční zvyšování podílu vlastního kapitálu, neboť jeho hodnota stále rostla. V roce 2014 byl tak zaznamenán nejvyšší podíl, a to 73,15 %. V následujícím roce dále klesl podíl o celé 4 % oproti předchozímu roku a v posledním sledovaném období se podíl ještě snížil na hodnotu 60 %. Tento pokles byl způsoben zejména záporným výsledkem hospodaření a zvýšení krátkodobých závazků ovládané nebo ovládající osobě.

Z výše vložené tabulky č. 8 dále vyplývá, že velký podíl na bilanční sumě pasiv mají cizí zdroje. Jejich podíl se v letech 2012, 2013 a 2014 postupně snižuje. V roce 2014 podnik zaznamenal změnu podílu oproti předchozímu roku o 14 %. V následujícím cizí zdroje vykazují rostoucí zase rostoucí trend. Cizí zdroje jsou zastoupeny zejména krátkodobými závazky, které jsou levnější, ale také více rizikovější. Udává se, že by podnik měl držet takový poměr závazků jako pohledávek. Ve většině případů ale podniky nejsou schopny tuto skutečnost naplnit. Podíl rozvahové položky závazky z obchodních vztahů vykazoval rostoucí trend, pouze v posledním sledovaném období, v roce 2016, došlo k poklesu na necelou polovinu. Je patrný opačný trend závazků ovládané nebo ovládající osobě. Podíl této položky byl v roce 2012 57, 53 % na

celkových krátkodobých závazcích. Z výkazu je zřejmé, že tyto pohledávky objemem převyšovaly objednávky z obchodních vztahů. Vykazovaly rázný klesající trend, neboť v roce 2015 jejich podíl byl nulový. Závazky byly splaceny. V posledním sledovaném období se jejich podíl znovu zvýšil na 26,49 %.

### Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Pro vypracování vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát byla použita jako základna suma tržeb vlastních výrobků a služeb. Výběr této vztažné veličiny umožňuje posoudit, jaké ostatní položky výkazu nejvíce ovlivňují tržby společnosti.

**Tabulka 9:** Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Obchodní marže</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-
<b>Výkony</b>	103,33%	104,62%	102,18%	106,30%	96,07%
1. Tržby za prodej vlastních výr. a služ.	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,12%	1,55%	-0,27%	6,30%	-3,20%
3. Aktivace	3,45%	3,07%	2,45%	0,00%	-0,73%
<b>Výkonová spotřeba</b>	84,29%	80,83%	82,36%	85,00%	88,03%
1. Spotřeba materiálu a energie	73,70%	69,74%	68,75%	70,67%	70,28%
2. Služby	10,59%	11,09%	13,61%	14,33%	17,75%
<b>Přidaná hodnota</b>	19,03%	23,79%	19,82%	21,30%	8,04%
<b>Osobní náklady</b>	12,21%	10,65%	10,08%	11,10%	10,72%
1. Mzdové náklad	8,89%	7,75%	7,36%	8,11%	7,86%
3. Náklady na soc. zab. a zdrav. pojištění	2,93%	2,55%	2,43%	2,68%	2,60%
4. Sociální náklady	0,39%	0,35%	0,28%	0,31%	0,27%
Daně a poplatky	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Odpisy DHM a DNM	9,33%	8,38%	6,97%	6,50%	6,29%
Tržby z prodeje DM a materiálu	19,32%	20,02%	34,25%	33,21%	24,54%
Zůstatková cena prodaného DM a mat.	16,53%	16,70%	30,32%	27,93%	22,76%
Změna stavu rezerv a opraných položek	-0,45%	1,03%	0,15%	1,16%	0,00%
Ostatní provozní výnosy	0,77%	0,69%	0,98%	1,14%	0,83%
Ostatní provozní náklady	1,06%	0,98%	0,57%	0,74%	24,44%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	0,41%	6,73%	6,96%	8,21%	-1,00%
Výnosové úroky	0,03%	0,09%	0,19%	0,25%	0,17%
Nákladové úroky	1,26%	0,84%	0,34%	0,00%	0,39%
Ostatní finanční výnosy	3,69%	2,56%	0,93%	1,02%	0,32%
Ostatní finanční náklady	2,97%	3,32%	2,50%	1,13%	0,27%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-0,51%	-1,50%	-1,71%	0,14%	-0,17%
Daň z příjmu za běžnou činnost	0,03%	0,24%	0,08%	-0,24%	0,54%
1.splatná	0,03%	0,00%	0,04%	0,00%	0,04%
2.odložená	0,00%	0,24%	-0,13%	-0,24%	0,51%
<b>Mimofádný výsledek hospodaření</b>	-0,13%	5,16%	5,33%	8,59%	0,00%
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	-0,13%	4,99%	5,33%	8,59%	-1,71%
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-0,10%	5,23%	5,24%	8,35%	-1,17%

Zdroj: Autorka

Z tabulky č. 9 je patrné, že výkonová spotřeba se na bilanční sumě podílí více jak z 80 % po celé sledované období. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2016, a to 88 %. Výrobní podnik by měl usilovat o meziroční snížení položky výkonová spotřeba, neboť ta svědčí o nákladovosti

tržeb. Tento fakt má dopad na přidanou hodnotu, pomocí které měříme rentabilitu tržeb. Podíl přidané hodnoty v letech 2012 až 2015 mírně osciluje kolem hodnoty 21 %. V roce 2016 přidaná hodnota prudce klesla na 8 %. Tento razantní pokles byl způsobený především již zmiňovaným zvýšením výkonové spotřeby, kde se spotřeba materiálu podílela 70,28 % a služby 17,75 %. Dále je v roce 2016 patrný pokles podílů výkonů na 96,07 %, jehož příčinou bylo zejména snížení stavu zásob vlastní činnosti.

Co se týče podílu osobních nákladů, je vidno, že se jejich podíl pohybuje po celé sledované období okolo 11 % s odchylkou jednoho procenta. Největší zastoupení zde mají mzdové náklady, jejichž podíl se v roce 2016 snížil o 1 % vzhledem k roku 2012.

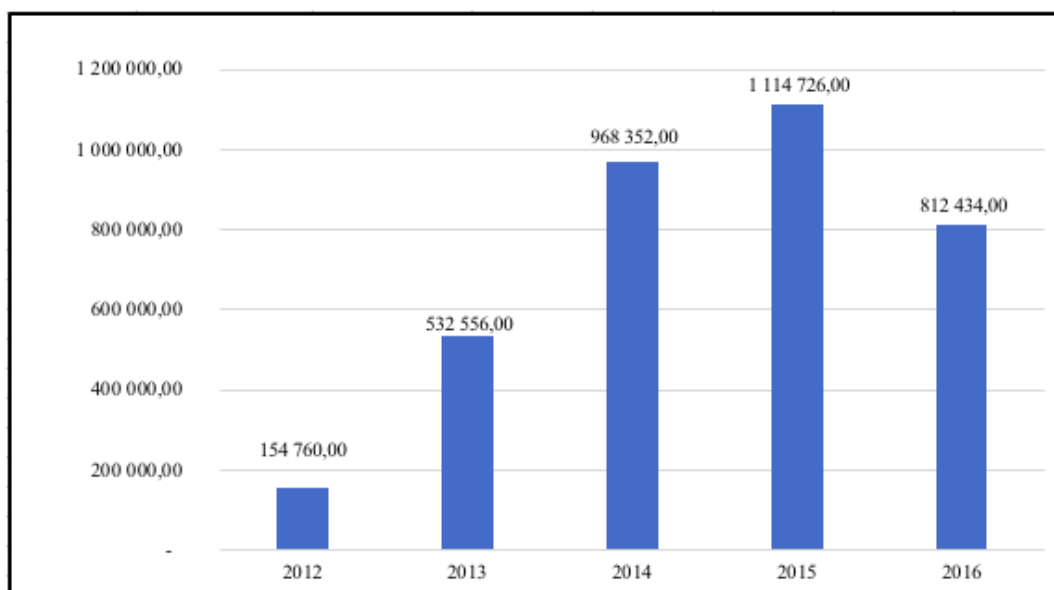
Podíl provozního výsledku hospodaření vůči bilanční sumě tržeb vykazoval mezi lety 2012 a 2015 rostoucí trend. V roce 2015 dosahoval největšího podílu a to 8,21 %. Paralelně je možno vidět, že i podíl výkonů dosahoval v roce 2015 nevyšší hodnoty, a to 106,30 %, tj. o 6,30 % více než samotná vztažná základna. V posledním sledovaném roce 2016 je evidentní pokles podílu provozního výsledku hospodaření na hodnotu -1 %, což bylo způsobeno zejména největším zaznamenaným růstem podílu provozní nákladů o necelých 24 % oproti bezmála všem minulým sledovaným obdobím. V souvislosti s tím byla v roce 2016 přidaná hodnota a také výkony na nejnižší zaznamenané hodnotě.

Finanční výsledek hospodaření dosahuje vyjma jednoho roku záporných hodnot. Pouze v roce 2015 byla hodnota podílu vůči tržbám lehce nad nulou, tj. 0,14 %. Proto můžeme konstatovat, že se finanční výsledek hospodaření podílí na tržbách minimálně.

Dále, pokud bychom se měli podívat na výsledek hospodaření za běžné účetní období při poměru vůči tržbám, můžeme zde sledovat rostoucí trend. Nejvyššího podílu dosahovala tato výkazová položka v roce 2015, kdy činila přes 8 %. Poté, tak jak bylo již zaznamenáno v ostatních položkách, v roce 2006 tento podíl klesl na hodnotu rovnající se -1,71 %. Tento propad můžeme uvést v souvislosti s poklesem výkonů, dále s růstem výkonové spotřeby, poklesem přidané hodnoty a velkým nárůstem ostatních nákladů.

## **4.2. Analýza rozdílových ukazatelů**

V této podkapitole bude analyzován čistý pracovní kapitál společnosti KOSTAL za pět po sobě jdoucích období počínaje rokem 2012.



**Obrázek 8:** Graf zobrazující vývoj ČPK v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)

Zdroj: Autorka

Obrázek č. 8 zobrazuje vývoj čistého pracovního kapitálu ve sledovaném období. Je patrné, že podnik KOSTAL CR vykazuje ve všech letech kladné hodnoty ČPK. Od roku 2012 do 2015 má čistý pracovní kapitál viditelně rostoucí charakter. V roce 2015 dosáhla hodnota svého maxima a oproti roku 2012 vzrostla o sedmi násobek. V posledním sledovaném roce je evidentní pokles ČPK.

Analýza čistého pracovního kapitálu podniku vypovídá o tom, že má podnik dostatečné množství volných finančních prostředků, KOSTAL CR disponuje tzv. „finančním polštářem“. Kladná hodnota dosahovaná po celé období vypovídá o dostatečné likviditě, podnik je tedy solventní – je schopen dostát svým závazkům. A je tedy i pro věřitele důvěryhodný.

### 4.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této kapitole práce bude provedena analýza jednotlivých poměrových ukazatelů. Následně budou hodnoty těchto ukazatelů porovnávány s průměrovými hodnotami odvětví dle klasifikace CZ-NACE, kód 29: výroba automobilů a příslušenství. Z důvodu toho, že je ve třídě 29 zahrnutá i výroba automobilů jako taková, a nejenom výroba příslušenství pro automobily, budou hodnoty složité zejména k orientaci, jak si společnost KOSTAL stojí v automobilovém průmyslu.

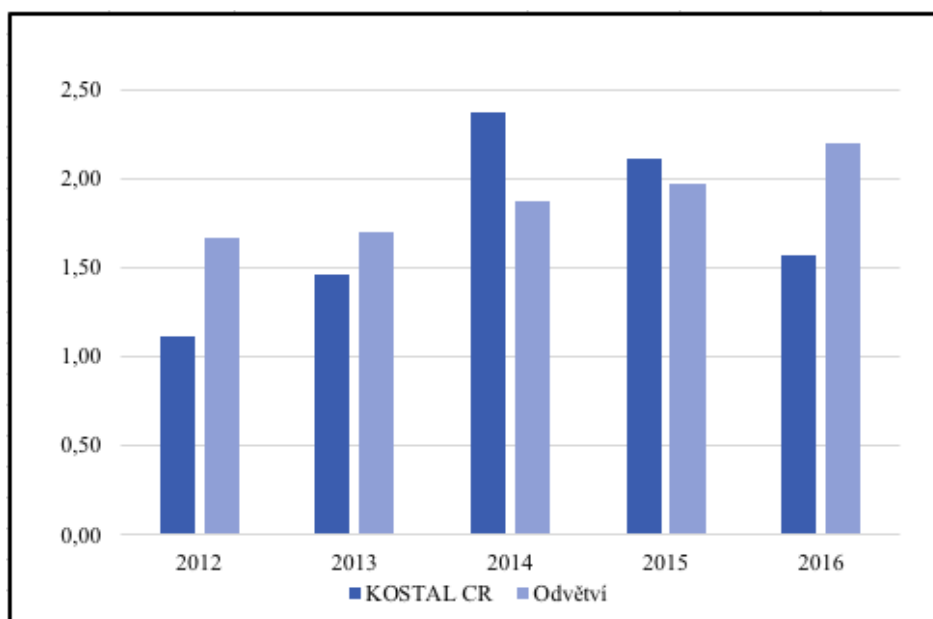
#### 4.3.1 Ukazatele likvidity

Jednoduše řečeno, ukazatele likvidity vypovídají o tom, jaké jsou schopnosti podniku uhradit své závazky. Ukazatele likvidity se od sebe navzájem liší majetkovou složkou, která má

rozdílnou likviditu, tzn. že má různě dlouhou dobu přeměnitelnosti na peněžní prostředky. V následující části bakalářské práce budou postupně analyzovány tři ukazatele likvidity, které jsou nejčastěji používané. Hovoříme o běžné, pohotové a okamžité likviditě.

### Běžná likvidita

Doporučená hodnota ukazatele běžné likvidity byla stanovena již v teoretické části, a to v intervalu od 1,5 – 2,5. Ze vzorce výpočtu je zřejmé, že tato hodnota uvádí poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobým cizím kapitálem. Níže přiložený obrázek č. 9 zobrazuje vývoj hodnoty tohoto ukazatele, včetně hodnoty průměru odvětví 29.



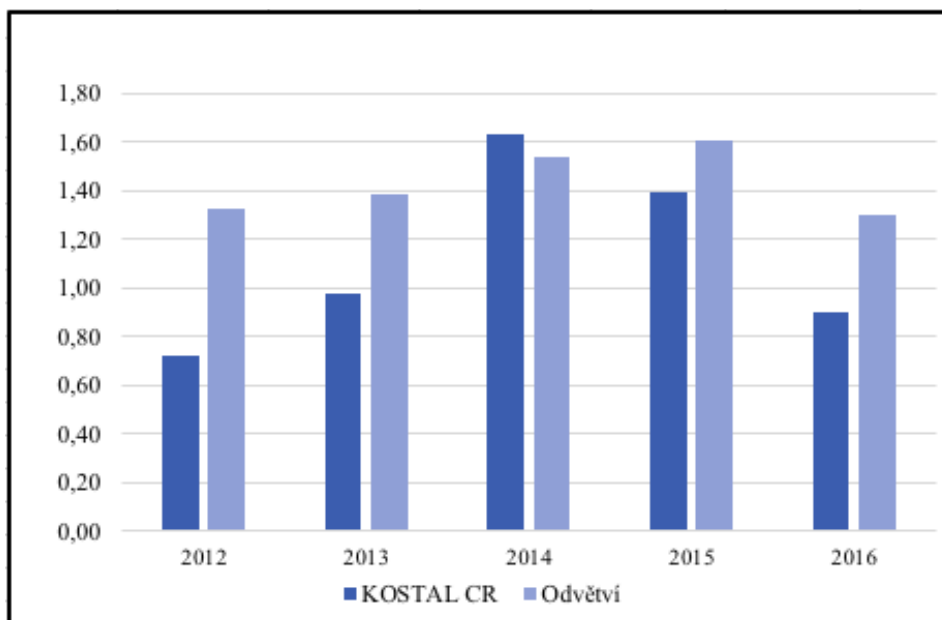
**Obrázek 9:** Graf běžné likvidity společnosti KOSTAL CR a odvětví

Zdroj: Autorka

Z uvedeného obrázku č. 9 lze vyčíst, jakých hodnot dosahovala běžná likvidita společnosti KOSTAL CR v porovnání s odvětvím mezi lety 2012 a 2016. Hodnota tohoto ukazatele podniku se nenachází v doporučeném intervalu pouze v prvním sledovaném roce, kde je běžná likvidita rovna poměru 1,12. Je vidno, že v roce 2012 se běžná likvidita podniku blíží spíše hodnotě 1 než doporučené minimální hranici. Je třeba konstatovat, že pokud zde ukazatel dosahuje hodnoty 1, dochází k rovnosti krátkodobých cizích zdrojů a oběžných aktiv. Tento poměr je velice nežádoucí a rizikový, neboť vypovídá o nízké likviditě. Dále, v letech 2013 až 2016 společnost KOSTAL CR dosahuje doporučených hodnot běžné likvidity, přesto že je trend kolísavý, a to převážně v souvislosti s nárůstem a poklesem krátkodobých cizích zdrojů. Co se týče běžné likvidity odvětví, je zřejmé, že zde jsou zachovány hranice po celé sledované období. Navíc tento ukazatel oproti KOSTAL CR vykazuje rostoucí trend. Přece jen je vhodné

doplnit, že pokud budou hodnoty běžné likvidity příliš vysoké, vypovídá to o zbytečně vysoké hodnotě ČPK a příliš drahém financování. Hodnoty běžné likvidity převyšují v roce 2014 a 2015 hodnoty odvětví.

### Pohotová likvidita



**Obrázek 10:** Graf pohotové likvidity společnosti KOSTAL CR a odvětví

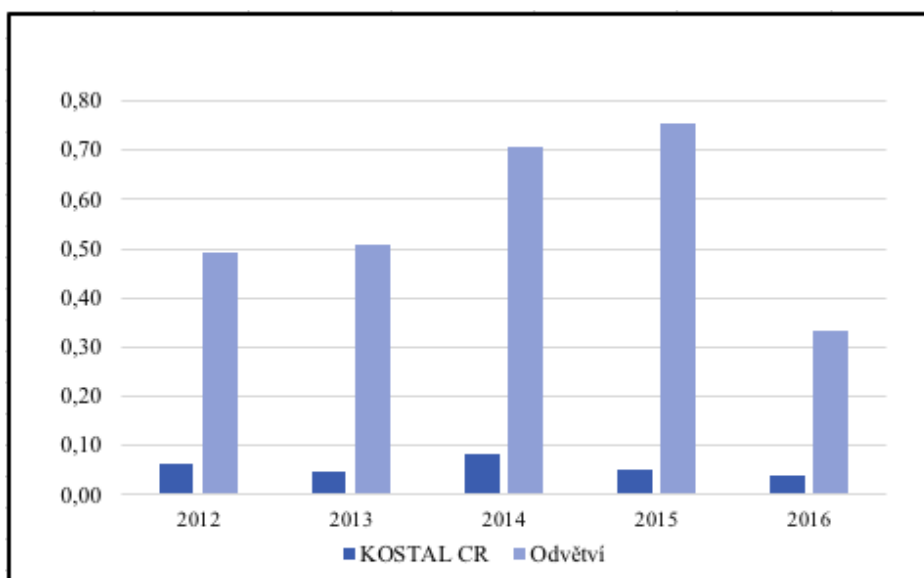
Zdroj: Autorka

Jak již bylo řečeno v teoretické části této bakalářské práce, hodnota ukazatele pohotové likvidity by měla být v rozmezí mezi hodnotami 1 a 1,5. Analyzovaný podnik tento doporučený interval splnil pouze v roce 2015, kdy byla hodnota rovna 1,4. V roce 2015 hodnota pohotové likvidity společnosti KOSTAL CR překročila doporučenou maximální hranici, což bylo způsobeno větším držením oběžných aktiv, čímž se snižuje schopnost maximalizovat zisk. V roce 2012, 2013 a 2016 se držel podnik pod hranicí jedna. V této situaci podnik není schopen dostát svým závazkům jinak než prodejem zásob. Pokud se zaměříme na odvětví, hodnoty pohotové likvidity se až na rok 2015 nacházely v doporučeném intervalu. S výjimkou roku 2014, převyšují hodnoty pohotové likvidity odvětví společnost KOSTAL CR.

### Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita, která se vyjádří podílem krátkodobého finančního majetku a krátkodobých závazků by měla dosahovat hodnoty od 0,2 do 0,5.





**Obrázek 11:** Graf okamžité likvidity společnosti KOSTAL CR a odvětví

Zdroj: Autorka

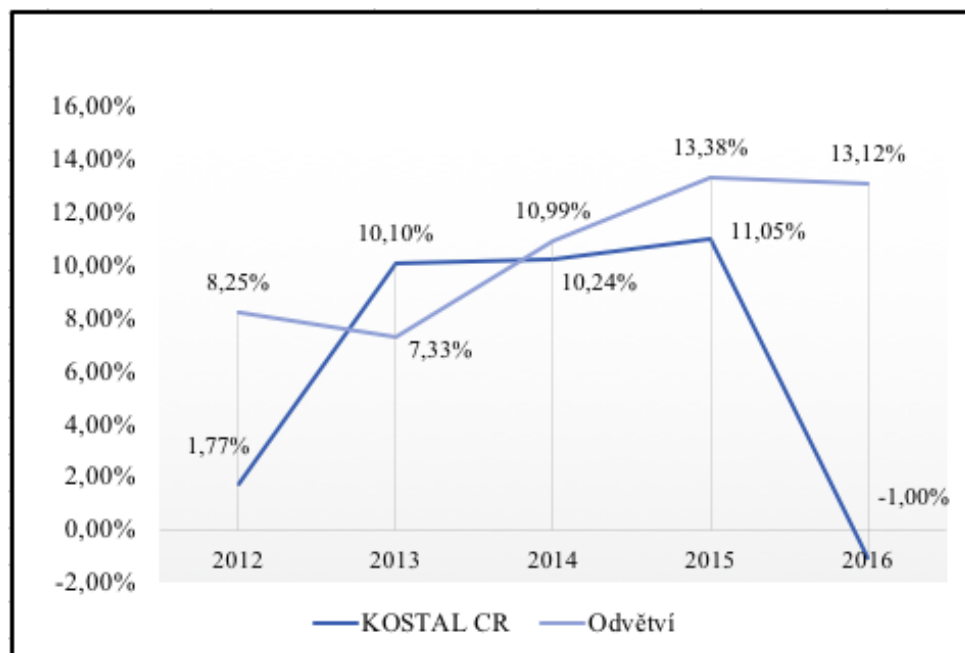
Na první pohled je evidentní, že hodnoty tohoto ukazatele společnosti KOSTAL CR jsou velice kritické. Doporučené minimální hranici se nepřibližuje. Navíc hodnoty vykazují kolísavý trend. Podnik je tedy jen obtížně schopen pokrýt krátkodobé dluhy svým krátkodobým finančním majetkem. Oproti tomu, hodnota okamžité likvidity odvětví se kromě roků 2014 a 2015 nachází v doporučeném intervalu. Období 2014 a 2015 hodnoty překračují doporučenou maximální hranici. Tento fakt může ústit v neefektivnost využívání finančních prostředků.

#### 4.3.2 Ukazatele rentability

Jak již bylo uvedeno v teoretické části této bakalářské práce, ukazatele rentability umožňují v rámci posouzení výkonosti podniku, zhodnotit, jaká je schopnost generovat zisk při užití vloženého kapitálu. V následující části práce budou vypočítány ukazatele ROA, ROE a ROS, které budou následně srovnány s hodnotami odvětví.

##### **Rentabilita celkového vloženého kapitálu (ROA)**

Ukazatel rentability celkového vloženého kapitálu (někdy označován i jako rentabilita aktiv) bude počítán se ziskem ve formě EBIT, což je hospodářský výsledek před zdaněním a po přičtení nákladových úroků. Vývoj a porovnání ukazatele ROA analyzovaného podniku a odvětví je znázorněn za pomoci následujícího obrázku č. 12.



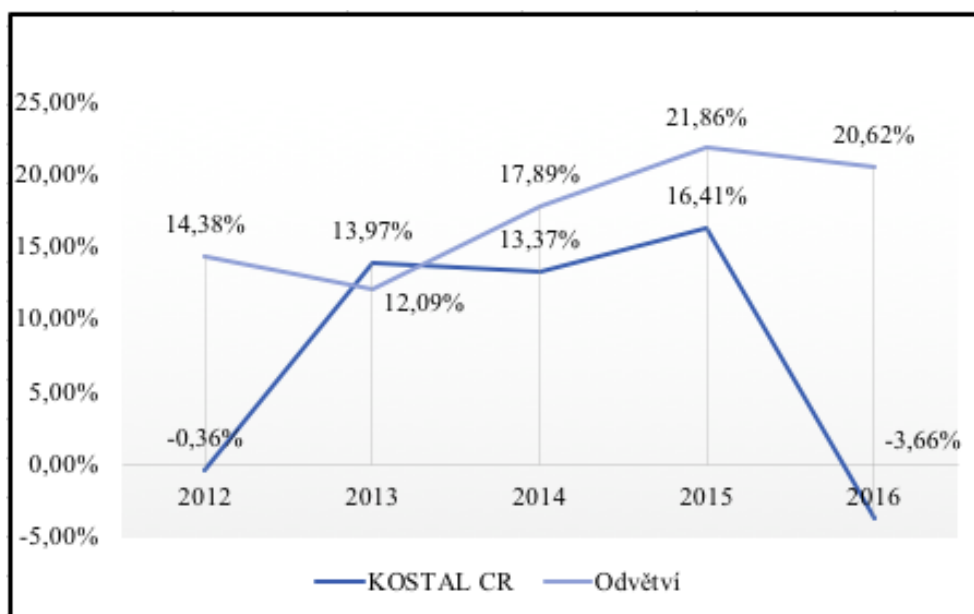
**Obrázek 12:** Graf zobrazující srovnání ukazatele ROA společnosti KOSTAL CR a odvětví

Zdroj: Autorka

Je vidno, že hodnota rentability celkového vloženého společnosti KOSTAL CR dosahuje v letech 2012 a 2016 výrazně nižších hodnot, než je průměr odvětví. V roce 2012 hodnota ROA zaznamenala nejvyšší vzrůst, a to o 8,33 %. Stejně tak v tomto roce převyšovala hodnota rentability celkového vloženého kapitálu analyzovaného podniku průměr odvětví o 2,77 procentních bodů. V následujících letech 2014 a 2015 vzrostla hodnota ROA společnosti pouze o jedno procento. Mezi lety 2015 a 2016 rentabilita celkového vloženého kapitálu analyzovaného podniku prudce klesla na konečnou hodnota -1,00 %. Při pohledu na vývoj ukazatele ROA odvětví, je evidentní rostoucí trend mezi lety 2013 a 2015. V roce 2014 ROA odvětví převyšovalo ROA podniku pouze o necelé jedno procento. V posledním sledovaném roce 2016 hodnota ukazatele celkového vloženého kapitálu odvětví mírně klesla.

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Druhým ukazatelem rentability vlastního kapitálu. Je důležitým ukazatelem pro vlastníky společnosti. Zde byl zisk brán ve formě EAT, což je čistý zisk po zdanění. Níže vložený obrázek č. 13 prezentuje vývoj ukazatele ROE analyzovaného podniku a odvětví.



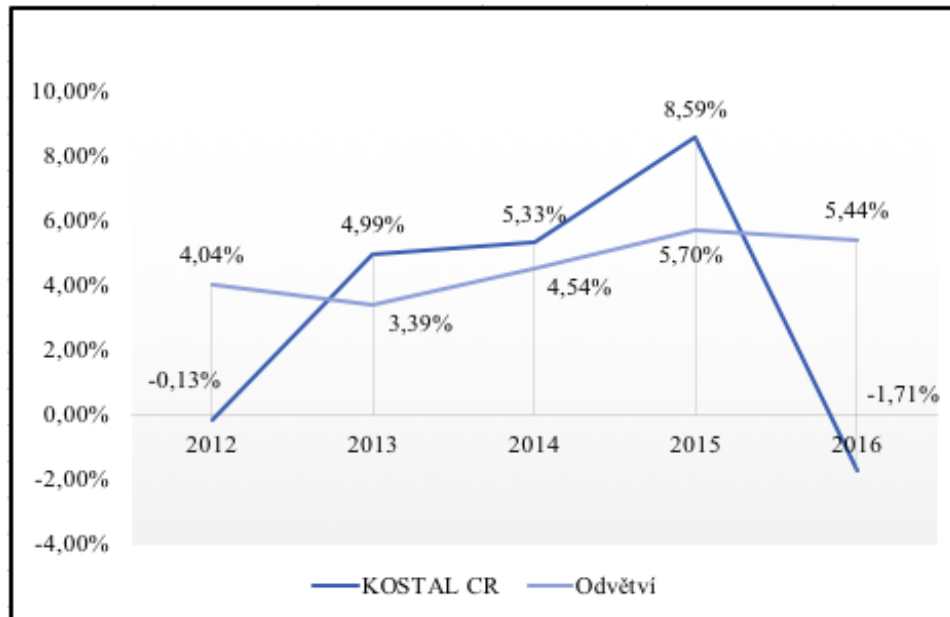
**Obrázek 13:** Graf zobrazující srovnání ukazatele ROE společnosti KOSTAL CR a odvětví

Zdroj: Autorka

Rentabilita vlastního kapitálu analyzovaného podniku byla v prvním a v posledním sledovaném období záporná. V roce 2012 dosahovala hodnoty těsně pod nulou, a to -0,36 %. V roce 2016 klesla hodnota níže na -3,66 %. Rok 2013 byl jediným rokem, kdy byla rentabilita vlastního kapitálu společnosti vyšší, než je odvětvový průměr, a to o necelé dva procentní body. V následujícím roce 2014 hodnota ROE mírně klesla oproti předchozímu období. V porovnání s odvětvím již byla nižší o 4,58 %. V roce 2015 byla hodnota sledovaného ukazatele společnosti KOSTAL CR nejvyšší za celé sledované období, je rovna 16,41 %. Ve stejném roce dosahuje i odvětví nejvyšší hodnoty ROE, a to 21,86 %. Stejně tak jako tomu bylo u ukazatele ROA, společnost KOSTAL CR stěží kopíruje vývojový trend odvětví.

### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Pro účel této bakalářské práce je posledním vybraným ukazatelem charakterizujícím výnosnost podniku rentabilita tržeb. Zisk je zde počítán v podobě EBIT. Tento ukazatel hraje velkou roli v analyzování a následném zhodnocení úspěšnosti podnikání dané společnosti, neboť vyjadřuje tzv. ziskovou marži. Za pomoci obrázku č. 14 budou prezentovány změny ukazatele ROS vybraného podniku a odvětví v rámci sledovaného období.



**Obrázek 14:** Graf zobrazující srovnání ukazatele ROS společnosti KOSTAL CR a odvětví

Zdroj: Autorka

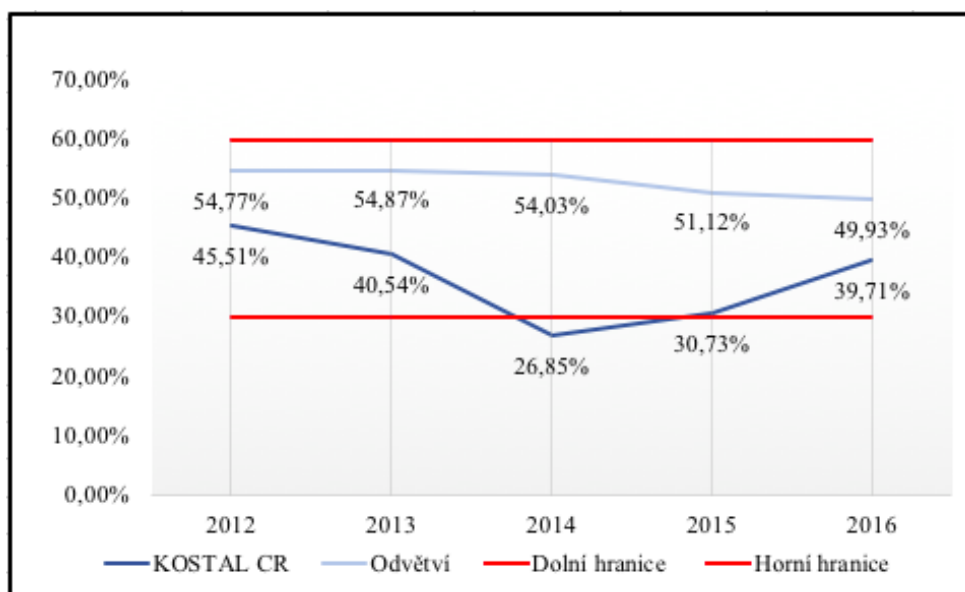
Je žádoucí, aby hodnota rentability tržeb rostla. Můžeme si povšimnout, že hodnoty ROS společnosti KOSTAL CR v letech 2012 až 2015 vykazují rostoucí trend. Hodnota ROS dosahovala v roce 2015 nejvyšší hodnoty 8,59 %, což je o necelá 3 % více než odvětvový průměr. Stejně tak v letech 2013 a 2014 hodnoty ROS vybraného podniku převyšují hodnoty odvětví. Můžeme konstatovat, že si podnik vedl v těchto letech dokonce nadprůměrně. V posledním sledovaném roce hodnota ROS firmy KOSTAL CR výrazně poklesla o -1,71 %, tj. nižší hodnota než v roce 2012. Po celé sledované období hodnoty rentability tržeb odvětví mírně oscilují kolem hodnoty 4,4 %.

#### 4.3.3 Ukazatele zadluženosti

V podkapitole ukazatele zadluženosti budou vypočteny a analyzovány následující vybrané ukazatele: celková zadluženost, koeficient samofinancování a úrokové krytí. V teoretické části bylo vysvětleno, že využití cizích zdrojů pro financování podnikových činností rozhodně neznamená neefektivnost společnosti. Určitá míra cizího kapitálu je pro podnik prospěšná a zvyšuje jeho rentabilitu. Samozřejmě je zde riziko, neboť nelze popřít skutečnost, že s rostoucím objemem cizího kapitálu roste finanční riziko.

##### Ukazatel celkové zadluženosti

Obrázek č. 15 srovnává celkovou zadluženost vybraného podniku KOSTAL CR s odvětvovým průměrem.



**Obrázek 15:** Graf porovnávací ukazatel celkové zadluženosti spol. KOSTAL CR a odvětví

Zdroj: Autorka

Tento ukazatel vyjadřuje podíl cizích zdrojů k celkovým aktivům. V grafu č. 15 jsou také vyznačeny doporučené hranice hodnoty celkové zadluženosti. V odborné literatuře se nejčastěji udává interval 30 – 60 %. Hranice se mohou mírně lišit v rámci odvětví. Je vidno, že hodnota ukazatele celkové zadluženosti odvětví osciluje kolem hodnoty 52,5 % (s odchylkou 2,5 %). Můžeme konstatovat, že se odvětví snaží udržet podíl 50:50. Celková zadluženost analyzovaného podniku vykazuje do roku 2014 klesající trend. Rok 2014 je zároveň rokem s nejnižší hodnotou tohoto ukazatele. Stalo se tak v důsledku razantního poklesu cizích zdrojů o 36 % a snížením celkových aktiv o 3 % (viz kapitola Horizontální analýza rozvahy). Od roku 2014 ukazatel celkové zadluženosti společnosti KOSTAL CR roste. Největší rozdíl mezi hodnotami ukazatele zadluženosti vybraného podniku a odvětví byl zaznamenán v roce 2014, a to o 27,18 procentních bodů. V posledním sledovaném roce 2016 byl tento rozdíl snížen na 10,22 %. Je vidno, že se analyzovaný podnik snaží přiblížit poměru zadluženosti 50:50.

### Úrokové krytí

Úrokové krytí charakterizuje zadluženost podniku z jiného hlediska než předchozí ukazatele. Míra zadluženosti je zde vyjádřena jako schopnost dané společnosti splácet úroky z úvěrů (výkazová položka nákladové úroky). Z níže přiložené tabulky č. 10 je zřejmé, že hodnoty velice kolísají. V roce 2012 až 2016 je hodnota úrokového krytí společnosti KOSTAL CR nižší než jedna, což vypovídá o nevytvoření dostatečně velkého zisku k pokrytí úroků. V ostatních letech jsou již hodnoty větší než 1. Hodnota tohoto ukazatele v roce 2015 dosahuje závratné hodnoty 2701,54. V tomto roce vykazuje KOSTAL CR nejvyšší dosažený

hospodářský výsledek v hodnotě 418 584 tis. Kč a zároveň nejnižší nákladové úroky, které činily 155 tis. Kč.

**Tabulka 10:** Vývoj ukazatele úrokového krytí společnosti KOSTAL CR

Období	2012	2013	2014	2015	2016
Úrokové krytí	0,92	7,25	16,55	2701,54	-2,01

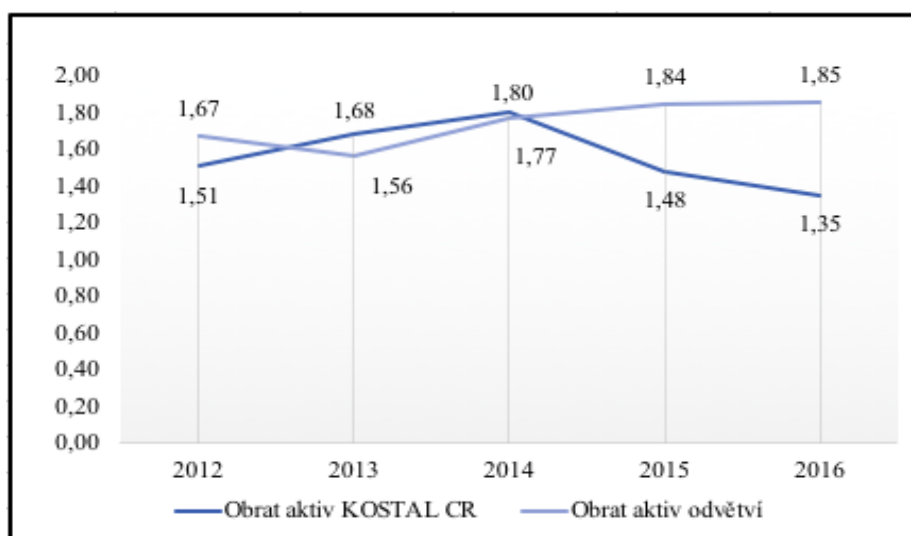
Zdroj: Autorka

#### 4.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity je možno rozdělit do dvou skupin podle způsobu výpočtu. Prvními jsou ty, které znázorňují rychlost obratu neboli počet obrátek. Podnik by měl usilovat o neustálé zvyšování hodnoty ukazatelů rychlosti obratu. Druhá skupina představuje dobu obratu, jinak řečeno počet dní, během kterých se daná obrátka uskuteční. Zde naopak usilujeme o co možná nejnižší hodnotu.

##### Ukazatel obratu aktiv

Odborná literatura uvádí jako minimální doporučenou hodnotu 1. V souvislosti s hodnotami na obrázku č. 16 lze konstatovat, že jak společnost KOSTAL CR, tak odvětví tuto minimální hranici dodrželi, což je pozitivní. Obrat aktiv odvětví mírně osciluje kolem hodnoty 1,7. Hodnota obratu aktiv firmy KOSTAL CR dosahuje v roce 2013 a 2014 vyšších hodnot než odvětví. Od roku 2014 ale vykazuje klesající trend. Nejnižší hodnota je zaznamenána v roce 2016, kdy se rovnala 1,35. Aby obrat aktiv KOSTAL CR znovu rostl a dosahoval hodnot odvětví, bylo by vhodné zaměřit se na možnosti zvyšování tržeb nebo odprodání části aktiv. [1]

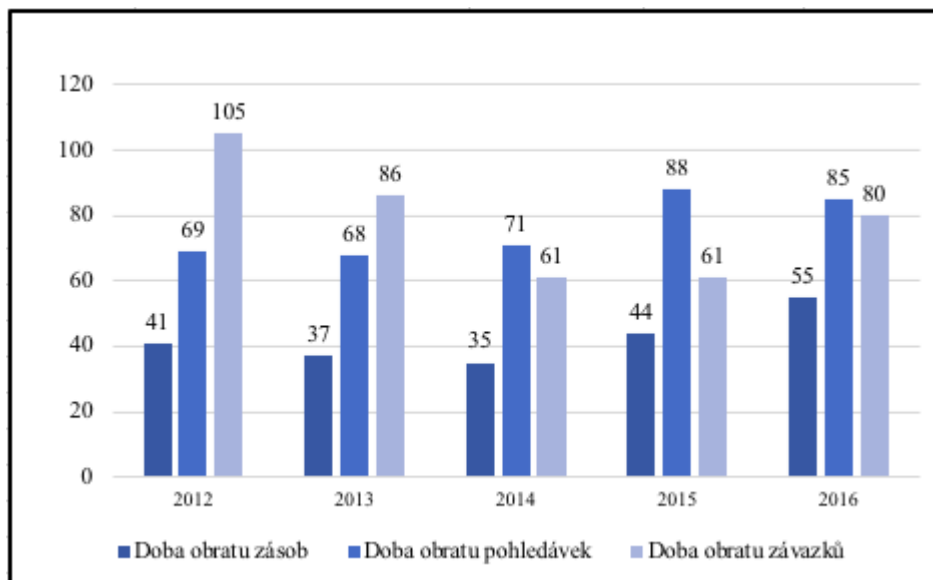


**Obrázek 16:** Graf srovnávající obrat aktiv společnosti KOSTAL CR a odvětví

Zdroj: Autorka

## Doba obratu zásob, pohledávek a závazků

Z důvodu toho, že spolu doba obratu zásob, pohledávek a závazků souvisí, jsou tyto tři ukazatele zpracovány společně a prezentovány na následujícím obrázku č. 17.



**Obrázek 17:** Graf vybraných ukazatelů doby obratu společnosti KOSTAL CR (ve dnech)

Zdroj: Autorka

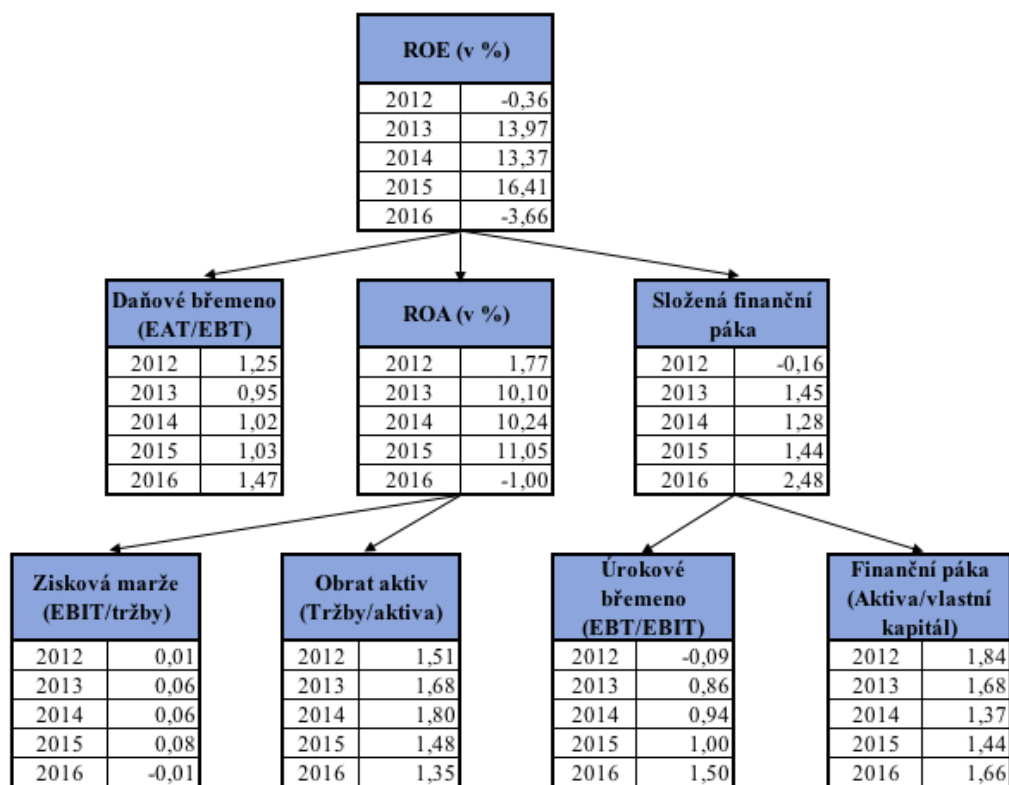
Výrobní podnik, jako je společnost KOSTAL CR, by měl nejen usilovat o nízké hodnoty doby obratu zásob, ale také o bezprostřední zajištění kontinuální výroby. Je třeba mít takový objem zásob, aby nedocházelo jednak k jejich zbytečnému držení a na druhou stranu, aby jich měl podnik dostatek pro potřebu výroby. Doba obratu zásob se zde pohybuje od 35 do 55 dní. Dále, je doporučováno, aby doba obratu závazků převyšovala dobu obratu pohledávek. V prvních dvou letech doba obratu závazků převyšovala dobu obratu pohledávek. Podnik tak dostal zapláceno za své pohledávky dříve, než splatil své závazky. Docházelo tak k finanční rovnováze. V následujících třech letech 2014 až 2016 je již doba obratu pohledávek vyšší než doba obratu závazků. Je zde riziko, že by podnik nebyl před obdržením pohledávek schopen splatit své závazky. Pokud bychom se měli podívat na trend doby obratu pohledávek a závazků, můžeme konstatovat, že je kolísavý. Při porovnání prvního sledovaného období s rokem 2016 došlo ke zvýšení doby obratu pohledávek o 16 dní. Společnost KOSTAL CR se potýká s problémem platební morálky odběratelů, neboť je velká část pohledávek z obchodních vztahů po lhůtě splatnosti. Oproti tomu doba obratu závazků klesla o 25 dní, což je hodnoceno negativně.

## 4.4 Analýza soustav ukazatelů

V této kapitole budou postupně analyzovány soustavy ukazatelů. Nejprve bude proveden pyramidový rozklad rentability DuPont vlastního kapitálu. V následující podkapitole bude poté propočten a analyzován jeden doporučený bankrotní a bonitní model.

### 4.4.1 Pyramidový rozklad rentability DuPont

V této podkapitole bude proveden pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu. Tato metoda usnadňuje identifikaci dílčích ukazatelů, které mají největší vliv na hodnotu ukazatele ROE, a to pochopitelně jak negativní, tak pozitivní. Rentabilitu vlastního kapitálu tedy rozkládáme na ukazatel daňového břemena, ziskové marže, obratu aktiv, úrokového břemena a finanční páky. Tento pyramidový rozklad ROE je vypracován na níže uvedeném obrázku č. 18.



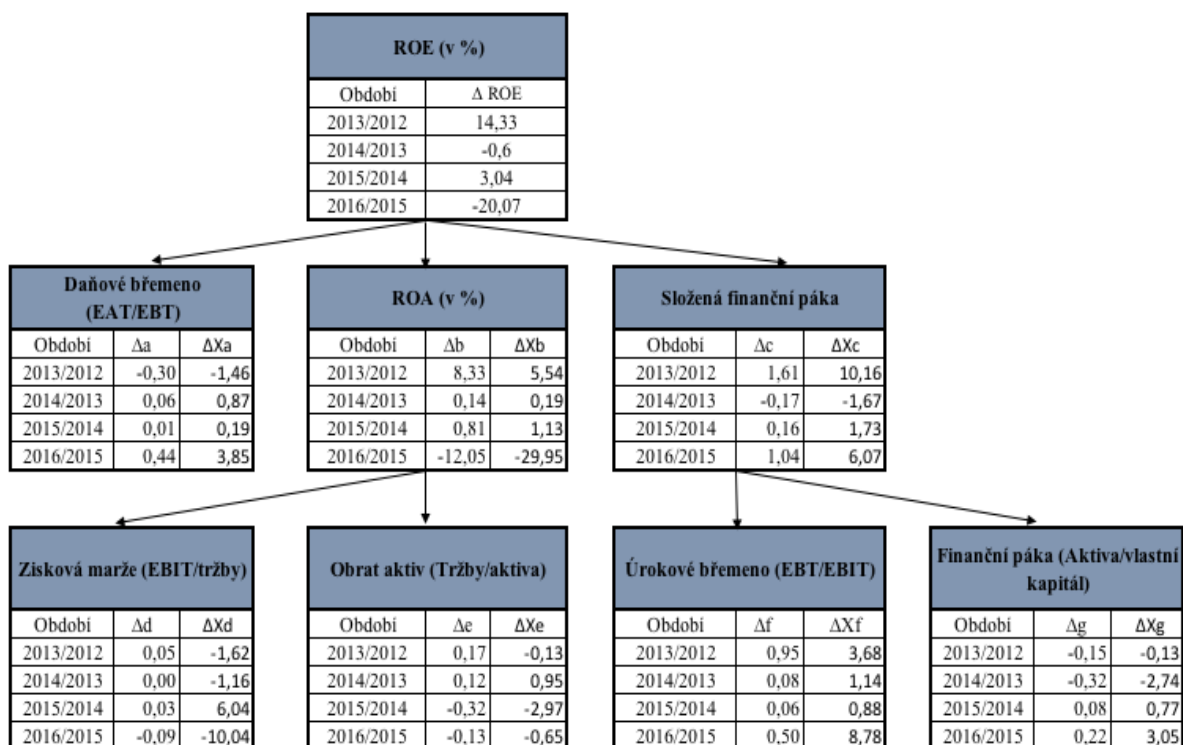
**Obrázek 18:** Pyramidový rozklad ukazatele rentability ROE společnosti KOSTAL CR

Zdroj: Autorka

Z obrázku č. 18 je vidno, že v roce 2012 až 2016 dosahuje hodnota rentability vlastního kapitálu záporných hodnot. Z tohoto důvodu nemohla být uplatněna logaritmická metoda rozkladu ROE, která je nejpřesnější. Byl proto aplikován funkcionální rozklad, který odkryje,



jakou silou (vyjádřeno v procentech) jednotlivé dílčí ukazatele ovlivňují vrcholový ukazatel. Tato metoda analyzuje vliv a souvislosti ukazatelů na rentabilitu vlastního kapitálu v rámci meziročních změn. Funkcionální rozklad rentability vlastního kapitálu je znázorněn na obrázku č. 19.



**Obrázek 19:** Funkcionální rozklad rentability vlastního kapitálu ROE

Zdroj: Autorka

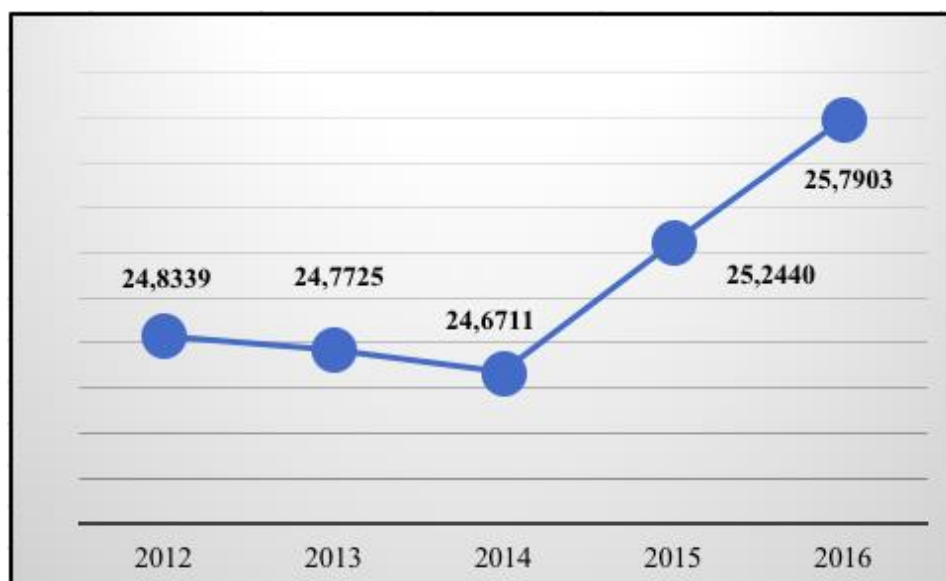
V období 2012 – 2013 vrcholný ukazatel ROE vzrostl o 14,33 %, což je zároveň největší meziroční změna. Tento růst byl ovlivněn zejména zvýšením rentability aktiv o 5,54 % a zvýšením ukazatele složené finanční páky o 10,16 %. V následujícím roce 2014 poklesl ukazatel rentability vlastního kapitálu o 0,6 %. To bylo způsobeno zejména nízkým podílem rentability aktiv, dále zvýšením daňového břemena o 0,87 %, a nakonec snížením složené finanční páky o 1,67 %. Na poklesu hodnoty ukazatele složené finanční páky se podílela finanční páka -2,74 % a úrokové břemeno 1,14 %. Klesající hodnota finanční páky mezi lety 2012 a 2014 poukazuje na skutečnost, že vlastní kapitál nabýval větších hodnot než celková aktiva. V roce 2015 ROE meziročně vzrostlo o 3,04 %. Stalo se tak vlivem zvýšení rentability aktiv o 1,13 %, a stejně tak se zvýšil podíl složené finanční páky o 1,73 %. Ukazatel ROA vzrostl zejména v důsledku zvýšení ziskové marže o 6,04 %. V souvislosti s tím lze uvést, že v roce 2015 evidujeme nejvyšší zisk v podobě EBIT (418 739 tis. Kč.). V posledním sledovaném období 2016 výrazně poklesla hodnota ROE o 20,07 %. Na toto snížení

vrcholového ukazatele měl jednoznačně největší vliv pokles rentability aktiv o necelých 30 %. Stejně tak se na snížení ROE v roce 2016 podílelo daňové břemeno svým zvýšením o 3,85 % a složená finanční páka zde vzrostla o 6,07 %. Při detailnějším pohledu lze také vyzorovat, že v roce 2016 klesla zisková marže o 10,04 %, zatímco ukazatel úrokového břemena vzrostl o 8,78 %. Výkaz zisku a ztrát v tomto roce vykazuje negativní výsledek hospodaření a nárůst nákladových úroků o 20 855 tis. Kč.

#### 4.4.2 Bankrotní a bonitní modely

V teoretické části této práce byl přiblížen bankrotní model Karase a Režňákové a bonitní model Kralickův rychlý test. Oba tyto modely budou aplikovány na vybranou společnost KOSTAL CR a následně bude za jejich pomoci zhodnocena hospodářská situace podniku.

Vzorec výpočtu indexu bankrotního modelu Karase a Režňákové byl vyjádřen v teoretické části. V níže přiloženém obrázku č. 20 je znázorněn přehled získaných hodnot během sledovaného období, tj. od roku 2012 do roku 2016.



**Obrázek 20:** Graf vývoje bankrotního indexu Karase a Režňákové během let 2012 až 2016

Zdroj: Autorka

Bankrotní model Karase a Režňákové je odlišný v několika aspektech. Co se týče prvního dosazovaného ukazatele  $X_1$  (vzorec viz kapitola 2.5.2 Bankrotní a bonitní modely), je výjimkou, že hodnota celkových aktiv je vyjádřena v jednotce [EUR]. Hodnota celkových aktiv byla převedena podle aktuálního kurzu ČNB, kde 1EUR = 25,4450Kč.

Druhým odlišným aspektem je poměrně snadný způsob interpretace dosažených hodnot indexu. Autoři zde stanovili jako hraniční (kritickou) hodnotu rovnou nule. V tomto případě,

pokud dosahuje analyzovaný podnik kladných hodnot, můžeme jej vyhodnotit jako finančně zdravý. Pro záporné hodnoty je podnik ohrožen více či méně bankrotem.

Co se týče vybraného podniku KOSTAL CR, je vidno, že hodnoty indexu dosahují ve všech sledovaných obdobích kladných hodnot. Mezi lety 2012 a 2015 vykazují velice mírný klesající trend, meziroční snížení o pouhou desetinu procenta. Od roku 2014 do roku 2016 hodnota indexu již roste. V posledním sledovaném období je zároveň zaznamenána nejvyšší hodnota, a to index = 25,79. V souvislosti s dosaženými hodnotami indexu, které se neblíží kritické hodnotě 0, konstatujeme, že společnost KOSTAL CR není ohrožena bankrotem. Nachází se v bonitní sféře, což je hodnoceno velmi kladně.

Bonitní model, za pomoci kterého v následující části zhodnotíme finanční a výnosovou situaci podniku KOSTAL CR, je ***Kralickův quick test***. V níže vložené tabulce č. 11 jsou přiloženy výpočty jednotlivých ukazatelů.

**Tabulka 11:** Výpočty Kralickova quick testu

Ukazatel		2012	2013	2014	2015	2016
Q <sub>1</sub>	Kvóta vlastního kapitálu (vlastní kapitál/aktiva)	54,5%	59,4%	73,2%	69,2%	60,3%
Q <sub>2</sub>	Doba splácení dluhu z CF (cizí kapitál/cash flow)	4,0	2,1	1,8	1,2	-6,3
Q <sub>3</sub>	Cash flow v % z tržeb (cash flow/tržby)	7,4%	11,8%	8,1%	19,1%	-4,9%
Q <sub>4</sub>	Rentabilita aktiv (EAT/celková aktiva)	1,77%	10,10%	10,24%	11,05%	-1,00%

Zdroj: Autorka

Výsledky těchto čtyř ukazatelů jsou podle hodnotící škály 1 až 5 (velmi dobrý až ohrožen insolvencí), jež je uvedena v kapitole 2.5.2, níže zpracovány v tabulce č. 12.

**Tabulka 12:** Vyhodnocení výsledků podle Kralickova quick modelu

Ukazatel		2012	2013	2014	2015	2016
Q <sub>1</sub>	Kvóta vlastního kapitálu	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Q <sub>2</sub>	Doba splácení dluhu z CF	2,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Finanční stabilita		1,50	1,00	1,00	1,00	1,00
Q <sub>3</sub>	Cash flow v % z tržeb	3,00	1,00	2,00	1,00	5,00
Q <sub>4</sub>	Rentabilita aktiv	4,00	3,00	3,00	3,00	5,00
Výnosová situace		3,50	2,00	2,50	2,00	5,00

Zdroj: Autorka

Pokud bychom se nejprve měli podívat na finanční stránku společnosti KOSTAL CR, ta dosahuje ve sledovaném období velmi dobrých hodnot. Pouze v prvním sledovaném období je aritmetický průměr prvních dvou ukazatelů roven 1,5. Můžeme tedy konstatovat, že po finanční stránce si analyzovaný podnik vede velmi dobře. Co se týče ukazatele Q<sub>1</sub>, ten je po celé sledované období konstantní, ve všech obdobích je vyhodnocen jako velmi dobrý. To poukazuje na fakt, že je firma KOSTAL CR vysoce nezávislá po finanční stránce. Dále z tabulky č. 12 lze vyčíst, že průměrná doba splácení dluhu z cash flow je rovna 1,2 roku. Je vidno, že doba splácení dluhu vykazuje klesající trend, což je velice pozitivní i z hlediska věřitelů. Pouze v roce 2016 je hodnota negativní, a to z důvodu záporného provozního cash flow.

Z hlediska výnosové situace je podnik KOSTAL CR vyhodnocen hůře. Aritmetický průměr hodnot výnosové situace za sledované období odpovídá kategorii 3, tj. pásmu šedé zóny. Podnik se může stejně tak rychle dostat do bonitní zóny tak jako do té bankrotní. Značí to určitou nejistotu a nestabilitu. Tato skutečnost je způsobena jednak ukazatelem Q<sub>3</sub>, který je v roce 2012 hodnocen jako střední, a posléze v roce 2016 nabyl nejhoršího stupně hodnocení 5, tj. ohrožen insolvenčí. Z tabulky vyplývá, že největší dopad měl na špatnou výnosovou stránku ukazatel rentability aktiv. Jeho průměrná hodnota je rovna 3,6, což můžeme slovně vyjádřit jako situaci střední až špatná.

Poslední řádek tabulky č. 12 nám zobrazuje celkovou situaci KOSTAL CR, což znamená, že je zohledněna jak výnosová tak finanční stránka. Zde nabývá celková situace v průměru velmi dobrých hodnot, a to 2,05. Proto lze na závěr konstatovat, že nehledě na nejistou výnosovou situaci, je podnik hodnocen jako zdravý – bonitní, je schopen vytvářet pro své majitele hodnotu.

## 5. DOPORUČENÍ PRO VYBRANÝ PODNIK

V praktické části této bakalářské práce byla provedena analýza jednotlivých ukazatelů, včetně zhodnocení finančního zdraví podniku na základě aplikace vybraného bankrotního a bonitního modelu. Hodnoty poměrových ukazatelů byly následně porovnávány s odvětvovým průměrem (skupina dle klasifikace CZ-NACE 29). Z finanční analýzy je zřejmé, že vybraný podnik KOSTAL CR dosahuje ve většině let sledovaného období nižších hodnot než odvětví. V posledním sledovaném roce byl zaznamenán razantní pokles hodnot ukazatelů. Jako příklad můžeme uvést rentabilitu vlastního kapitálu, která je v roce 2016 rovna -3,66 %, tj. oproti minulému období snížení o 20 %. Podobné snížení vykazují i ostatní analyzované ukazatele.

Jako návrh na zlepšení finančního zdraví společnosti KOSTAL CR, byla vybrány zlatá pravidla financování, známé také jako *bilanční pravidla financování*, jež jsou popsána v teoretické části. Ty budou v této kapitole propočítány, a dle výsledků budou navržena doporučení.

### Zlaté bilanční pravidlo

Jak společnost KOSTAL CR dodržuje zlaté bilanční pravidlo je vyhodnoceno v tabulce č. 13.

Tabulka 13: Výsledky zlatého bilančního pravidla v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)

Zlaté bilanční pravidlo	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobé zdroje	1 719 004	1 939 131	2 283 553	2 790 924	2 784 293
Dlouhodobý majetek	1 530 232	1 324 321	1 143 724	1 322 672	1 546 209
Rozdíl	188 772	614 810	1 139 829	1 468 252	1 238 084

Zdroj: Autorka

Je vidno, že ve všech sledovaných letech společnost KOSTAL CR dodržuje první zlaté pravidlo financování podniku. Podnik je bez výhrady schopen dlouhodobý majetek pokrýt dlouhodobým kapitálem, v roce 2015 dokonce i dvakrát. Při nahlédnutí do rozvahy společnosti KOSTAL CR je možné konstatovat, že dlouhodobý kapitál je zastoupen zejména vlastním kapitálem a poté rezervami. Dlouhodobé závazky tvoří oproti dvěma předchozím položkám zanedbatelný podíl.

## Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Prezentování skutečnosti, jak KOSTAL CR dodržuje zlaté pravidlo vyrovnání rizika, je zobrazeno v tabulce č. 14.

**Tabulka 14:** Zobrazení zlatého pravidla vyrovnání rizika za období 2012- 2016 (v tis. Kč)

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	2012	2013	2014	2015	2016
Cizí kapitál	1 378 902	1 253 143	802 902	1 165 070	1 668 757
Vlastní kapitál	1 650 282	1 836 490	2 187 656	2 625 078	2 532 957
Poměr CK/VK	0,84	0,68	0,37	0,44	0,66
Poměr CK/VK odvětví	1,24	1,25	1,20	1,07	1,02

Zdroj: Autorka

Jak bylo napsáno výše, vhodný poměr vlastního a cizího kapitálu se mírně mění v souvislosti s oborem podnikání. Pro srovnání hodnot, které dosahuje společnost KOSTAL CR, byl v tabulce č. 14 přiložen řádek zobrazující vývoj poměru CK/VK daného odvětví.

Na první pohled je patrné, že se odvětví pohybuje lehce nad doporučený poměr 1:1. V prvních třech letech cizí kapitál převyšuje objem vlastního kapitálu, což je hodnoceno jako rizikovější. Proto je nutné nahlédnout do kapitoly 4.3.2 Ukazatele rentability a je evidentní, že tímto způsobem docházelo ke zvyšování rentability vlastního kapitálu odvětví (zvyšování finanční páky). Zastoupení většího podílu cizího kapitálu v podniku, mělo na odvětví tedy pozitivní vliv. Z tabulky č. 14 je evidentní, že vybraný podnik KOSTAL CR nedosahuje doporučeného poměru vlastního a cizího kapitálu v žádném ze sledovaných let. V průměru je poměru CK/VK roven hodnotě 0,60. Co se odvětví týče, zde je evidována průměrná hodnota tohoto poměru 1,16.

Z tabulky č. 14 je patrné, že společnost KOSTAL CR patří k těm, které usilují o zajištění finanční stability zvyšováním objemu vlastního kapitálu. To však snižuje hodnotu finanční páky. V důsledku toho může klesat rentabilita vlastního kapitálu, nebo nemusí dosahovat vysokých hodnot. Jako doporučení se zde nabízí možnost zvýšení financování podnikových aktivit prostřednictvím cizích zdrojů. Tímto způsobem by se mohla rentabilita podniku zvyšovat a dostat se ze záporných hodnot rentability vlastního kapitálu, celkového vloženého kapitálu a tržeb, které podnik vykazoval v roce 2016.

## Zlaté pari pravidlo

Následující tabulka č. 15 zobrazuje, zda vlastní kapitál společnosti KOSTAL CR převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku či nikoliv.

**Tabulka 15:** Zlaté pari pravidlo v období 2012 - 2016 (v tis. Kč)

Zlaté pari pravidlo	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	1 530 232	1 324 321	1 143 724	1 322 672	1 546 209
Vlastní kapitál	1 650 282	1 836 490	2 187 656	2 625 078	2 532 957
Přebytek VK	120 050	512 169	1 043 932	1 302 406	986 748

Zdroj: Autorka

Tabulka č. 15 poukazuje na skutečnost, že vybraný podnik vytváří po celou dobu sledovaného období větší objem vlastního kapitálu, než je potřeba pro pokrytí dlouhodobého majetku. To odráží fakt, že má společnost prostor pro investice. Z rozvahy jsme již dříve konstatovali, že KOSTAL CR investuje do vývoje a výzkumu týkající se automobilového průmyslu. Přesto ale je držení velké výše vlastního kapitálu nákladné a tím tedy nevhodné. Není zde zbývající prostor pro zvyšování rentability vlastního kapitálu. Je třeba, aby podnik měl dostatečně velký vlastní kapitál, který je dostatečně schopen pokrýt dlouhodobý majetek, přesto ale by zde měl být prostor pro financování cizími zdroji a tím potenciální zvyšování ROE. Nižší objem vlastního kapitálu je navíc spojen s nižšími náklady a tedy vyšší hospodárností.

### Zlaté růstové pravidlo

Dodržování zlatého růstového pravidla bude znázorněno níže v tabulce č. 16.

**Tabulka 16:** Zlaté růstové pravidlo za období 2012 - 2016 (v tis. Kč)

Zlaté růstové pravidlo	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	4 648 919	5 146 108	5 487 711	5 014 133	5 414 647
Dlouhodobý majetek	1 530 232	1 324 321	1 143 724	1 322 672	1 546 209
Tempo růstu tržeb	-	1,11	1,07	0,91	1,08
Tempo růstu investic	-	0,87	0,86	1,16	1,17

Zdroj: Autorka

Tempo růstu investic bylo vyjádřeno za pomoci dlouhodobého majetku. Z tabulky č. 16 je patrné, že v letech 2013 a 2014 společnost KOSTAL CR dodržuje výše popsané zlaté růstové pravidlo. Zatímco investice se snížily v roce 2013 o 13 % a v roce 2014 o 14 %, tempo růstu tržeb vykazovalo meziroční rostoucí trend, postupně o 11 % a 7 %. V následujících dvou letech se situace obrátila. V roce 2015 eviduje podnik KOSTAL CR snížení tempa růstu tržeb o 9 %, což bylo způsobeno převodem podnikání do bulharské společnosti. Investice v tomto roce vzrostly o 16 %. Společnost dále zvyšovala investice do výzkumu a vývoje pro projekty skupiny VW, Ford, Audi aj. V posledním sledovaném roce 2016 již tempo růstu tržeb vzrostlo o 8 %. Přesto byl růst investic silnější, je zřejmý meziroční růst o 17 %. Ve výroční zprávě 2016

KOSTAL CR jsou ale tyto vysoké investice odůvodněny následovně. V roce 2017 je automobilový průmysl připraven na velké změny. Čtvrtina automobilových výrobců považuje již dnes za běžné vybavení bezdrátové Wi-Fi připojení, parkovací kamery a jiné inovativní technologie. To, co bývalo před rokem luxusem, je nyní nazýváno standardem. Je poptávka po alternativních pohonných hmotách a odlehčených materiálech. Celý automobilový průmysl se zkrátka mění. Inovační přístup je nanejvýš žádaný, a proto společnost KOSTAL CR v roce 2014 a 2015 nedodrží zlaté růstové pravidlo. Doporučením je samozřejmě zvyšovat tempo růstu tržeb, aby již nedošlo ke klesajícímu trendu. Přesto je ale žádoucí, aby vybraný podnik dále investoval do výzkumu a vývoje a byl tak připraven na veškeré změny v automobilovém průmyslu



## ZÁVĚR

Cílem bakalářské práce s názvem „Finanční stabilita výrobního podniku“ bylo posouzení finanční stability a výkonnosti vybraného podniku za pomoci metod a ukazatelů finanční analýzy. Výstupem práce je poté identifikace silných a slabých stránek podniku, na základě kterých jsou v závěru navržena doporučení na zlepšení finančního zdraví podniku.

Pro účel vypracování této práce byl vybrán výrobní podnik KOSTAL CR, jež je součástí společnosti KOSTAL s dlouholetou tradicí. Z výpisu z obchodního rejstříku bylo vidno, že hlavní činnost analyzovaného podniku je výroba a vývoj elektronických a elektromechanických automobilových dílů, jako například podvolantové moduly.

První část práce byla věnována teoretickému pojetí finanční analýzy. Byly zde vysvětleny základní pilíře finanční analýzy, včetně metod a ukazatelů, které byly v druhé části využity v praxi. Jedna kapitola byla samozřejmě věnována popisu účetních výkazů, neboť právě ty představují zdroj informací pro zpracování finanční analýzy. Mnoho autorů odborné literatury, ze které tato práce čerpá, se ale shoduje na tom, že pro správné vyhodnocení výsledků finanční analýzy musíme brát na vědomí veškeré souvztažnosti – ekonomickou situaci země, politické dění, aj.

V praktické části byly získané poznatky a znalosti využity v praxi. Zdrojem pro výpočet ukazatelů byly účetní výkazy společnosti KOSTAL CR (rozvaha a výkaz zisku a ztráty) za období od roku 2012 do 2016, tedy pět po sobě jdoucích období. Výsledky jsou porovnávány s průměrem odvětví, dle klasifikace ekonomických činností je analyzovaným odvětvím skupina pod kódem 29: Výroba motorových vozidel. Data byla převzata z Ministerstva obchodu a průmyslu, jež vydává každoročně soubor finanční analýzy podnikové sféry. [24]

Postupně byla zpracována horizontální a vertikální analýza rozvahy, jež zobrazila vývoj jednotlivých složek majetku a kapitálu. Poté byl stejným způsobem analyzován výkaz zisku a ztráty. Zde byl sledován vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v souvislosti s náklady. Poté byla provedena analýza za pomoci rozdílových ukazatelů, a to čistého pracovního kapitálu. Ten dosahoval ve všech sledovaných letech kladných hodnot, což vypovídá o faktu, že KOSTAL CR disponuje volnými finančními prostředky. Následně byly aplikovány jednotlivé poměrové ukazatele z oblastí likvidity, rentability, zadluženosti a aktivity. Dosažené hodnoty byly interpretovány v souvislosti s průměrnými výsledky odvětví. V oblasti likvidity KOSTAL CR nedosahuje jak doporučených hodnot, tak průměru odvětví. Stejně tak je hodnocen i ukazatel rentability vlastního kapitálu a aktiv, neboť jejich

hodnota je pouze v roce 2012 vyšší než průměr odvětví. Oproti tomu ukazatel rentability tržeb dosahoval v období 2013 – 2015 znatelně vyšších hodnot než průměr odvětví. V oblasti zadluženosti bylo zjištěno, že vybraná obchodní společnost využívá méně cizích zdrojů k financování svých aktivit, než je zvykem v odvětví. Co se týče ukazatele aktivity, od roku 2014 klesá hodnota obrátu aktiv. Následovala analýza soustav ukazatelů. Zde byl nejprve rozložen a propočítán funkcionální metodou ukazatel rentability vlastního kapitálu na několik dílčích ukazatelů. Byla sledována vzájemná propojenost těchto jednotlivých ukazatelů s vrcholovým ukazatelem ROE. Výsledkem byla identifikace a interpretace těch dílčích ukazatelů, jež mají výrazný vliv (jak negativní, tak pozitivní) na ukazatel rentability vlastního kapitálu. Bylo zjištěno, že vybraná obchodní společnost neefektivně využívá finanční páku, neboť při nízké zadluženosti rentabilita aktiv nepřevyšují hodnotu ROE. Také byla identifikována poměrně slabá stránka v oblasti likvidity s čímž souvisí i fakt, že v roce 2016 výrazně stouply závazky po lhůtě splatnosti. KOSTAL CR má také dlouhodobý problém s platební morálkou odběratelů, a tedy s pohledávkami po lhůtě splatnosti. V závěru praktické části byl podnik KOSTAL CR zhodnocen na základě bankrotního modelu Karase a Režňákové a bonitního modelu Kralicková Quick testu.

Vyhodnocením a zároveň shrnutím finanční stability podniku může být zodpovězení následujících otázek:

1) Má zadluženost podniku v souvislosti s finanční pákou vliv na zvyšování rentability vlastního kapitálu?

Zadluženost vybrané společnosti je nejnižší v roce 2014, a to necelých 27 %. V tomto roce je hodnota rentability vlastního kapitálu 13,37 %. Z obrázku č. 14, jež zobrazuje vývoj ROE společnosti KOSTAL CR a odvětví, je ale patrné, že i při nízké zadluženosti se hodnota rentability vlastního kapitálu nijak razantně nezvyšuje. Oproti předchozímu roku dokonce poklesla o necelé 0,5 %. Pokud bychom měli tuto skutečnost uvést v souvislosti s finanční pákou, je známo, že ta zvyšuje výkonnost podniku pouze v případě, že hodnota ukazatele ROA dosahuje vyšších hodnot než ukazatel ROE. Z obrázků č. 12 a č. 13 lze vyčíst, že ROA převyšuje ROE pouze v roce 2012 a 2016. V těchto letech vykazuje ukazatel celkové zadluženosti podniku největších hodnot. Z výše uvedeného je možno konstatovat, že obchodní společnost KOSTAL CR neefektivně nakládá s vlastním a cizím kapitálem, neboť vykazovaná nízká zadluženost snižuje rentabilitu vlastního kapitálu.

2) Je společnost KOSTAL CR schopná splácet své závazky?

Obrázek č. 10 představuje vývoj běžné likvidity podniku a odvětví. Zatímco hodnoty odvětví se skutečně pohybují v doporučeném intervalu 1,5 – 2,5, vybraný podnik se nad doporučenou minimální hranici nikdy nedostal. Spíše se blíží hodnotě 1, jež je velice riziková. Vypovídá o tom, že jsou krátkodobé cizí zdroje v rovnosti s oběžnými aktivy. Tento poměr vypovídá o velice nízké likviditě a potenciálních problémech se splácením svých závazků. Nižších hodnot, než je doporučená minimální hranice dosahuje KOSTAL CR i svou pohotovou a okamžitou likviditou. Po detailnějším shlednutí příloh k účetním výkazům je nutné konstatovat, že v roce 2016 výrazně vzrostly závazky po lhůtě splatnosti z 78 tis. Kč na 119 147 tis. Kč. V prvních třech sledovaných letech se hodnota závazků po lhůtě splatnosti pohybovala kolem částky 56 tis. Kč. Co se týče pohledávek po lhůtě splatnosti, ty v roce 2016 stejně tak vzrostly, a to z 69 tis. Kč na 120 tis. Kč. V předchozích letech dosahovaly v průměru dosahovaly hodnoty 180 tis. Kč. KOSTAL CR má tedy výrazný problém splácet včas své závazky, což je způsobeno jak velkým objemem pohledávek po lhůtě splatnosti, tak nízkou hodnotou ukazatele likvidity.

3) Hrozí společnosti ve sledovaném období bankrot?

Zda je podnik ohrožen bankrotem bylo hodnoceno prostřednictvím relativně nového bankrotního modelu Karase a Řežňákové. Společnost KOSTAL CR se v žádném ze sledovaného období neblíží kritické hodnotě 0, či nedosahuje záporných hodnot, jež by indikovaly ohrožení bankrotem.

4) Jaké je finanční zdraví analyzovaného podniku KOSTAL CR?

Finanční zdraví podniku je vyhodnoceno jako dobré. Výpočet bonitního modelu – Kralickova quick testu ukázal, že celková situace (jak po stránce finanční stability, tak výkonnosti) odpovídá hodnocení „velmi dobrý“ až „dobrý“. Největší negativní dopad na finanční zdraví má zejména rentabilita vlastního kapitálu a aktiv, jež zaznamenala v posledním sledovaném roce výrazný propad. Stalo se tam v důsledku záporného výsledku hospodaření.

Dále byly vytvořeny návrhy na zlepšení finanční stability podniku na základě vyhodnocení toho, nakolik podnik dodržuje tzv. bilanční pravidla. Jejich pokus o dodržení, zejména co se týče finanční páky, by mohl vést ke zvýšení rentability vlastního kapitálu a dosažení lepších výsledků jak v oblasti finanční stability, tak výkonnosti. Také se doporučuje zvyšování podílu tržeb. V poslední řadě by se měl KOSTAL CR zaměřit na oblast likvidity, neboť ta byla finanční analýzou identifikována jako slabá.

Lze konstatovat, že cíl práce byl tímto naplněn. Byla provedena finanční analýza vybraného podniku, jež odhalila slabá místa podniku, a stejně tak vyzdvihla silné stránky. Podnik byl srovnán s průměrem odvětví, jelikož v době rivality a konkurence je zapotřebí, aby pro úplnou interpretaci dosažených výsledků, byl vybraný podnik srovnáván s průměrem odvětví. Ve finále této bakalářské práce bylo posléze navrženo doporučení na zlepšení finančního stavu a výkonnosti společnosti KOSTAL CR.

# POUŽITÁ LITERATURA

## Monografie

- [1] BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. 2., dopl. vyd. Praha: Management Press, 1996, 159. ISBN 80-85603-80-2.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [3] KARAS M., REŽŇÁKOVÁ M. *Možnosti využití bankrotního modelu k měření úvěrového rizika podniku*. Sborník z konference Hradecké ekonomické dny 2014. Hradec: Univerzita Hradec Králové, 435-442 s. ISBN 978-80-7435-366-6
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem* [CD-ROM]. V Praze: C.H. Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance* [CD-ROM]. 2., přeprac. a rozš. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2007, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [6] KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [7] KOVANICOVÁ, Dana. *Abeceda účetních znalostí pro každého*. 20., aktualiz. vyd. Praha: Bova Polygon, 2012, 412 s. ISBN 978-80-7273-169-5.
- [8] KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. Díl 1, Jak porozumět účetním výkazům. Praha: Polygon, 1995. ISBN 80-901778-4-0.
- [9] KUBĚNKA, Michal. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015, 88 s. ISBN 978-80-7395-890-9.
- [10] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, 2015, 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [11] NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002, 215 s. ISBN 80-247-0125-1.
- [12] PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2012, 250 s. ISBN 978-80-86730-89-9.
- [13] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010, 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [14] SEDLÁČEK, Jaroslav, Eva HÝBLOVÁ, Zuzana KRÍŽOVÁ a Petr VALOUCH. *Finanční účetnictví*. 2. přepracované vydání. Brno: Masarykova univerzita, 2012, 240 s. ISBN 978-80-210-5832-3.

- [15] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [16] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, 220 s. ISBN 80-7226-562-8
- [17] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy: účetní výkazy a co v nich najdeme, způsoby financování podniku, řízení zásob, pohledávek, závazků a cash flow, investice a jejich efektivita, finanční analýza a poměrové ukazatele*. Praha: Grada, 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- [18] SŮVOVÁ, Helena. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999, 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- [19] VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku: základní zdroje podniku, finanční analýza, oběžný majetek, plánování, zdroje a formy financování, investiční rozhodování, hospodářský výsledek, oceňování podniku*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [20] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.
- [21] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada, 1996. 455 s. ISBN 80-7169-211-5.

#### Internetové zdroje

- [22] Český statistický úřad: *Registr ekonomických subjektů* [online]. Poslední změna 09.02.2018 [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/res/registr\\_ekonomickyh\\_subjektu](https://www.czso.cz/csu/res/registr_ekonomickyh_subjektu)
- [23] *Kostal: O společnosti* [online]. 2016 [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <http://www.kostal.cz/a/o-spolecnosti/index.html>
- [24] *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Zpracovatelský průmysl* [online]. ©2005-2018, 09.02.2018 [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/>
- [25] *Or.justice: Veřejný rejstřík a sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, © 2012-2015. Poslední změna 12.4.2018 06:38 [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=596831&typ=UPLNY>

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha A: Rozvaha KOSTAL CR v letech 2012 – 2016 (v tis. Kč) .....	80
Příloha B: Výkaz zisku a ztrát KOSTAL CR v letech 2012 – 2016 (v tis. Kč).....	81

## Příloha A: Rozvaha KOSTAL CR v letech 2012 – 2016 (v tis. Kč)

Položka		2012	2013	2014	2015	2016
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>3 029 867</b>	<b>3 091 309</b>	<b>2 990 558</b>	<b>3 790 735</b>	<b>4 202 319</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	1 530 232	1 324 321	1 143 724	1 322 672	1 546 209
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	505 147	387 548	253 611	370 062	479 196
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	501 720	383 527	246 196	364 484	470 745
3.	Software	3 421	3 040	4 635	5 578	8 451
4.	Ocenitelná práva	6	0	0	0	8 451
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	1 025 085	936 773	890 113	952 610	1 067 013
1.	Pozemky	16 667	16 677	16 667	16 667	16 667
2.	Stavby	268 643	258 982	258 556	257 098	256 256
3.	Samostatné movité věci a soubory mov.věcí	632 739	524 080	460 615	471 268	472 768
7.	Nedokončený DHM	104 630	135 902	149 837	202 672	321 322
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	2 406	1 142	4 438	4 905	17 119
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	1 464 940	1 683 058	1 675 357	2 113 932	2 229 855
C.I.	Zásoby	519 847	551 582	520 237	707 659	951 976
1.	Materiál	372 910	325 459	352 221	248 028	369 264
2.	Nedokončená výroba a polotovary	38 185	90 998	56 840	330 428	465 989
3.	Výrobky	108 752	135 125	11 176	129 503	116 723
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	3 963	0	7 607	1 008
C.III.	Krátkodobé pohledávky	860 340	1 073 009	1 096 048	1 345 489	1 218 435
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	803 190	927 038	1 066 603	812 165	1 132 706
2.	Pohledávky-ovládaná nebo ovládající os.	32 636	89 446	0	445 456	0
6.	Stát-daňové pohledávky	23 302	43 714	21 453	65 139	69 658
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 046	12 746	6 969	22 398	15 953
9.	Jiné pohledávky	166	65	1 023	331	118
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	84 753	54 504	59 072	52 877	58 436
1.	Peníze	378	291	356	341	368
2.	Účty v bankách	84 375	54 213	58 716	52 536	58 068
D.I.	Časové rozlišení aktiv	34 695	83 930	171 477	354 131	426 255
1.	Náklady příštích období	30 338	81 053	171 477	354 131	426 255
2.	Příjmy příštích období	4 357	2 877	0	0	0
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>3 029 867</b>	<b>3 091 309</b>	<b>2 990 558</b>	<b>3 790 735</b>	<b>4 202 319</b>
A.	Vlastní kapitál	1 650 282	1 836 490	2 187 656	2 625 078	2 532 957
A.I.	Základní kapitál	210 000	210 000	210 000	210 000	210 000
1.	Základní kapitál	210 000	210 000	210 000	210 000	210 000
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	0	-70 340	-11 591	-4 825	-4 266
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění maj. a záv.	0	-70 340	-11 591	-4 825	-4 266
A.III.	Rez. Fond, nedělít. f. a ostatní f. ze zisku	21 000	21 000	21 000	21 000	21 000
1.	Zákon. Rezer. f./Nedělitelný fond	21 000	21 000	21 000	21 000	21 000
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	1 425 270	1 419 282	1 675 830	1 968 247	2 398 903
1.	Nerozdělený zisk minulých let	1 425 270	1 419 282	1 675 830	1 968 247	2 398 903
A.V.	Výsledek hospod. běžného účet. období	-5 987	256 548	292 417	430 656	-92 678
B.	Cizí zdroje	1 378 902	1 253 143	802 902	1 165 070	1 668 757
B.I.	Rezervy	68 722	102 641	92 998	165 846	231 403
4.	Ostatní rezervy	68 722	102 641	92 998	165 846	231 403
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0	2 899	0	19 933
B.III.	Krátkodobé závazky	1 310 180	1 150 502	707 005	999 206	1 417 421
1.	Závazky z obchodních vztahů	498 758	603 982	531 845	879 225	676 549
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	753 803	384 041	29 283	0	375 442
5.	Závazky k zaměstnancům	25 233	24 701	5 459	25 749	26 876
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	13 658	13 489	14 191	14 150	15 011
7.	Stát-daňové závazky a dotace	3 773	4 004	4 204	4 478	4 605
10.	Dohadné účty pasivní	14 955	33 445	87 713	69 647	313 678
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
C.I.	Časové rozlišení	683	1 676	0	587	605
1.	Výdaje příštích období	0	1 676	0	587	605
2.	Výnosy příštích období	683	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů KOSTAL CR dle [25]



**Příloha B: Výkaz zisku a ztrát KOSTAL CR v letech 2012 – 2016 (v tis. Kč)**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Obchodní marže</b>	0	0	0	0	0
<b>Výkony</b>	4 803 570	5 383 960	5 607 443	5 330 089	5 201 663
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	4 648 919	5 146 108	5 487 711	5 014 133	5 414 647
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	-5 756	79 899	-14 671	315 956	-173 441
3. Aktivace	160 419	157 953	134 403	0	-39 543
<b>Výkonová spotřeba</b>	3 918 653	4 159 846	4 519 724	4 262 072	4 766 529
1. Spotřeba materiálu a energie	3 426 416	3 589 046	3 772 827	3 543 703	3 805 438
2. Služby	492 237	570 800	746 897	718 369	961 091
<b>Přidaná hodnota</b>	884 917	1 224 114	1 087 719	1 068 017	435 134
<b>Osobní náklady</b>	567 510	547 963	553 025	556 426	580 607
1. Mzdové náklad	413 215	398 687	404 135	406 648	425 437
3. Náklady na soc. zab. a zdrav. pojištění	136 180	131 467	133 377	134 445	140 571
4. Sociální náklady	18 115	17 809	15 513	15 333	14 599
Daně a poplatky	687	563	717	714	780
Odpisy DHM a DNM	433 632	431 147	382 382	325 673	340 779
Tržby z prodeje DM a materiálu	898 295	1 030 089	1 879 333	1 664 965	1 328 972
Zůstatková cena prodaného DM a materiálu	768 690	859 224	1 663 860	1 400 291	1 232 347
Změna stavu rezerv a opravných položek	-20 749	53 182	7 987	57 929	0
Ostatní provozní výnosy	36 026	35 281	54 012	56 918	45 169
Ostatní provozní náklady	49 491	50 394	31 328	37 131	1 323 393
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	18 977	346 511	381 765	411 736	-53 958
Výnosové úroky	1 391	4 517	10 594	12 291	9 122
Nákladové úroky	58 522	43 074	18 510	155	21 010
Ostatní finanční výnosy	171 408	131 912	50 890	51 316	17 317
Ostatní finanční náklady	138 045	170 781	136 962	56 604	14 708
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-23 765	-77 426	-93 988	6 848	-9 283
Daň z příjmu za běžnou činnost	1 197	12 537	4 640	-12 072	29 437
1. splatná	1 197	0	2 279	21	2 029
2. odložená	0	12 537	-6 919	-12 093	27 408
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	-5 988	265 548	292 417	430 656	0
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	-5 988	256 548	292 417	430 656	-92 678
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	-4 791	269 085	287 777	418 584	-63 241

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů KOSTAL CR dle [25]