

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní**

Finanční analýza vybraného podniku

Bc. Jana Antlová

**Diplomová práce
2018**

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

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Jana Antlová**
Osobní číslo: **E16966**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Finanční analýza vybraného podniku**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

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

Cílem práce je vypracování finanční analýzy vybraného podniku a navržení vhodných řešení případných odhalených slabých stránek. Výsledky provedené analýzy budou komparovány s daným odvětvím.

Osnova:

- Pojem finanční analýza.
- Metody finanční analýzy.
- Charakteristika vybraného podniku.
- Provedení finanční analýzy podniku a návrh řešení odhalených nedostatků.
- Komparace výsledků analýzy podniku s daným odvětvím.
- Formulace závěrů.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

GIBSON, H., CH. Financial Reporting and Analysis. 13st ed. Hampshire: CENGAGE Learning, 2012. 688 p. ISBN 978-1133188797

HIGGINS, R., C. Analysis for Financial Management. 11 rev. ed. Singapore: McGraw-Hill Education, 2015. 464 p. ISBN 978-0077861780


KUBÍČKOVÁ, D., JINDŘICHOVSKÁ, I. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4.aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8

SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6

VOCHOZKA, M. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vydání. Praha: Grada, 2011. 248 s. ISBN: 978-80-247-3647-1

Vedoucí diplomové práce:


Ing. Michal Kuběnka, Ph.D.


Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: 1. září 2017

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2018


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

L.S.


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

V Pardubicích dne 1. září 2017

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji:

Tuto práci jsem 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. 11. 2018

Bc. Jana Antlová

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce Ing. Michalu Kuběnkovi, Ph.D. za jeho odbornou pomoc a připomínky, které mi pomohly při zpracování diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala své rodině za podporu po celou dobu mého studia.

ANOTACE

Předmětem diplomové práce je provedení finanční analýzy společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v teoretické části je definován pojem finanční analýza, uživatelé a zdroje dat finanční analýzy. Dále byly popsány jednotlivé metody finanční analýzy, které byly v praktické části aplikovány na vybranou společnost. Jejich výsledky byly porovnány s odvětvím, zhodnoceny a navrženy možnosti pro zlepšení výkonnosti společnosti.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, finanční ukazatele, účetní výkazy, ekonomická přidaná hodnota

TITLE

Financial Analysis of the Selected Company

ANNOTATION

The subject of the graduation thesis is the financial analysis company Mikroelektronika spol. s r.o. The theoretical part defines the concept of financial analysis, users and sources of financial analysis data. In addition, various methods of financial analysis were described, which were applied to the selected company in the practical part. Their results have been compared with the industry, evaluated and suggested options for improving the company's performance.

KEYWORDS

financial analysis, financial ratios, financial statements, economics value added

OBSAH

ÚVOD.....	12
1 TEORIE FINANČNÍ ANALÝZY.....	13
1.1 FINANČNÍ ANALÝZA.....	13
1.2 INFORMAČNÍ ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	16
1.2.1 Rozvaha.....	17
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty	20
1.2.3 Výkaz cash flow	21
1.2.4 Příloha účetní závěrky	23
1.2.5 Další zdroje údajů.....	24
1.3 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY	24
1.4 POSTUP PROVEDENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	25
1.5 INTERPRETACE VÝSLEDKŮ FINANČNÍ ANALÝZY	26
1.6 FINANČNÍ ANALÝZA JAKO SOUČÁST FINANČNÍHO ŘÍZENÍ.....	28
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	29
2.1 ZÁKLADNÍ ROZDĚLENÍ METOD FINANČNÍ ANALÝZY	29
2.2 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	31
2.2.1 Horizontální analýza.....	32
2.2.2 Vertikální analýza.....	32
2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	33
2.3.1 Ukazatele fondů finančních prostředků.....	34
2.3.2 Ukazatele zisku na různých úrovních.....	35
2.3.3 Ukazatele na bázi přidané hodnoty.....	35
2.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	37
2.4.1 Ukazatele rentability.....	37
2.4.2 Ukazatele likvidity.....	40
2.4.3 Ukazatele zadluženosti	42
2.4.4 Ukazatele aktivity.....	44
2.5 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	47
2.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	48
2.5.2 Paralelní soustavy ukazatelů.....	50
2.6 BANKROTNÍ MODELY	51
2.7 BONITNÍ MODELY	53
2.8 MEZIPODNIKOVÉ SROVNÁVÁNÍ	56
2.9 SPIDER ANALÝZA.....	57
3 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU.....	58
3.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	58
3.1.1 Základní informace o společnosti.....	58
3.1.2 Historie společnosti	58
3.1.3 Organizační schéma společnosti.....	59
3.1.4 Předmět činnosti	60
3.2 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ.....	61
3.3 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	62
3.3.1 Horizontální analýza rozvahy	62
3.3.2 Vertikální analýza rozvahy	68
3.3.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	70
3.3.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	74
3.3.5 Hodnocení pomocí bilančních pravidel.....	77
3.4 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	78
3.4.1 Ukazatele fondů finančních prostředků.....	78
3.4.2 Ukazatele zisku na různých úrovních.....	80
3.5 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	80
3.5.1 Analýza rentability	80

3.5.2	Analýza likvidity	82
3.5.3	Analýza zadluženosti.....	84
3.5.4	Analýza aktivity.....	86
3.6	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD DUPONT.....	88
3.7	EVA	90
3.8	SOUHRNNÝ INDEX IN05.....	91
3.9	ODVĚTVOVÉ SROVNÁNÍ.....	92
4	ZHODNOCENÍ A NÁVRHY ŘEŠENÍ.....	95
	ZÁVĚR.....	98
	POUŽITÁ LITERATURA	99
	SEZNAM PŘÍLOH.....	102

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Vazby mezi účetními výkazy	17
Obrázek 2: Pohyb oběžných aktiv	19
Obrázek 3: Nejpoužívanější formy zisku	21
Obrázek 4: Cash flow podniku	23
Obrázek 5: Ekonomický normál	28
Obrázek 6: Rozdělení metod finanční analýzy	30
Obrázek 7: Du Pont rozklad	48
Obrázek 8: Rozklad ukazatele EVA	49
Obrázek 9: Upravené schéma INFA dle metodiky MPO ČR	50
Obrázek 10: Organizační schéma společnosti	59
Obrázek 11: Graf obratu společnosti dle výrobních programů	61
Obrázek 12: Graf majetkové struktury Mikroelektroniky spol. s r.o.	62
Obrázek 13: Graf vývoje majetkové struktury Mikroelektroniky spol. s r.o.	64
Obrázek 14: Vývoj jednotlivých složek zásob	65
Obrázek 15: Graf finanční struktury společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	66
Obrázek 16: Graf vývoje finanční struktury	68
Obrázek 17: Podíl jednotlivých složek na celkových oběžných aktivech	69
Obrázek 18: Graf složek výkonů	71
Obrázek 19: Graf vývoje přidané hodnoty společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	74
Obrázek 20: Graf struktury PH společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	76
Obrázek 21: Graf dělení EBIT společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	77
Obrázek 22: Graf vývoje fondů fin. prostředků společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	79
Obrázek 23: Graf vývoje rentability společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	81
Obrázek 24: Graf porovnání ROE a ROA společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	82
Obrázek 25: Graf vývoje likvidity společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	84
Obrázek 26: Graf vývoje zadluženosti společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	85
Obrázek 27: Graf porovnání ROA a maximální úrokovou mírou	86
Obrázek 28: Graf vývoje ukazatelů obratovosti ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	87
Obrázek 29: Graf vývoje doby poskytnutí dod. úvěru u spol. Mikroelektronika spol. s r.o.	88
Obrázek 30: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2013	92
Obrázek 31: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2014	93
Obrázek 32: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2015	93
Obrázek 33: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2016	94
Obrázek 34: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2017	94

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Základní členění aktiv a pasiv	18
Tabulka 2: Formy pracovního kapitálu	34
Tabulka 3: Hodnocení dosažených hodnot ukazatele IN99	53
Tabulka 4: Obsah kvadrantů ve Spider grafu	57
Tabulka 5: Majetková struktura společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	62
Tabulka 6: Horizontální analýza majetkové struktury spol. Mikroelektronika spol. s r.o.	63
Tabulka 7: Rozbor krát. pohledávek z obch. styku společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	64
Tabulka 8: Finanční struktura společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	66
Tabulka 9: Horizontální analýza finanční struktury společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	67
Tabulka 10: Rozbor krátkodobých závazků z obch. styku spol. Mikroelektronika spol. s r.o.	67
Tabulka 11: Vertikální analýza majetkové struktury spol. Mikroelektronika spol. s r.o.	69
Tabulka 12: Vertikální analýza finanční struktury společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	70

Tabulka 13: Výnosy společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.....	70
Tabulka 14: Horizontální analýza výnosů společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	71
Tabulka 15: Náklady společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.....	72
Tabulka 16: Horizontální analýza nákladů společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	73
Tabulka 17: Přidaná hodnota a výsledky hospodaření Mikroelektroniky spol. s r.o.	73
Tabulka 18: Vertikální analýza výnosů	74
Tabulka 19: Vertikální analýza výkonů.....	75
Tabulka 20: Vertikální analýza nákladů společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	75
Tabulka 21: Dělení EBIT společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.....	76
Tabulka 22: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.....	77
Tabulka 23: Zlaté bilanční pravidlo financování ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	78
Tabulka 24: Zlaté pari pravidlo financování ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.....	78
Tabulka 25: Fondy finančních prostředků společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	79
Tabulka 26: Zisk na různých úrovních společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	80
Tabulka 27: Vývoj ukazatelů rentability společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.....	80
Tabulka 28: Výnos desetiletých státních dluhopisů	81
Tabulka 29: Ukazatele likvidity společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.....	83
Tabulka 30: Ukazatele zadluženosti a dluh. schopnosti spol. Mikroelektronika spol. s r.o.....	84
Tabulka 31: Ukazatele aktivity společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.	87
Tabulka 32: Doba poskytnutí dodavatelského úvěru u spol. Mikroelektronika spol. s r.o.	88
Tabulka 33: Rozklad ROE společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v letech H2013-H2014	89
Tabulka 34: Rozklad ROE společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v letech H2014-H2015	89
Tabulka 35: Rozklad ROE společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v letech H2015-H2016	89
Tabulka 36: Rozklad ROE společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v letech H2016-H2017	90
Tabulka 37: Výpočet WACC a EVA dle MPO.....	91
Tabulka 38: Výpočet WACC a EVA společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.....	91
Tabulka 39: Souhrnný index IN05 společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.....	91

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

EAC	(Earnings Available for Commons Stakeholders) Čistý zisk pro akcionáře
EAT	(Earnings after Taxes) Čistý zisk
EBIT	(Earnings before Interest and Taxes) Hrubý zisk před odečtením úroků
EBITDA	(Earnings before Interest, Taxes, Deprecation and Amortization) Hrubý zisk před odečtením úroků a zvýšený o odpisy
EBT	(Earnings before Taxes) Hrubý zisk
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
CF	Cash Flow
CPZ	Centrum podpory zákazníků
CZ	Cizí zdroje
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
L1	Peněžní likvidita
L2	Pohotová likvidita
L3	Běžná likvidita
NOPAT	Provozní zisk po zdanění
OA	Oběžná aktiva
PH	Přidaná hodnota
ROA	(Return on Assets) Rentabilita aktiv
ROCE	(Return on Capital Employed) Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	(Return on Equity) Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	(Return on Sales) Rentabilita tržeb
SA	Stálá aktiva
ÚJ	Účetní jednotka
UK	Úrokové krytí
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	(Wage Average Capital Costs) Průměrné náklady na kapitál
ZC	Zůstatková cena

ÚVOD

Ke komplexnímu zhodnocení finanční situace společnosti je používána finanční analýza, jejíž výsledky lze využít pro vlastní potřebu společnosti, či pro jiné uživatele, kteří jsou s danou společností určitým způsobem spjati. V současném světě narůstá tlak na společnosti z důvodu poskytování transparentních a relevantních informací o svém finančním stavu, a proto se i zvyšuje důležitost kvalitně zpracované finanční analýzy. Dalším důležitým krokem je i správné pochopení a vysvětlení vzájemných vztahů jednotlivých dosažených výsledků.

Pro provedení finanční analýzy v této diplomové práci byla vybrána společnost Mikroelektronika spol. s r.o. sídlící ve Vysokém Mýtě. Tato společnost je ryze česká a zabývá se prodejem odbavovacích systémů pro veřejnou dopravu a zakázkovou elektronikou.

Cílem práce je provedení finanční analýzy společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. za hospodářské roky H2013 - H2017 pomocí vybraných metod, zhodnocení dosažených výsledků a jejich následná komparace s odvětvím. Nedílnou součástí hodnocení výsledků je i navržení možných řešení nalezených problémů.

Práce je složena ze čtyř kapitol, kde první dvě části jsou věnovány teorii finanční analýzy převzaté z odborné literatury. V první kapitole je vysvětlen pojem finanční analýza, dále jsou popsány její možné informační zdroje, uživatele a postup provedení. Poté byly přiblíženy způsoby interpretace dosažených výsledků. Druhá kapitola se zabývá popisem jednotlivých metod finanční analýzy.

V třetí kapitole je nejdříve představena společnost Mikroelektronika spol. s r.o. a odvětví, ve kterém vyvíjí svoji podnikatelskou činnost. Poté je provedena finanční analýza společnosti dle vybraných metod a její výsledky byly komparovány s odvětvím pomocí spider grafů.

Poslední kapitola je zaměřena na hodnocení dosažených výsledků provedené finanční analýzy. U nalezených problémů byly následně navrženy možné způsoby řešení.

1 TEORIE FINANČNÍ ANALÝZY

Pomocí finanční analýzy lze celkově zhodnotit finanční situaci podniku. Pokud je vrcholový management firmy průběžně seznamován s výsledky finanční analýzy, je například schopen vhodně alokovat volné peněžní prostředky, správně rozhodovat o investicích, rozvoji firmy nebo o rozdělování zisku. Díky finanční analýze lze získat nejen informace o tom, jak na tom byla ekonomicky firma v minulosti, ale nabízí i pohled do budoucnosti.

1.1 Finanční analýza

Pro finanční analýzu existuje mnoho definic. Ve své knize ji Sedláček [20, s. 3] popsal jako „*metodu hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj*“. Z čehož vyplývá, že pomocí finanční analýzy získávají vstupní data mnohem vyšší informační hodnotu a dále díky ní lze dospět k celkovému přehledu o současné finanční situaci firmy i o jejím možném vývoji v budoucnu. v podstatě podobně je vnímána finanční analýza i Růčkovou [17, s. 9], která říká, že „*finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech*“. Z definice je zřejmé, že nejdůležitější vstupní data do finanční analýzy pocházejí z účetnictví podniku. Tyto údaje jsou sice vztaženy jen k určitému časovému okamžiku, který se odehrál v minulosti, takže nám nabízí pohled na to, jak se firma postupně vyvíjela, ale dá se z nich i usuzovat, jaký bude vývoj firmy v dalších letech. Zpracovaná data ve finanční analýze, slouží jako podklad pro finanční plánování, jak krátkodobé, které je využito pro běžný chod podniku, tak i dlouhodobé.

Ve své publikaci Kislingerová [5, s. 46] píše, že „*finanční analýza patří k základním dovednostem každého finančního manažera*“. Správný finanční manažer rozhoduje o financích a investicích ve firmě na základě výsledků finanční analýzy. Musí znát nejen aktuální stav finančního zdraví firmy, ale i její očekávaný vývoj, dále vývoj v odvětví nebo v tržním prostředí. Můžeme se setkat s názorem, že k rozhodování stačí jen účetní výkazy, ale je jen velmi těžko představitelné činit jakákoliv finanční rozhodnutí jen na základě zůstatků účtů. Tato souhrnná data nejsou dostatečně vypovídající o komplexním hospodaření podniku, jeho finanční pozici, dále o jeho silných a slabých stránkách, o možných příležitostech v okolí nebo hrozbách. Význam tyto údaje z účetnictví získávají až poměřením s jinými číselnými daty mezi sebou navzájem.

Účelem finanční analýzy je dle Knápkové, Pavelkové a Štekra [6, s. 21], že „*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“. Tyto získané skutečnosti jsou potom využívány nejen finančním managementem podniku, ale i majiteli či potenciálními investory, obchodními partnery, státními institucemi, poskytovateli dotací, konkurencí a dalšími uživateli, kteří jsou nějakým způsobem spojeni s daným podnikem. Každá skupina uživatelů finanční analýzy vnímá jako důležitou jinou oblast informací. Majitele podniku bude nejvíce zajímat doba návratnosti investice, kterou vložili. Obchodní partneři potřebují vědět, zda je podnik schopen dostát svým závazkům, ať již splacení závazků svým dodavatelům nebo dodání zboží či služeb svým odběratelům. v dnešní době je již zvykem zjistit si u větších zakázek, zda je potenciální dodavatel schopen profinancovat výrobu dodávaného výrobku, než je s ním sepsána smlouva. Bankovní instituce se pomocí finanční analýzy rozhodují, jak vysoký mohou poskytnout úvěr zkoumanému podniku a dle výsledku jsou stanoveny i úroky.

Další možnou definici finanční analýzy nabízí Růčková a Roubíčková [18, s. 79], které ji vidí jako *„identifikaci slabin v podnikovém finančním zdraví, které by mohly v budoucnu vést k problémům a silných stránek souvisejících s možným budoucím zhodnocením majetku firmy“.* v podstatě podobně je vnímána finanční analýza i Nývltovou a Mariničem [15, s. 163], kteří ve své knize píší, že jejím úkolem je *„diagnostikovat finanční kondici (poměry) podniku, identifikovat odchylky od požadovaných parametrů, analyzovat příčiny jejich vzniku a definovat konkrétní opatření, jejichž splnění je předpokladem dosažení strategických cílů podniku“.* Finanční zdraví firmy je výsledkem působení různých ekonomických i neekonomických vlivů, které je potřeba stále zkoumat, abychom včas odhalily případné poruchy v hospodaření. Finanční analýza by měla hledat místa ve firmě, kde není vše, jak se zdá, a výsledky napovídají, že by firma mohla směřovat do potíží [8]. Tedy může fungovat také jako systém varování. Další důležitou úlohou finanční analýzy je odhad vývoje ekonomických faktorů v budoucnosti. Jelikož jsou příjmy stále rozhodující při hodnocení růstového potenciálu firmy, je důležité tyto příjmy předvídat. Již v roce 1962 se Graham, Dodd a Cottle ve své knize Security Analysis věnovali měřením výnosů, jejich predikcí a modelům ocenění založených na výnosech. I současné finanční analýzy zdůrazňují význam predikce výnosů (rentabilita kapitálu, rentabilita aktiv)[3].

Firma je vnímána jako finančně zdravá, pokud je schopna zhodnotit vložené investice, není nepřiměřeně zadlužená, jiný subjekt nemá větší podíl na celkovém kapitálu a je schopna splácet své dluhy [7]. K těmto jednotlivým podmínkám jsou při finanční analýze přiřazeny různé váhy a to podle toho k jakému účelu a kdo tuto analýzu provádí. Dle Kubíčkové a Jindřichovské [7, s. 6] se finanční analýza *“zaměřuje na rozbor a hodnocení jednotlivých*

stránek podnikových procesů, které zkoumá samostatně, určuje faktory, které je ovlivňují, a dává tak podklady pro usměrňování těchto procesů a k celkové optimalizaci podnikového řízení“. Je to tedy metoda, která zkoumá jednotlivé oblasti z pohledu finanční pozice a výkonnosti podniku. Finanční pozice firmy je dána hlavně tím, jak moc využívá k financování chodu firmy cizí zdroje, zda je schopna splácet včas a v plné výši své dluhy a v podstatě i složení kapitálu. Výkonností podniku lze nazvat schopnost vytvářet zisk s určitými vstupy.

Dělení finanční analýzy

Finanční analýzu lze dělit podle různých aspektů například dle objektu [18]:

- mezinárodní analýza – zkoumá data z mezinárodního hlediska, což je důležité hlavně pro nadnárodní korporace a firmy obchodující na zahraničních trzích,
- analýza národního hospodářství – tyto analýzy provádějí dané instituce, které se na ně specializují. Výsledná data využívají firmy při hodnocení jejího vnějšího prostředí,
- oborová analýza – soustředí se na určitý typ firem, které podnikají ve stejném odvětví,
- podniková analýza – analyzuje aktuální stav firmy a její předpokládaný budoucí vývoj.

Dále lze dělit finanční analýzu podle vstupních dat [7]:

- technická – používá většinou údaje z účetnictví a další číselná data pocházející z různých zdrojů (výroční zpráva, statistická data a podobně),
- fundamentální – využívá nejen kvantitativní ale i kvalitativní údaje, není primárně naměřena jen na podnik, ale zkoumá i jeho okolí a jeho očekávaný vývoj.

Podle postavení analytika vůči zkoumanému podniku lze rozlišovat [23]:

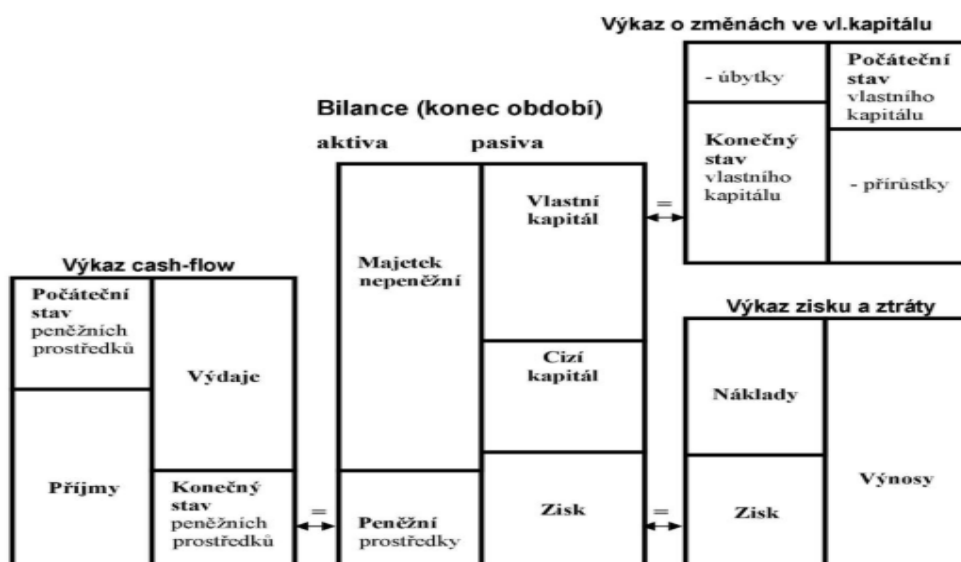
- externí finanční analýzu – bývá provedena analytikem zvenčí, který vychází ze zveřejňovaných dat a bývá využita například bankami či jinými věřiteli při rozhodování zda firmě poskytnout úvěr, dále dodavateli při stanovení výše kreditu a doby splatnosti, ratingovými agenturami či možnými investory,
- interní finanční analýza – bývá většinou vytvářena přímo zaměstnancem podniku, který má přístup ke všem informacím a může být využita k hodnocení výkonu zaměstnanců a určení jejich odměn, hodnocení jednotlivých divizí, k sestavení finančního plánu při uvádění nového výrobku na trh nebo k vyhodnocení, ve kterých

oblastech se musí firma zlepšit, aby udržela krok s konkurencí či ji dokonce předstihla.

1.2 Informační zdroje finanční analýzy

K sestavení finanční analýzy je potřeba mít vstupní údaje, které, jak již bylo řečeno výše, lze získat hlavně z účetních závěrky, která je upravována v České republice zákonem č. 563/1991 Sb. o účetnictví v platném znění přesně v § 18. Pro podnikatele účtující v soustavě podvojného účetnictví je dále platná vyhláška č. 500/2002 Sb., která podrobněji vysvětluje některá ustanovení zákona o účetnictví. Účetní závěrka se skládá z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přílohy. Dále jasně definované účetní jednotky sestavují přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu [24]. Dalším možným zdrojem pro sestavení finanční analýzy jsou výroční zprávy, data z manažerského účetnictví, zprávy auditora, vnitřní firemní směrnice, ekonomické statistiky, zprávy z porad vedení a další. Pro mezipodniková srovnání lze využít zveřejňované finanční analýzy podnikové sféry, které lze najít na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Poskytují informace o výkonnosti jednotlivých odvětví rozdělených dle odvětvové klasifikace CZ-NACE. Pokud má být finanční analýza přesná, je potřeba mít co nejvíce kvalitních dat. Výhodu v tomto případě má určitě zaměstnanec podniku, který má přístup ke všem potřebným a podrobným informacím a dalším nezanedbatelným přínosem je podrobná znalost chodu podniku. Horší přístup k datům má jistě analytik mimo podnik, který může čerpat jen z veřejně přístupných informací [6].

Jak již bylo řečeno výše, nejdůležitějšími podklady pro finanční analýzu jsou účetní výkazy tvořící součást účetní závěrky. Vazby mezi jednotlivými výkazy jsou zobrazeny na obrázku 2. v následujícím textu jsou jednotlivé výkazy podrobněji vysvětleny.



Obrázek 1: Vazby mezi účetními výkazy

Zdroj: [7]

1.2.1 Rozvaha

Rozvaha patří mezi účetní výkazy, které jsou sestavovány účetní jednotkou k určitému datu buď v plném, nebo zkráceném rozsahu. Rozvahu ve zkráceném rozsahu smí sestavovat mikro a malé účetní jednotky, které nemusí mít účetní závěrku ověřenu auditorem. Velké a střední účetní jednotky a malé a mikro účetní jednotky s povinností ověřené účetní závěrky auditorem ji musí sestavovat v plném rozsahu.

Členění účetních jednotek [24]:

- mikro účetní jednotka – nesmí ke dni sestavení účetní závěrky přesáhnout minimálně dvě ze tří stanovených hodnot a to, objem aktiv 9 mil. Kč, čistý obrat za rok 18 mil. Kč a průměrný přepočtený počet zaměstnanců 10 za dané období,
- malá účetní jednotka – není mikro ÚJ a ke dni sestavení účetní závěrky nesmí přesáhnout minimálně dvě ze tří stanovených hodnot a to, objem aktiv 100 mil. Kč, čistý obrat za rok 200 mil. Kč a průměrný přepočtený počet zaměstnanců 50 za dané období,
- střední účetní jednotka - není mikro ani malou ÚJ a ke dni sestavení účetní závěrky nesmí přesáhnout minimálně dvě ze tří stanovených hodnot a to, objem aktiv 500 mil. Kč, čistý obrat za rok 1 000 mil. Kč a průměrný přepočtený počet zaměstnanců 250 za dané období,
- velká účetní jednotka – je to účetní jednotka, která přesahuje minimálně dvě z hodnot uvedených u střední ÚJ.

Rozvaha je rozdělena na aktiva a pasiva, která se musejí rovnat. Aktiva nám nabízí pohled na stav majetku firmy a pasiva na zdroje, z kterých byl tento majetek financován ke konci vykazovaného období a dále zde musí být uveden stav ke konci minulého období. Základní členění aktiv a pasiv je zobrazen v tabulce č. 1.

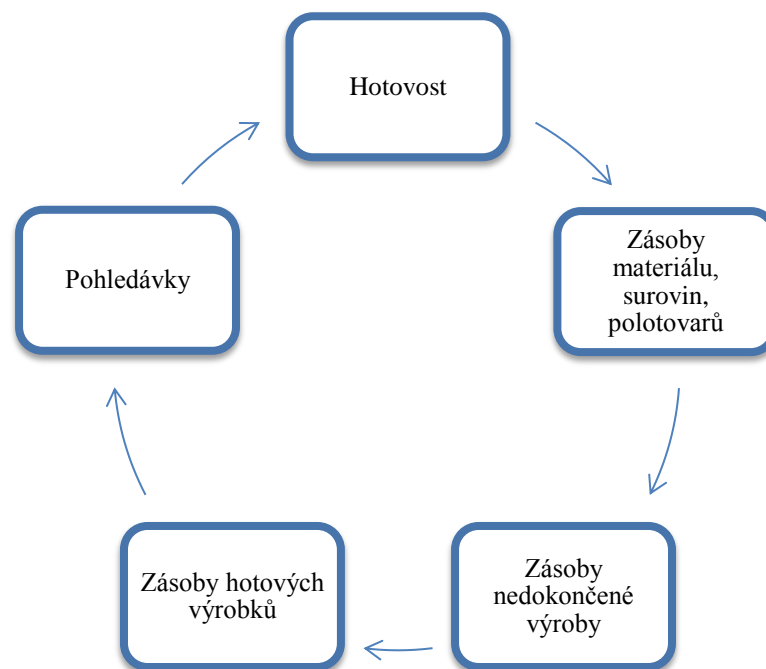
Tabulka 1: Základní členění aktiv a pasiv

Aktiva	Pasiva
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	A. Vlastní kapitál
B. Stálá aktiva	B. Rezervy
C. Oběžná aktiva	C. Závazky
D. Časové rozlišení aktiv	D. Časové rozlišení pasiv

Zdroj: upraveno podle [24]

Aktiva za běžné období jsou v rozvaze uváděna v hodnotách brutto, korekce a netto. Aktiva jsou uskupena z pohledu likvidity majetku a doby, po kterou je vázán ve firmě a v neposlední řadě dle úkolu, který ve firmě plní. Hlavními skupinami aktiv jsou stálá a oběžná aktiva. Stálá aktiva jsou využívána podnikem více jak jeden rok a jsou postupně opotřebovávána. Jejich fyzické a morální opotřebení je vyjádřeno daňovými a účetními odpisy. Daňové odpisy jsou upraveny v zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů a snižují firmě základ daně z příjmu, tedy jsou daňově uznatelné. Naproti tomu účetní odpisy nejsou daňově uznatelné, i když jsou účtované do nákladů, takže ovlivňují hospodářský výsledek a slouží k vyjádření skutečného opotřebení majetku. Způsob účetního odepisování si stanoví firma sama a tento způsob je povinna uvést v příloze k účetní závěrce. Rozdíl mezi účetními a daňovými odpisy ovlivňují výši odložené daně. Stálá aktiva jsou tvořena dlouhodobým nehmotným majetkem, dlouhodobým hmotným majetkem a dlouhodobým finančním majetkem.

Druhou hlavní skupinou aktiv jsou oběžná aktiva, která ve firmě obíhají, jak je patrné z obrázku 2 a mění svoji podobu. Oběžná aktiva mají dvě formy, a to formu věcnou, kam patří zásoby (materiál, nedokončená výroba a polotovary, výrobky a zboží) a formu peněžní, kam náleží krátkodobé a dlouhodobé pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky ať již v pokladně nebo na účtech. Tato aktiva jsou seřazena v rozvaze od nejméně likvidních, což jsou zásoby, po nejvíce likvidní, peněžní prostředky. I když se oběžná aktiva neodepisují, tak se jejich hodnota v rozvaze upravuje pomocí opravných položek. Jde o přechodný pokles hodnoty, který vyjadřuje například snížení tržní ceny tohoto majetku.



Obrázek 2: Pohyb oběžných aktiv

Zdroj: [5]

Při hodnocení výše a struktury majetku je potřeba brát v potaz, v jakém odvětví firma podniká a jak vysoké tržby produkuje. Výrobní podniky mají jistě vyšší hodnotu oběžného i stálého majetku než firmy podnikající ve službách. Zvyšování výkonů firmy sice předpokládá i růst majetku, ale pokud je využíván efektivně, nemusí k růstu majetku ani dojít.

Pasiva nabízejí přehled o tom, z jakých zdrojů byl podnikový majetek pořízen. Zdroje jsou členěny na dvě skupiny, a to zdroje vlastní nebo cizí. Struktura vlastního kapitálu je rozdělena na základní kapitál, ážio a kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a běžného účetního období. Zdroje, které byly zapůjčeny od jiných právnických nebo fyzických osob na určitou dobu, jsou nazývány cizími a za poskytnutí tohoto kapitálu jsou placeny úroky. Tyto úroky jsou zahrnuty do finančních nákladů podniku a snižují daňový základ, čímž vzniká tzv. Leverage Effect (úspora). Tuto úsporu lze vyjádřit [5]:

$$\text{úrok} \times (1 - t) \quad (1)$$

Cizí zdroje jsou složeny z rezerv, dlouhodobých závazků se splatností delší jak jeden a rok a krátkodobých závazků. Rezervy jsou tvořeny z důvodu očekávaných nákladů v budoucnosti (rozsáhlá oprava dlouhodobého hmotného majetku) nebo vyjadřují možný dluh vůči třetím osobám (záruční opravy). Rezervy lze rozdělit na účetní, jejichž tvorba není považována za daňový náklad a rezervy zákonné podle zvláštních právních předpisů, zejména podle zákona o rezervách [19].

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkazem zisku a ztráty je nabízen přehled o výnosech a nákladech firmy za určité období a o výši hospodářského výsledku. Výnosy jsou získané peněžní částky společnosti ze všech svých činností za dané účetní období, aniž by muselo dojít k jejich inkasu. Naproti tomu náklady představují peníze, které byly vynaloženy na získání výnosů za toto účetní období, i když jejich zaplacení nedošlo. Z tohoto vyplývá, že náklady a výnosy nejsou stejné jako příjmy a výdaje, tedy nesouhlasí se skutečnými toky hotovosti. Rozdíl mezi výnosy a náklady je hospodářským výsledkem, který může být ziskem, když jsou výnosy vyšší jak náklady, nebo v opačném případě ztrátou. Výkaz zisku a ztráty lze sestavit stejně jako rozvahu ve zkráceném nebo v plném rozsahu a dále je zde možné druhové nebo účelové členění. Výkaz je rozdělen do dvou částí a to provozní a finanční. Z provozní části je získán provozní výsledek hospodaření jako rozdíl provozních výnosů, kam patří především tržby z prodeje výrobků a služeb a zboží, a provozních nákladů. V druhé části, jako rozdíl finančních výnosů a nákladů, je stanoven finanční výsledek hospodaření.

Dosažený zisk ve finanční analýze může mít různé formy[5][2]:

- **EAC (Earning Available form Common Stockholders)** – je to zdaněný zisk pro akcionáře vlastníci kmenové akcie po doplnění zákonného rezervního fondu a mohou z něho být vyplaceny dividendy akcionářům s prioritními akciemi.
- **EAT (Earning after Taxes)** – jedná se o zisk snížený o daň, který lze rozdělit akcionářům, majitelům nebo ho lze využít k investici zpět do firmy.
- **Čistý zisk plus úroky po zdanění** – pomocí tohoto zisku lze získat přehled o úplném efektu dosaženém podnikatelskou činností s ohledem na tzv. daňový štít, což znamená, že nákladové úroky snižují základ daně firmy. Výpočet tohoto zisku:

$$\text{EAT} + \text{Nákladové úroky} \times (1 - t) \quad (2)$$

kde: EAT – čistý zisk

t – daňová sazba

- **EBT (Earning before Taxes)** – je to zisk před zdaněním, který je využíván například při trendové analýze, kdy se během let mění výše daňové sazby a tudíž i výše daně, nebo ho lze využít u mezipodnikového srovnávání.
- **EBIT (Earning before Interest nad Taxes)** – pomocí zisku před zdaněním a úroky lze měřit účinek podnikatelské aktivity, kterého může firma dosáhnout, ale je oproštěn od používaného způsobu financování a od daně.

- **EBITDA (Earning before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges)** – jde o zisk před zdaněním a úroky a zvýšený o odpisy.
- **NOPAT (Net Operating Profit after Taxes)** – v tomto případě jde o čistý provozní zisk po zdanění, který je vytvořen z hlavní činnosti firmy - je tedy očištěn o zisky, které nesouvisejí s hlavní provozní aktivitou (např. prodej dlouh. hmotného majetku).
- **Ekonomický zisk** – je rozdílem mezi výnosy a ekonomickými náklady, jejichž obsahem jsou účetní a oportunitní náklady. Oportunitní náklady jsou stanoveny ušlým výnosem, když zdroje firmy nebyly využity na druhou nejlepší možnost užití.

Na obrázku 3 jsou zobrazeny důležité rozdíly mezi nejčastěji používanými formami zisku a jejich výpočet.

ZISK Hospodářský výsledek za účetní období + daň z příjmu
= Zisk před zdaněním (EBT) + nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT) + odpisy
= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)

Obrázek 3: Nejpoužívanější formy zisku

Zdroj: [5]

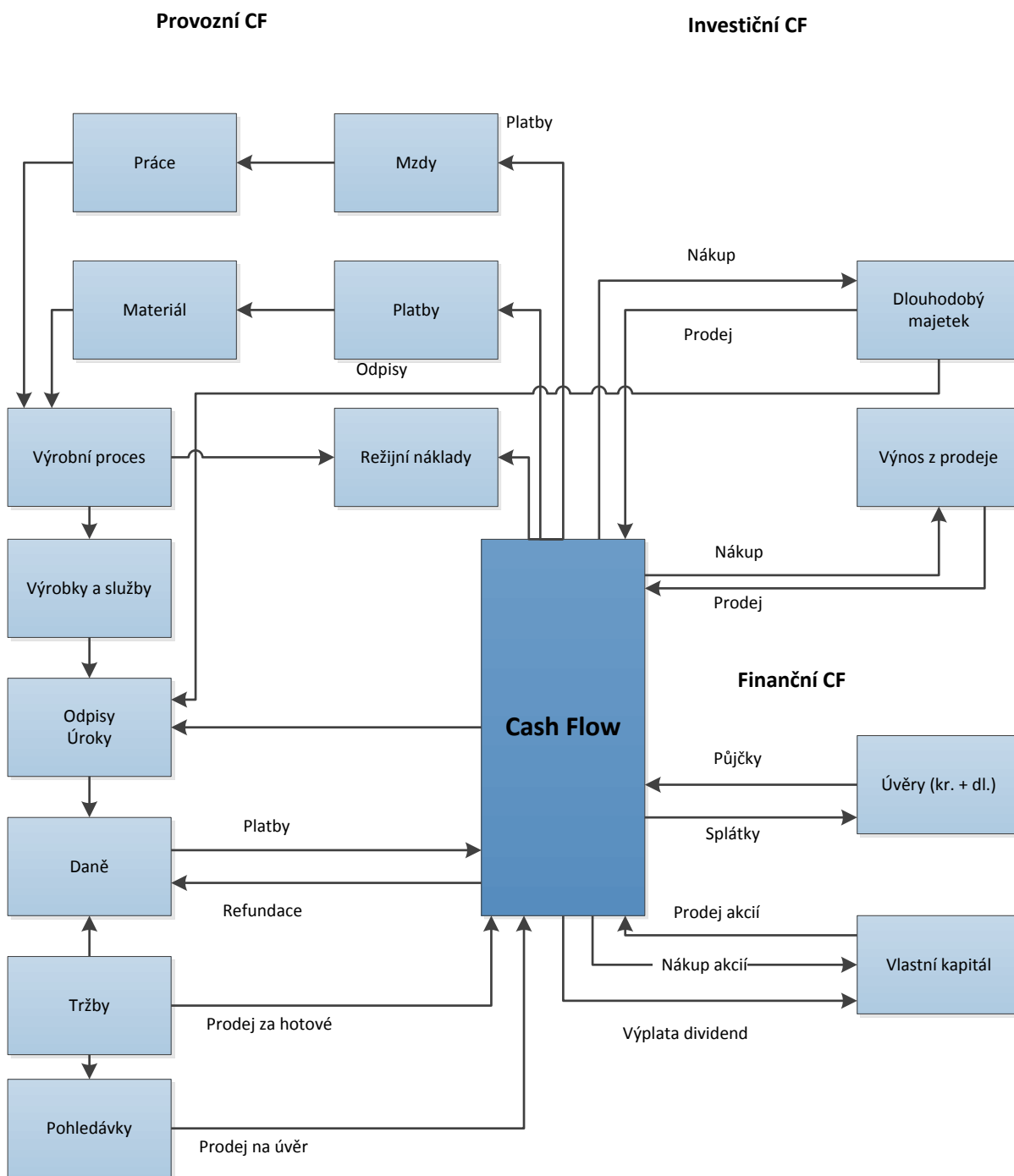
1.2.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow neboli přehled o peněžních tocích, není založen, na rozdíl od rozvahy a výkazu zisku a ztrát, na akruálním principu tzn., že výnosy a náklady musí být uvedeny v období, se kterým věcně a časově souvisí. Pro střední a velké účetní jednotky, jež jsou obchodními společnostmi, je tento výkaz od roku 2016 povinnou součástí závěrky. Tento přehled má poskytnout informace o příjmech a výdajích, které v daném období proběhly, tedy je zde zobrazen reálný pohyb peněz. Reálně totiž může vzniknout situace, kdy firma může vyprodukovat zisk, ale je neschopná splácet své závazky. Peněžním tokem je myšlen pohyb peněžních prostředků, kam patří hotovostní peníze v pokladně, ceniny, peníze na účtu a na cestě, a pohyb peněžních ekvivalentů, což je krátkodobý finanční majetek, který lze snadno a rychle vyměnit za peníze a má stálou hodnotu v čase např. termínované vklady. Peněžní toky jsou vykazovány nekompenzované z provozní, investiční a finanční činnosti za běžné a minulé účetní období. Pro vykazování peněžních toků z provozní činnosti lze

použít dvě metody, a to metodu přímou a nepřímou. Rozdíl těchto metod je stanoven v § 42 vyhlášky č. 500/2002 Sb.

V přímé metodě je cash flow sestavováno na základě skutečných plateb, kdy jednotlivé příjmy a výdaje se shrnují do vhodně zvolených a předem stanovených skupin např. podle členění ve výkazu zisku a ztrát. Výhodou této metody je zobrazení hlavních tříd peněžních příjmů a výdajů, naproti tomu nevýhodou se jeví nezachycení zdrojů a účel uplatnění peněžních prostředků. Nepřímá metoda vychází z výsledku hospodaření účetní jednotky, jenž je upraven o nepeněžní transakce, kterými jsou náklady a výnosy, aniž by byly výdaji a příjmy např. odpisy dlouhodobého majetku, tvorba nebo čerpání rezervy. Dále je upraven o nezaplacené náklady a výnosy, které souvisí s minulým či budoucím účetním obdobím [6].

Schéma cash flow podniku rozdělené do tří hlavních částí je vidět na obrázku 3 a dále jsou zde zobrazeny jednotlivé peněžní operace, které do těchto částí patří.



Obrázek 4: Cash flow podniku

Zdroj: [5]

1.2.4 Příloha účetní závěrky

Příloha účetní závěrky je nedílnou součástí závěrky firmy a má doplnit data udané v rozvaze a výkazu zisku a ztrát nebo přidat informace o finančním a majetkovém stavu firmy, pokud tyto informace nejsou z těchto výkazů čitelné. Je nezbytné, aby informace v příloze byly významné, spolehlivé, neutrální a srozumitelné. Významnost není v tomto případě stanovena výší částky, ale spíše její důležitostí pro další finanční rozhodnutí

a plánování. Příkladem může být uvedení i minimálních tržeb pocházejících z nového trhu či z nového produktu, ale pro uživatele finanční analýzy je to signál, že se firma rozvíjí a diverzifikuje své portfolio. V příloze by dále měly být uvedeny významné skutečnosti, které jsou v době sestavování závěrky firmy nejisté či očekávané v dalším účetním období. Forma přílohy není závazně dána vyhláškou, ale firmy auditované velkými auditorskými společnostmi většinou od nich získají nějaké vzorové provedení. Jaké informace mají být obsaženy v příloze, jsou stanoveny vyhláškou č. 500/2002 Sb. v § 39 až § 39 c a jsou rozděleny podle velikosti účetní jednotky [19].

1.2.5 Další zdroje údajů

Mezi další výkazy, které lze použít při finanční analýze, patří přehled o změnách vlastního kapitálu. Tento přehled má za úkol informovat o zvýšení či snížení jednotlivých položek vlastního kapitálu za běžné a minulé účetní období s vysvětlením, proč k těmto pohybům došlo. Sestavovat ho musí střední a velké účetní jednotky buď ve formě samostatného výkazu, nebo jako součást přílohy k účetní závěrce.

Další možný zdroj informací je výroční zpráva, kterou povinně sestavují firmy se zákonným auditem nebo jim tuto povinnost stanoví zvláštní právní předpis. Důvodem vytvoření výroční zprávy je seznámit její uživatele s vývojem podnikatelské aktivity, výkonnosti firmy i s jejím nynějším hospodářským postavením.

Z dalších zdrojů lze zmínit prospekt cenného papíru, zprávy z burzy, různé statistiky, informace o makroekonomickém vývoji či o vývoji v oboru podnikání, vnitřní směrnice společností, zprávy z jednání top managementu společnosti a jiné, které analytikovi pomohou získat celkový přehled o společnosti a jejím okolí.

1.3 Uživatelé finanční analýzy

Výsledky finanční analýzy nevyužívají jen finanční manažeři a vedení firmy, ale i další subjekty, kteří přicházejí s danou firmou do styku. Tyto subjekty lze rozdělit na [5][2]:

- **Externí** – investoři, banky a ostatní věřitelé, státní orgány, odběratelé a dodavatelé, účastníci kapitálového trhu, ratingové agentury, konkurenční firmy, veřejnost apod.,
- **Interní** – vlastníci firmy, management, zaměstnanci.

V dalším textu budou vybraní uživatelé finanční analýzy podrobněji popsány:

Investoři – pokud již investor do firmy vložil kapitál, je pro něj stěžejní informace o tom, jak je s jeho investicí nakládáno a zda mu přináší výnos. Finanční analýza je mu nápomocna

při rozhodování o rozdělení zisku, při kontrole práce managementu a pro oceňování firmy. Výsledky finanční analýzy mohou být využity i investory, kteří teprve uvažují o možném vložení zdrojů do firmy, pro hodnocení rizika a možného výnosu.

Banky – používají finanční analýzu k hodnocení finanční pozice potenciálního dlužníka a jeho schopnosti splácet poskytnutý úvěr. Na základě výsledků může rozhodnout zda, v jaké výši a za jakých podmínek může být půjčka poskytnuta.

Státní orgány – výsledky finanční analýzy slouží pro různá statistická šetření, k posouzení finanční stability firem, které získaly státní zakázky nebo žádají o dotace.

Dodavatelé – jejich největším zájmem je zadluženost a likvidita podniku, tedy schopnost firmy splácet včas a v plné výši své závazky. Na základě výsledků analýzy dodavatelé rozhodují o výši kreditu či o době splatnosti.

Odběratelé – pro odběratele je velice důležitá dobrá finanční pozice firmy, od které chtějí odebírat produkty. Je to z důvodu možného ohrožení jejich výroby, pokud by se zastavily dodávky nebo pokud je požadována platba předem, mohlo by to odběratele ohrozit finančně.

Management podniku – pokud má management dobře vést firmu, vhodně plánovat, jak dlouhodobě tak i operativně, či správně rozhodovat o důležitých otázkách ohledně rozdělení zisku, vstupu na nový trh, o směru rozvoje a v dalších oblastech, potřebuje finanční analýzu jako podklad. Jelikož mají přístup ke všem informacím i k těm důvěrným, potom získávají pravdivý a ucelený pohled na finanční zdraví firmy.

Zaměstnanci – největším zájmem této skupiny uživatelů finanční analýzy je dlouhodobá prosperita a stabilita firmy, ve které pracují. Každý zaměstnanec chce pracovat ve firmě, kde je předpoklad růstu mezd a jistoty zaměstnání na delší dobu.

1.4 Postup provedení finanční analýzy

Finanční analýza by měla být prováděna v určitých krocích a v daném sledu. Je důležité si dopředu stanovit cíl finanční analýzy, a kdo bude analýzu provádět a podle toho se bude odvíjet i konkrétní postup. Jednotný postup finanční analýzy není nikde upraven, jen existují obecně známé postupy.

Prvním krokem při provádění analýzy je zjištění všech dostupných informací o analyzovaném podniku. Základní data o podniku, předmět činnosti, strategie či počet zaměstnanců lze zjistit například z výroční zprávy, webových stránek apod. Lze sestavit i SWOT analýzu, která nastíní strategickou pozici podniku. Dalším krokem může být hodnocení vývoje základních produkčních charakteristik odvětví, ve kterém podnik koná svoji

činnost. Největším pomocníkem v tomto kroku jsou webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu. Další částí by mělo být hodnocení jednotlivých položek účetních výkazů pomocí vertikální a horizontální analýzy a analýzy ČPK. Následuje zhodnocení finančního zdraví podniku pomocí poměrových ukazatelů. Jednotlivé ukazatele lze srovnávat v čase, díky čemuž lze předpokládat i budoucí možný vývoj, nebo lze porovnávat se standardy či s jinými podniky ve stejném oboru podnikání. Pomocí pyramidových rozkladů je možné posoudit vztahy mezi jednotlivými ukazateli či jejich skupinami. Posledním krokem je hodnocení výstupů z analýzy, identifikace problémů a navržení možných řešení [6].

1.5 Interpretace výsledků finanční analýzy

Důležitou součástí provedení finanční analýzy je správná interpretace výsledných hodnot, která používá dvou přístupů [7]:

- vycházející z ekonomické praxe a praxe finančního řízení,
- vycházející z ekonomické a finanční teorie.

Interpretace založená na ekonomické praxi a praxi finančního řízení

Jednotlivé zjištěné hodnoty ukazatelů nebo jejich soustavy jsou porovnávány s oborovými, historickými a podnikovými normami. Oborové normy jsou zpracovávány dle klasifikace CZ-NACE a jsou stanoveny jako aritmetický průměr či medián poměrových ukazatelů v daném odvětví. Tento druh srovnávání má určité nedostatky, pokud firma podniká ve více oborech, a to rozdílná metodika výpočtu ukazatelů či vliv sezónnosti. Tyto nedostatky jsou odstraněny při použití historických norem, které jsou několikaletým průměrem ukazatelů v jednom podniku. Ale i zde může dojít k problémům při změně podmínek ve firmě, ke kterým může dojít při sloučení firem, změně oboru podnikání apod. Poslední normy si stanoví management firmy sám, jako určitý finanční plán a proto se nazývají normami manažerskými či podnikovými.

Interpretace založená na doporučení ekonomické a finanční teorie

Doporučení ekonomické a finanční teorie lze dle Kubičkové a Jindřichovské [7, s. 76] rozdělit na:

- „*doporučené hodnoty některých ukazatelů,*
- *doporučené vztahy mezi strukturou prvků (majetku a kapitálu),*
- *doporučené vztahy mezi vývojem jednotlivých veličin.*“

Doporučené hodnoty některých ukazatelů

U vybraných ukazatelů jsou navrženy intervaly optimálních hodnot na základě znalostí finanční praxe. Tyto hodnoty jsou stanoveny hlavně u ukazatelů likvidity.

Doporučené vztahy mezi strukturou prvků

Tyto vztahy jsou nazývány bilančními pravidly a zabývají se vazbami mezi položkami z rozvahy. Prvním pravidlem, které stanovuje, je, aby podíl vlastních a cizích zdrojů byl 1 : 1, nazýván pravidlem vyrovnání rizika. Pokud cizí zdroje překročí 50 % celkového kapitálu, zvyšuje se pravděpodobnost předlužení, neschopnosti splácet své závazky či větší vliv věřitelů při rozhodování. Ne vždy je ale pravidlo 1 : 1 nejvhodnější. Je potřeba přihlížet i ke struktuře aktiv, pokud má například firma vyšší podíl oběžných aktiv než stálých, tak by při dodržení tohoto pravidla, část oběžných aktiv kryla dražším vlastním kapitálem.

Další pravidlo řeší krytí dlouhodobého majetku spolehlivým tedy vlastním kapitálem a je nazýváno pravidlem opatrného financování. Z čehož vyplývá, že firmy s technologicky náročnou výrobou a tedy vyšší potřebou dlouhodobého majetku, budou mít i vyšší podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu oproti firmám podnikajícím například ve službách. Posledním doporučením je tzv. zlaté bilanční pravidlo, které řeší krytí majetku kapitálem z časového hlediska. Stálá aktiva by měla být kryta dlouhodobými zdroji a není důležité, jestli to jsou zdroje vlastní nebo cizí.

Tato pravidla nabízejí určitý návod pro finančního analytika či management firmy k posouzení či úpravu struktury kapitálu ve firmě. Ze složitějších nástrojů pro posuzování či korigování stávající struktury kapitálu lze zmínit ukazatel průměrných nákladů kapitálu tzv. WACC. Pokud je tento ukazatel minimální, potom jsou vlastní a cizí zdroje v optimálním poměru.

Doporučené vztahy mezi vývojem jednotlivých veličin

Pro hodnocení vývojových trendů v ekonomice firmy lze použít soubor nerovnic tzv. ekonomický normál od autora prof. Hoffmana. Vývoj jednotlivých veličin je vyjádřen ve formě indexů, které značí velikost meziroční změny. Jsou stanoveny vztahy mezi těmito indexy pomocí nerovnic, tedy, který index by měl být vyšší a který nižší, aby to odpovídalo normálnímu rozvoji ekonomiky firmy [21]. Pokud není nějaká nerovnost dodržena, měla by být podrobněji analyzovaná, i když nemusí vždy znamenat problém. Je totiž možné, že ve firmě dochází k rozsáhlé změně portfolia produktů, cen výrobků či k investiční výstavbě.

$$I_{HV} > I_{PH} > I_{Tzžby} > I_{Dl.maj.} > I_{Mzdy} > I_{Počet\ prac.}$$

$$I_{Tržby} > I_{Zásob} > I_{Výk.spotřeba}$$

Obrázek 5: Ekonomický normál

Zdroj: Upraveno dle [7][21]

Na obrázku 5 jsou vyobrazeny doporučené vztahy mezi indexy, kde například růst přidané hodnoty by měl být vyšší jak růst tržeb, ale menší jak růst hospodářského výsledku. Růst průměrných mezd signalizuje vztah, kde index mezd je větší jak index počtu pracovníků. Vyšší využívání dlouhodobého majetku je dáno vztahem, kdy rostou tržby rychleji než výše dlouhodobého majetku. Pokud tempo růstu zásob je menší jak tempo růstu tržeb, zvyšuje se obrat zásob.

Při provádění a následném hodnocení finanční analýzy by měl analytik brát v potaz i stanovený cíl managementu firmy, firemní kulturu či dynamiku firmy. Pokud bude vycházet jen z účetních výkazů, účetních standardů a směrnic mohlo by to vést k mylným závěrům [3].

1.6 Finanční analýza jako součást finančního řízení

Úspěšné finanční řízení by mělo být založeno na výsledcích finanční analýzy. Jen tak lze zabezpečit dostatek peněžních prostředků na chod a rozvoj firmy, rozhodovat o investicích a vytvářet zisk. U řízení financí je potřeba počítat s faktorem času a faktorem rizika. Faktorem času je myšleno to, že peněžní jednotka vyplacená či přijatá v jiném čase má jinou hodnotu. Což v podstatě znamená, že pro firmu je cennější příjem hotovosti nyní, jelikož ji smí hned použít a může ji přinést výnos. S faktorem rizika je potřeba počítat při hodnocení všech možných variant investice, protože většinou platí, že čím vyšší zisk tím je investice rizikovější a naopak. Dále je potřeba rozhodovat o způsobu financování, zda bude kryto vlastním nebo cizím kapitálem či bude použito samofinancování. Financování vlastním kapitálem lze provést například emisí akcií či vklady majitelů. Z cizích zdrojů lze použít bankovní úvěry, leasing, faktoring a jiné. Vytvořený zisk lze vyplatit majiteli či ho lze využít pro chod firmy. Tento způsob financování nenutí firmu brát si další úvěry a tím redukuje závislost firmy na věřitelích [22].

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

V dnešní době je známo mnoho metod provedení finanční analýzy, k jejichž vzniku napomohl velký rozmach matematických, statistických a ekonomických věd. Metoda by měla být vybrána s ohledem na stanovený cíl analýzy, tedy k čemu by měly výsledky z ní sloužit. Dále je vhodné pomýšlet na návratnost vynaložených nákladů na provedení finanční analýzy, aby například vyčíslená rizika ze špatného rozhodnutí nebyla mnohem nižší až zanedbatelná v porovnání s vybranou velice nákladnou metodou.

2.1 Základní rozdělení metod finanční analýzy

Rozdělení metod finanční analýzy lze najít v literatuře mnoho. Například Sedláček ve své publikaci rozděluje metody dle účelu a použitých dat na [20]:

- analýza absolutních dat – sem patří analýza trendů a procentní rozbor,
- analýza rozdílových ukazatelů – což je analýza fondů finančních prostředků,
- analýza poměrových ukazatelů – obsahuje výpočet rentability, aktivity, zadluženosti a finanční struktury, likvidity, kapitálového trhu, provozní činnosti a cash flow,
- analýza soustav ukazatelů – do této skupiny spadají pyramidové rozklady, komparativně analytické metody, matematicko-statistické metody a kombinace metod.

Propojením jednotlivých ukazatelů do soustav vzroste vypovídací schopnost provedené analýzy. Soustavy ukazatelů používají k posouzení dosažených parametrů tyto metody [15]:

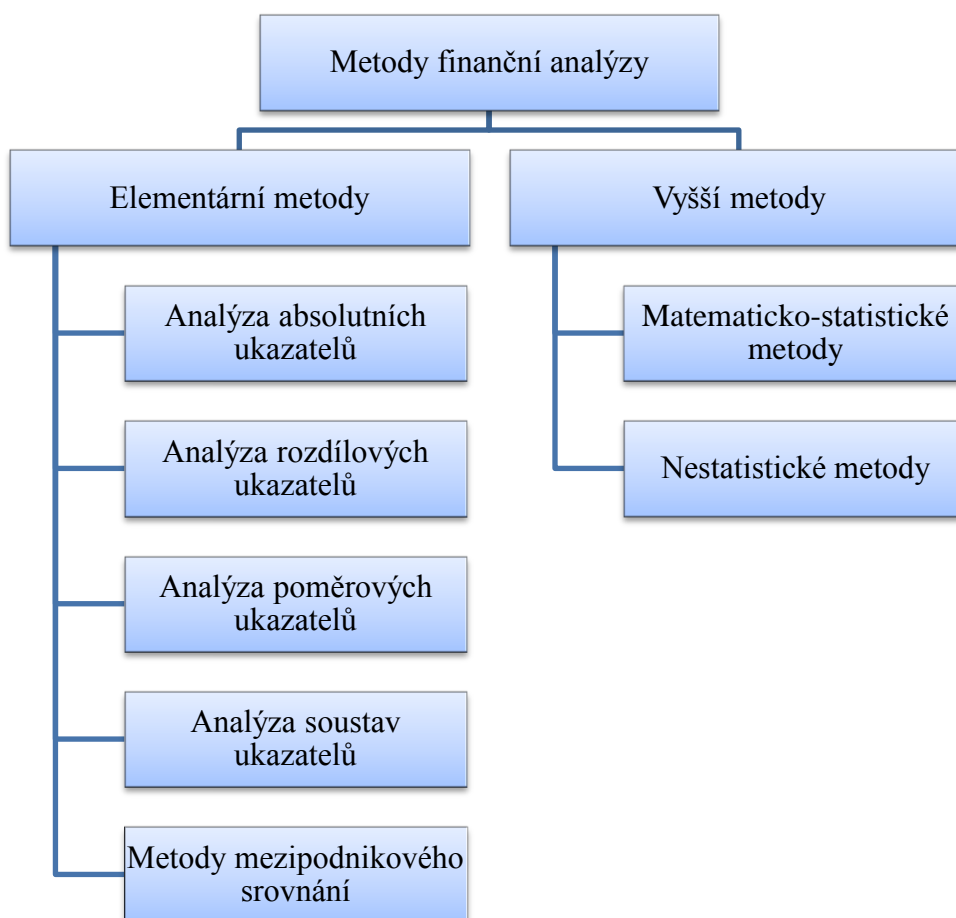
- trendová analýza – prostřednictvím analýzy časových řad posuzuje skutečnost s předpovědí příštího vývoje,
- komparativní analýza – pomocí této analýzy lze posoudit dosažené hodnoty firmy s konkurencí nebo v rámci daného oboru podnikání, používá se také v benchmarkingu,
- normativní analýza – porovnává dosažené hodnoty firmy s normativy či standardy.

Podle Růčkové [17, s. 44] lze členit elementární metody na:

- „*analýza stavových ukazatelů – horizontální analýza, vertikální analýza,*
- *analýza rozdílových a tokových ukazatelů – analýza fondů, analýza cash flow,*
- *přímá analýza intenzivních ukazatelů – ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity, ukazatele kapitálového trhu, ukazatele cash flow,*

- *analýza soustav ukazatelů – Du Pontův rozklad, pyramidové rozklady.*“

Nejrozšířenější dělení metod finanční analýzy je patrné na obrázku 6. Toto členění postihuje nejvíce možných a používaných metod.



Obrázek 6: Rozdělení metod finanční analýzy

Zdroj: [7]

Hlavní dvě podskupiny elementární metody a metody vyšší se liší hlavně náročností použitých matematických postupů. Vyšší metody finanční analýzy vyžadují obsáhlejší znalost matematických postupů a statistiky a k použití těchto metod jsou potřeba vhodné a kvalitní softwary, takže je firmy moc často nevyužívají. Jsou dělena na matematicko-statistické metody a nestatistické metody. Matematicko-statistické metody patří mezi náročnější metody a jsou používány hlavně pro zpracování velkého množství dat jednoho typu. K rozvoji nestatistických metod došlo hlavně omezením použitelnosti statistických metod a snahou dosáhnout informační výhody na kapitálových trzích.

Členění matematicko-statistických metod [7]:

- bodové a intervalové odhady ukazatelů,

- analýza rozptylu,
- regresní a korelační analýza,
- statistické testy odlehlých dat,
- empirické distribuční funkce,
- autoregresní modelování,
- vícerozměrné analýzy,
- robustní metody.

Dělení nestatistických metod:

- metody založené na teorii matných množin,
- metody založené na alternativní teorii množin,
- metody formální matematické logiky,
- expertní systémy,
- metody fraktální geometrie,
- neuronové sítě,
- metody založené na gnostické teorii neurčitých dat.

Elementární metody finanční analýzy jsou jednodušší a méně náročné než metody vyšší, jelikož jsou zde používány pouze základní aritmetické operace, pomocí nichž jsou upravovány absolutní údaje z účetních výkazů. Jednotlivé metody a rozdíly mezi nimi jsou popsány níže.

2.2 Analýza absolutních ukazatelů

Data uvedená přímo v účetních výkazech jsou nazývána absolutními ukazateli a lze je dále členit na stavové, pokud vyjadřují stav k určitému datu a tokové, když jde o data za určitý interval. V rozvaze nalezneme stavy majetku a kapitálu k určitému časovému okamžiku, takže se jedná o veličiny stavové. Veličiny tokové tvoří obsah výkazu zisku a ztráty a cash flow. Analýza absolutních ukazatelů patří k nejjednodušším metodám a skládá se z horizontální a vertikální analýzy.

2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá vývoj vždy stejných položek účetních výkazů v čase. Může se jednat o změny během jednoho účetního období tj. stav na začátku období vůči jeho konci nebo o změny v delším časovém období tj. meziročně či více let. Pomocí této analýzy lze získat přehled o vývoji majetkové a finanční struktury firmy. Při výpočtech je využíváno absolutních ukazatelů, procentních ukazatelů a indexů.

Absolutní ukazatele vývoje – stanoví rozdíl absolutních hodnot v jednom řádku rozvahy či výkazu zisku a ztráty za předcházející a běžné období

$$\text{Absolutní ukazatel změny} = \text{Ukazatel}_{i+1} - \text{Ukazatel}_i \quad (3)$$

Pokud je zapotřebí porovnání s vývojem ostatních položek musí se použít procentní vyjádření.

$$\text{Index změny} = ((\text{Ukazatel}_{i+1} - \text{Ukazatel}_i) / \text{Ukazatel}_i) \times 100 \quad (4)$$

kde i = pořadové číslo období

Procentní ukazatele vývoje – vyčíslují změnu dané položky ve sledovaném období vůči počátečnímu období

$$\text{Index ukazatele} = (\text{Ukazatel}_{i+n} / \text{Ukazatel}_i) \times 100 \quad (5)$$

Indexy – pokud je srovnáváno vždy období právě předešlé tomu porovnávanému, potom lze hovořit o indexu řetězovém a pokud je vybrané základní období, které je potom srovnáváno se všemi ostatními obdobími, potom jde o bazické indexy. Oba indexy lze znázornit jako podíl či v procentech.

Při horizontální analýze se lze setkat s několika nestandardními situacemi, kdy některá data chybí či jsou nulová, potom je možné použít jen rozdíl ne podíl.

2.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza zjišťuje, jak se jednotlivé položky účetních výkazů podílejí na celkové sumě. U rozvahy, jelikož je uspořádána nejméně ve dvou stupních, může být jako souhrnná položka zvolena:

- bilanční suma – každá dílčí položka bude vyjádřena jako podíl na celkové bilanční sumě tj. aktiva celkem,

- součet položek vždy o stupeň vyšší – lze tedy například zjišťovat, jak velký podíl má nehmotný majetek na stálých aktivech firmy, dlouhodobé pohledávky na oběžném majetku apod.

U výkazu zisku a ztráty je výběr souhrnné položky komplikovanější. Zde je několik možných příkladů [7]:

- jednotlivé položky nákladů budou posuzovány k celkovým nákladům a jednotlivé položky výnosů k celkovým výnosům,
- jednotlivé položky výsledovky tedy výnosy i náklady budou posuzovány k tržbám z prodeje výrobků, služeb a zboží,
- jednotlivé položky výsledovky tedy výnosy i náklady budou posuzovány k celkovým tržbám firmy,
- jednotlivé položky výsledovky tedy výnosy i náklady budou posuzovány k celkovým výnosům.

Výběr souhrnné veličiny by měl korespondovat s cílem prováděné analýzy. Při srovnávání v čase je nutné dodržovat stejný postup. Pro výpočet vztahu jednotlivých položek výkazů k souhrnné položce je používán vzorec [7]:

$$P_i = (B_i / \sum B_i) \times 100 \quad (6)$$

kde P_i = podíl i-té položky v %,

B_i = velikost i-té položky,

$\sum B_i$ = souhrnná položka,

i = pořadové číslo položky.

Díky vertikální analýze lze získat porovnání vývoje v čase, mezi srovnatelnými podniky, konkurencí či v odvětví.

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Většina ukazatelů v této analýze je konstruována jako rozdíl mezi dvěma či více veličinami. Klíčovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, kterým je definován relativně volný kapitál a vyjadřuje tak finanční likviditu podniku.

2.3.1 Ukazatele fondů finančních prostředků

Úkolem těchto ukazatelů je zhodnotit schopnost firmy splácet své závazky tj. finanční likviditu. Nejdůležitějším ukazatelem je pracovní kapitál, který je vyjadřován ve třech formách, a to hrubý, čistý a nefinanční pracovní kapitál. Výpočet jednotlivých forem pracovního kapitálu je zobrazen v tabulce 2.

Tabulka 2: Formy pracovního kapitálu

Český název	Anglický název	Zkratka	Výpočet
Pracovní kapitál	Working Capital	WC	zásoby + pohledávky + finanční majetek
Čistý pracovní kapitál	Net Working Capital	NWC	WC - krátkodobé závazky
Nefinanční pracovní kapitál	Noncash Working Capital	NCWC	zásoby + pohledávky

Zdroj: [5]

Čistý pracovní kapitál je zbývající část oběžných aktiv, které byly sníženy o krátkodobé závazky, a slouží tedy k placení nenadálých výdajů či k investování do rozšíření činnosti firmy. Úspěšný manažer musí umět vhodně hospodařit s čistým pracovním kapitálem, tedy udržovat optimální objem oběžných aktiv a doplňovat zdroje jejich financování. Firmu lze nazvat likvidní, pokud má k dispozici dostatečnou výši čistého pracovního kapitálu. Ukazatel ČPK může být kladný či záporný. Pokud ukazatel ČPK nabyde kladné hodnoty, znamená to, že oběžná aktiva jsou vyšší než splatné závazky do jednoho roku a zbývají volné likvidní prostředky. Není ovšem prioritou mít velmi vysoké ČPK, jelikož je financován dražším dlouhodobým kapitálem a může svědčit o neefektivním používání prostředků. Při hodnocení jeho výše je potřeba brát ohled na odvětví, ve kterém firma podniká. Záporný ČPK signalizuje možnou neschopnost hradit své závazky. Z finančního pohledu jde o nekrytý dluh, pokud by firma musela zaplatit krátkodobé závazky, tak by musela použít i část stálých aktiv.

Čistý pracovní kapitál lze počítat ze strany aktiv:

$$\text{ČPK} = (\text{OA} + \text{čas. rozlišení} - \text{dlouh. pohledávky} + \text{pohl. za upsaný VK}) - (\text{krát. závazky} + \text{krát. úvěry a fin. výpomoci} + \text{čas. rozlišení}) \quad (7)$$

Nebo ho lze vypočítat ze strany pasiv:

$$\text{ČPK} = (\text{VK} + \text{dlouh. úvěry} + \text{dlouh. CZ} + \text{rezervy}) - (\text{SA} + \text{event. pohled. za upsaný VK}) \quad (8)$$

Dalším možným ukazatelem je čistý peněžně-pohledávkový fond, který z oběžných aktiv odečítá zásoby, které jsou vnímány jako nejméně likvidní.

$$\text{Čistý peněžně-pohledávkový fond} = \text{ČPK} - \text{zásoby} \quad (9)$$

Posledním používaným fondem finančních prostředků jsou čisté pohotové peněžní prostředky, kde jsou vyřazeny kromě zásob i krátkodobé pohledávky. Pro přesnější výpočet lze z krátkodobého finančního majetku vyloučit ten, který nelze v krátkém čase převést na hotovost. Jde tedy o peněžní prostředky, kterými lze okamžitě platit splatné závazky.

$$\text{Čisté pohotové peněžní prostředky} = \text{ČPK} - \text{zásoby} - \text{krátkodobé pohledávky} \quad (10)$$

Tento ukazatel by měl nabývat hodnoty kolem nuly.

2.3.2 Ukazatele zisku na různých úrovních

Jeden z nejdůležitějších údajů z účetnictví je výsledek hospodaření firmy, ať zisk nebo ztráta. Tento údaj je zajímavý pro všechny uživatele finanční analýzy, i když pro každého z jiného důvodu. Výsledek hospodaření před zdaněním a po zdanění lze najít ve výkazu zisku a ztráty, ostatní úrovně zisku je potřeba dopočítat. Jednotlivé úrovně zisku byly již popsány v kapitole 1.2.2. této práce.

Ukazatele EBIT a EBITDA mohou být při finanční analýze počítány i ze zisku po zdanění. Pokud je potřeba vypočítat efekt použití vlastního i cizího kapitálu ve firmě, tak bývá používán tento vzorec:

$$\text{Zisk po zdanění a úroky} = \text{EAT} + \text{nákladové úroky} \quad (11)$$

Jelikož jsou úroky pro příjemce příjmem, který podléhá dani z příjmu, lze ukazatel vyjádřit:

$$\text{Zisk po zdanění a zdaněné úroky} = \text{EAT} + \text{nákladové úroky} \times (1 - t) \quad (12)$$

Pokud je potřeba zjistit výkon jen z provozní oblasti tzv. NOPAT, je možné použít:

$$\text{NOPAT} = (\text{provozní zisk} + \text{nákladové úroky}) \times (1 - t) \quad (13)$$

2.3.3 Ukazatele na bázi přidané hodnoty

Pomocí ukazatelů na bázi přidané hodnoty lze měřit výkonnost firmy. Tyto ukazatele lze rozdělit na přidanou hodnotu zpracováním, tržní a ekonomickou přidanou hodnotu.

Přidaná hodnota zpracováním

Tento ukazatel vyjadřuje hodnotu, kterou firma přidává svojí činností ke vstupům nakupovaným od svých dodavatelů. Vypočítává se jako rozdíl mezi tržbami za zboží a vlastními výkony a náklady na prodané zboží a výkony. Do nákladů na výkony patří nakoupené vstupy od dodavatelů, mzdy zaměstnanců i s odvody za ně, opotřebení dlouhodobého majetku a nákladové úroky za použití kapitálu. Do roku 2015 byl tento ukazatel uváděn přímo ve výkazu zisku a ztráty, od roku 2016 je potřeba tento údaj dopočítat. Při hodnocení tohoto ukazatele je patrné, že čím vyšší hodnoty nabyde, tím je firma výkonnější.

Tržní přidaná hodnota

Pro tuto přidanou hodnotu je používána zkratka MVA a jde o rozdíl mezi současnou tržní hodnotou firmy a hodnotou vlastního tedy investovaného kapitálu.

$$\text{MVA} = (\text{počet akcií} \times \text{cena akcie}) - \text{vlastní kapitál} \quad (14)$$

Ekonomická přidaná hodnota

Jak již z názvu vyplývá, vyjadřuje tento ukazatel ekonomickou hodnotu firmy, která je stanovena jako rozdíl mezi provozními výnosy a náklady kapitálu a jeho výpočet je:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times \text{TC} \quad (14)$$

kde NOPAT = provozní zisk po zdanění

WACC = průměrné vážené náklady kapitálu

TC = celkový kapitál

Výpočet NOPAT byl již v této práci popsán. Průměrné vážené náklady kapitálu lze vypočítat [9]:

$$\text{WACC} = r_d \times \frac{D}{V} \times (1 - t) + r_e \times \frac{E}{V} \quad (15)$$

Kde r_d = náklad na cizí kapitál

D = cizí kapitál

E = vlastní kapitál

r_e = náklad na vlastní kapitál

V = celkový kapitál

t = sazba daně z příjmu

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA počítá, jak s náklady na cizí kapitál, tak i s náklady na vlastní kapitál, který lze vyčíslit jako náklady obětované příležitosti [7]. I z tohoto pohledu je hodnocení firmy pomocí ukazatele EVA objektivnější a přesnější než jen podle zisku nebo MVA.

2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Na analýzu absolutních ukazatelů navazuje analýza poměrových ukazatelů. Je založena na poměru dvou či více položek z účetních výkazů. Pomocí těchto ukazatelů se zvyšuje vypovídací schopnost finanční analýzy a lze snáze najít oblasti, které mohou značit budoucí hrozbu. Testují se postupně všechna hlediska finančního zdraví firmy, mezi něž patří rentabilita, likvidita, aktivita a zadluženost.

2.4.1 Ukazatele rentability

Rentabilitou je myšlena návratnost vložených prostředků včetně zisku. Nejdůležitější veličinou je zisk, který je postupně poměřován s různými veličinami, které byly použity na vytvoření tohoto zisku. Ukazatele rentability jsou jedny nejdůležitějších při posuzování finančního zdraví podniku. Nesmí být ale brány jako jediné, protože by to mohlo vést jen k tlaku na zvyšování zisku, kterého lze dosáhnout z krátkodobého hlediska například využíváním cizích zdrojů k financování, ale z dlouhodobého hlediska to může vést k neúměrnému zadlužení a poté i ke krachu.

Kislingerová [5, s. 98] ve své knize popisuje ukazatele rentability jako „*ukazatele výnosnosti, návratnosti, profitability ratio, jsou konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností (výstupu) k nějaké srovnávací základně (vstupu), která může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv, nebo k jiné bázi*“.

Při výpočtech lze použít veličinu zisku na různých úrovních a potom i druhá veličina by měla být vyjádřena v podobném pojetí. Hodnota ukazatelů rentability nám vždy vyjadřuje, kolik Kč zisku nám připadá na jednu korunu veličiny ve jmenovateli. Nejčastěji jsou počítány rentability vlastního kapitálu, celkového kapitálu, dlouhodobého kapitálu, tržeb a nákladů.

Rentabilita vlastního kapitálu

Tento ukazatel nejvíce zajímá majitele firmy, protože jim měří výnosnost kapitálu, který do firmy investovali. Je označován zkratkou ROE z anglického Return on Equity. Při výpočtu je používán zisk po zdanění. Ve jmenovateli je potom hodnota vlastního kapitálu, kam patří základní kapitál, kapitálové fondy, fondy tvořené ze zisku, nerozdělený zisk minulých let a výsledek hospodaření běžného období.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{VK}} \quad (\times 100 = \%) \quad (16)$$

kde EAT = zisk po zdanění

VK = vlastní kapitál

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje majitelům výnosnost jejich investice, a proto by měla být vyšší než zisk z jiné možné investice se stejným rizikem. V opačném případě se bude chtít majitel takové investice zbavit například prodejem podílu či akcií. Rentabilitu vlastního kapitálu lze zvýšit růstem zisku, snížením úrokové míry cizích zdrojů a poklesem podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu [7].

Pokud je podnik financován i cizími zdroji, zvyšuje ROE pozitivní účinek tzv. finanční páky a to v případě, pokud je rentabilita celkové kapitálu vyšší jak úroková míra u dluhů. V případě, že úroková míra u cizích zdrojů převyší ROA, potom nastává negativní účinek pákového efektu a ROE s rostoucím zadlužením klesá [20].

Nevýhoda hodnocení ziskovosti investice vlastníků jen pomocí ROE může nastat, pokud firma zvýší cizí zdroje na nezdravou úroveň, ale podaří se jí získat příjmy z tohoto dluhu, takže ROE sice roste, ale firma může mít rizikovou kapitálovou strukturu. Sice firma přinese v krátkém čase investorům zisk z jejich vložených prostředků, ale může ohrozit životaschopnost firmy z dlouhodobého hlediska [4].

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv vyjadřuje podle Růčkové [17, s. 52][17] „*celkovou výnosnost kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly podnikatelské činnosti financovány*“. Pomocí tohoto ukazatele lze tedy měřit souhrnnou efektivnost podniku a je důležitý pro management firmy.

ROA poskytuje vyváženější pohled na ziskovost než jiné ukazatele. Pokud jsou zdroje ve firmě používány v projektech, ze kterých je malá přidaná hodnota, tak ROA stagnuje a naopak, když jsou zdroje využity v projektech s optimální přidanou hodnotou, tak rentabilita aktiv roste [4].

Při výpočtu ukazatele rentability aktiv ROA (Return on Assets) je použit zisk na úrovni EBIT, což je zisk před zdaněním a úroky. Daň z příjmu je zde brána jako odměna státu za vytvoření podmínek pro podnikatelskou činnost tedy využití celkového kapitálu a úroky jako odměna za použití cizího kapitálu. Ukazatel je využitelný při srovnávání firem s různým daňovým zatížením a s jinou finanční strukturou [20]. Vzorec pro výpočet ROA potom vypadá:

$$ROA = \frac{EBIT}{A} (x 100 = \%) \quad (17)$$

kde EBIT = zisk před zdaněním a úroky

A = aktiva

Pokud je při výpočtu použit zdaněný zisk, ke kterému jsou přičteny zdaněné úroky, potom je získána tzv. zdaněná rentabilita a její výpočet je:

$$ROA \text{ zdaněná} = \frac{EAT + \text{úroky} \times (1-t)}{A} (x 100 = \%) \quad (18)$$

kde EAT = zdaněný zisk

t = sazba daně

Při vyhodnocení ukazatele ROA je potřeba brát v potaz tato pravidla [7]:

- ROE > ROA,
- ROA by měla být vyšší jak úroky z využití cizího kapitálu např. bankovních úvěrů.

Využitím finančního pákového efektu lze zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu

Pro ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu je používána zkratka ROCE z anglického Return on Capital Employed a poměruje zisk s dlouhodobými cizími investicemi od věřitelů a prostředky vloženými do firmy jejich majiteli.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{dlouhodobý kapitál}} (x 100 = \%) \quad (19)$$

Do dlouhodobého kapitálu patří položky z rozvahy a to dlouhodobé cizí zdroje a vlastní kapitál.

Pokud je potřeba vyjádřit konečné zhodnocení pro majitele či věřitele, lze vyjádřit rentabilitu dlouhodobého kapitálu v jeho zdaněné formě:

$$ROCE \text{ zdaněná} = \frac{EBIT + \text{úroky} \times (1-t)}{\text{dlouhodobý kapitál}} (x 100 = \%) \quad (20)$$

kde t = sazba daně

Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb je základním vyjádřením efektivnosti firmy, tedy kolik korun zisku bylo vytvořeno při jedné koruně tržeb a jeho zkratka je ROS tj. Return on Sales. Při výpočtech lze použít v čitateli zdaněný zisk, zisk před zdaněním nebo zisk před zdaněním a úroky a ve jmenovateli tržby či výnosy:

$$\text{ROS} = \frac{\text{zisk (EBT,EBIT)}}{\text{tržby (výnosy)}} (x 100 = \%) \quad (21)$$

Tržbami jsou v tomto případě myšleny tržby za zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které lze nalézt ve výkazu zisku a ztráty.

Pokud je ukazatel počítán ze zdaněného zisku a tržeb, je také nazýván ziskovou marží (profit margin) či čistým ziskovým rozpětím (net profit margin) [8]. Při hodnocení ukazatele v této verzi je potřeba brát zřetel na specifika hodnocené firmy a na to jaké hodnoty jsou dosahovány v daném odvětví. Je možné počítat ukazatel i v jeho hrubé verzi, potom je nazýván hrubým rozpětím (contribution margin), kde se nachází v čitateli hrubý zisk jako rozdíl tržeb a fixních nákladů a ve jmenovateli tržby nebo výnosy. Díky tomuto ukazateli lze zjistit, jak velikost podílu fixních nákladů ovlivňuje zisk při změnách v objemu prodeje, protože velikost fixních nákladů zůstává stejná, ale při větších objemech prodeje se snižuje jejich podíl na jednotku a díky tomu se zvyšuje rychleji zisk.

Rentabilita ostatních vstupů

Zisk na rozdílných úrovních může být poměřován i s různými vstupy do firemního procesu, lze tedy podrobněji rozebrat intenzitu využití těchto vstupů na tvorbě zisku. Z těchto vstupů je nejčastěji počítána rentabilita nákladů a mezd. Ve vzorci na výpočet rentability mezd jsou ve jmenovateli vyplacené mzdy a vypovídají o efektivnosti práce. Další rentabilitou také spojenou se zaměstnanci je ziskovost pracovníků, která je počítána z přepočteného stavu zaměstnanců a vyjadřuje výši zisku vytvořenou jedním zaměstnancem.

Výpočty jednotlivých ukazatelů rentability je vhodné doplnit o jejich pyramidové rozklady. Nejčastěji rozkládaným ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu a pyramidovým rozkladem tzv. Du Pont rozklad, který bude dále v práci podrobněji rozebrán. Rentabilitu vlastního kapitálu lze rozložit i s pomocí multiplikátoru kapitálu akcionářů se zkratkou EQM, kde:

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{EQM} \quad (22)$$

kde $\text{EQM} = \text{celková aktiva} / \text{vlastní kapitál}$

Z výše uvedeného vzorce je zřejmé, že výše ROA či ROE je závislá na ziskovosti tržeb, obratu aktiv a na finanční páce [5].

2.4.2 Ukazatele likvidity

Likvidita je spojená s dlouhodobým fungováním podniku. Dle Kislingerové [5, s. 103] je likvidita „*vyjádřením schopnosti podniku přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a těmi*

krýt včas, v požadované podobě a na požadovaném místě všechny splatné závazky“. Z čehož vyplývá, že pokud má být podnik likvidní, musí vázat určité prostředky v oběžných aktivech, která na sebe váží nejen kapitál, ale musí být zaplacený i s náklady, které s nimi souvisí a to je v přímém střetu s rentabilitou. Jeden způsob provedení analýzy likvidity a to pomocí rozdílových ukazatelů byl již popsán dříve v této práci a druhým způsobem je poměrování disponibilních fondů s krátkodobými závazky.

Poměrové ukazatele likvidity lze rozdělit na [7]:

- běžnou likviditu,
- pohotovou likviditu,
- peněžní či okamžitou likviditu.

Ukazatel běžné likvidity

Ukazatel běžné likvidity vypovídá o schopnosti podniku zaplatit z oběžných aktiv krátkodobé závazky, tedy ty, které jsou splatné do jednoho roku. Z výpočtu je patrné, že vyjadřuje, kolikrát převyšují oběžná aktiva firmy krátkodobé cizí zdroje:

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (23)$$

Při výpočtu běžné likvidity je potřeba z oběžných aktiv odečíst dlouhodobé pohledávky a dále je možné přičíst příjmy příštích období, tedy pokud se jedná o krátkodobou položku. Krátkodobé závazky lze navýšit o výdaje příštích období, které jsou splatné do jednoho roku.

Při interpretaci tohoto ukazatele se lze opřít o doporučené hodnoty vycházejících z teorií finančního řízení, které jsou 1,5 až 2,5, ale vždy je nutné brát zřetel na odvětví, ve kterém firma podniká, či na jeho finanční strategii. Při konzervativní finanční strategii managementu firmy může ukazatel nabývat i vyšší hodnoty než 2,5, ale neměla by být vyšší jak 4, protože to již může svědčit o neefektivním řízení pracovního kapitálu. Samozřejmě z pohledu věřitelů je vyšší hodnota vnímána kladně, jelikož mají větší jistotu splacení jejich pohledávek. Pokud management firmy preferuje konzervativní strategii, může likvidita pohybovat i pod doporučenou hodnotou 1,5, ale neměla by být nižší jak 1 [5].

Ukazatel pohotové likvidity

Při výpočtu pohotové likvidity jsou z oběžných aktiv jako nejméně likvidní vyloučeny zásoby:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (24)$$

Kvůli přesnosti je vhodné z oběžných aktiv odečíst nedobytné pohledávky. Doporučenou hodnotou tohoto ukazatele je rozmezí 0,7 – 1,0, pokud firma prosazuje konzervativní strategii je rozmezí 1,1 – 1,5 a u agresivní 0,4 – 0,7. Vysoká hodnota pohotovosti likvidity znamená, že firma váže velké množství pohotových prostředků, které nepřináší firmě žádné nebo minimální výnosy ve formě úroků [5].

Ukazatel peněžní (okamžité) likvidity

Peněžní likvidita počítá jen s nejlíkvnějšími položkami oběžných aktiv:

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (25)$$

Krátkodobý finanční majetek zahrnuje peníze v pokladně, na běžném či jiném účtu, šeky, směnky a volně obchodovatelné cenné papíry s dobou splatnosti do jednoho roku. V tomto případě je doporučeno rozpětí 0,2 - 0,5.

Druhá verze výpočtu je přísnější a je zde nutné určit interval pro okamžitou splatnost (týden, měsíc, čtvrtletí):

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (26)$$

Z peněžních prostředků lze vyloučit méně likvidní složky jako například cenné papíry.

2.4.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují finanční nezávislost firmy, která je řešena z pohledu poměru cizího kapitálu na celkovém kapitálu. To že firmy používají k financování svých aktiv nejen vlastní, ale i cizí zdroje je zcela běžný stav. Důvodem je hlavně využití tzv. daňového štítu, což znamená snížení hospodářského výsledku o úroky a tím i snížení výše daně. Dalším důvodem je i využití pozitivního efektu finanční páky na rentabilitu vlastního kapitálu, který nastane jen, když jsou úroky z dluhů nižší než výnosnost vlastního kapitálu. Při stanovování optimální struktury kapitálu je potřeba brát zřetel na tzv. bilanční pravidla a na výši průměrných nákladů kapitálu WACC, které by měly být co nejnižší.

Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje poměr cizích zdrojů na celkových zdrojích, který by měl být při respektování zlatého bilančního pravidla 50 %. Výpočet:

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} (x 100 = \%) \quad (27)$$

Koeficient samofinancování

Ukazatel je podílem vlastního kapitálu na celkovém. Výpočet:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} (x 100 = \%) \quad (28)$$

Jelikož jsou aktiva součtem kapitálu vlastníků a kapitálu věřitelů, potom je součet ukazatele věřitelského rizika a koeficientu samofinancování roven 100 %.

Ukazatel finanční páky

Výpočet ukazatele:

$$\text{Ukazatel finanční páky} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} (x 100 = \%) \quad (29)$$

Z výpočtu je získána informace kolikrát celkový kapitál převyšuje zdroje od vlastníků. Síla finanční páky roste s hodnotou ukazatele, ale jen do té doby, dokud je ROA větší jak úroky z dluhů. Optimální hodnotou ukazatele je nejvýše 4. Zda efekt finanční páky působí pozitivně či negativně lze zjistit z výpočtu:

$$\text{Ziskový účinek finanční páky} = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{zisk před zdan. a úroky}} \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (30)$$

Finanční páka působí kladně na ROE, když je hodnota ukazatele vyšší jak 1 a naopak.

Ukazatel podílu cizího a vlastního kapitálu

Ukazatel vypovídá o míře zadlužení kapitálu vlastníků a jeho výpočet je:

$$\text{Ukazatel poměru cizího a vl. kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} (x 100 = \%) \quad (31)$$

Pokud je vypočtena hodnota vyšší jak 100 %, potom by se nedalo vlastním kapitálem splatit dluhy. Pro investory je to velice důležitý údaj, jelikož z něho lze odvodit výši finančního rizika spjatého s daným podnikáním. Když je ukazatel zadlužení vlastního kapitálu převrácen, je získán ukazatel míry finanční samostatnosti, který by při dodržování bilančních pravidel měl být kolem 100 %. Je-li do vzorce ukazatele poměru cizího a vlastního kapitálu dosazen místo cizího kapitálu jen dlouhodobý cizí kapitál, je získána míra dlouhodobé zadluženosti vlastního kapitálu.

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí je počítán většinou ze zisku na úrovni EBIT:

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} (x 100 = \%) \quad (32)$$

Z hodnoty tohoto ukazatele lze vyčíst, jestli je podnik schopen splácet úroky z dluhů. Pokud by hodnota ukazatele byla 1, znamenalo by to, že celý zisk jde na úhradu úroků a již nic nezůstává pro vlastníky, a proto je v zahraničí doporučována hodnota 3 a více [17]. Pokud bude ukazatel úrokového krytí převrácen, je získán ukazatel úrokového zatížení, jehož maximální dosaženou hodnotou by mělo být 100 %.

Maximální úroková míra

Výpočet:

$$\text{Maximální úroková míra} = \frac{\text{finanční náklady}}{(\text{VK} + \text{bank. úvěry} + \text{obligace})} \quad (33)$$

Tento ukazatel je vhodné porovnat s ROA vypočteným ze zisku na úrovni EBIT, pokud je maximální úroková míra nižší jak ROA, potom se může firma dále zadlužovat. V opačném případě nelze doporučit další zvyšování cizích zdrojů z důvodu hrozící insolvence.

Ukazatel krytí dluhové služby

Tento ukazatel měří schopnost firmy splácet nejen úroky ale i jistinu. Výpočet tohoto ukazatele, lze zapsat takto:

$$\text{Ukazatel krytí dluhové služby} = \frac{\text{zisk po zdanění} + \text{nákl. úroky} + \text{odpisy}}{(\text{splátka jistiny} + \text{nákladové úroky})} \quad (34)$$

Z výše uvedeného vzorce je patrné, že jsou poměřovány nově vyprodukované prostředky s výší úroků a splátek jistin z dluhů. Hodnota ukazatele je velmi důležitá pro banky, čím vyšší hodnoty dosáhne, tím je firma stabilnější a lze ji poskytnout další úvěr.

Doba splácení dluhů

Dalším možným ukazatelem zadluženosti je doba splácení cizích zdrojů, jehož výslednou hodnotou je počet let:

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí kapitál} + \text{nákl. úroky}}{\text{EBITDA}} \quad (35)$$

Ukazatel vyjadřuje, za kolik let je firma schopna splatit celkový objem dluhů ze zisku před zdaněním, odpisy a úroky. Minimální hodnota by měla být o něco větší než jeden rok, ale přijatelnou výší je stanoveno tři a půl roku.

2.4.4 Ukazatele aktivity

Důležitým úkolem managementu firmy je řízení aktiv, jejich vhodné skladby, obnova a efektivní využívání. Právě měřením optimálního využívání aktiv se zabývají ukazatele aktivity. Kapitál investovaný do firmy mění během času v probíhajících procesech svoji

formu, kde ideálně začíná peněžní formou přes formu zásob materiálu, který je využit v rozpracované výrobě a poté dokončené výrobky, které se mění v pohledávky za odběrateli a konečná forma je opět peněžní. Tento koloběh by měl být ukončen objemově větší peněžní formou než, kterou začínal, aby bylo dosaženo zisku. Vázanost kapitálu v určité formě, měří poměrové ukazatele obratovosti, kde poměřovanou veličinou je určitá položka aktiv a druhým údajem jsou tržby, které zde prezentují ukončení koloběhu. Tyto ukazatele se vyjadřují buď jako doba obratu, tedy doba, po kterou je kapitál vázán v dané formě, či jako počet obrátek, tedy kolikrát vybraná položka projde koloběhem ve firmě za určitý čas – nejčastěji je používán rok. U ukazatelů aktivity zásob, pohledávek a závazků je vhodné použít jako poměřovaný údaj průměrný stav vypočítaný z počátečního a konečného stavu v rozvaze.

Doba obratu zásob

Z daného ukazatele lze vyčíst, kolik dní jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Do zásob patří materiál, polotovary, nedokončená výroba, výrobky a zboží, takže lze počítat doba obratu za celé zásoby nebo za jednotlivé položky. Pokud jsou poměřovány zásoby jako celek, potom lze výpočet zapsat takto:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \times 360 = \frac{\text{zásoby}}{\text{průměrné denní tržby}} \quad (36)$$

D. Kubíčková a I. Jindřichovská [7, s. 153] ve své knize tvrdí, že „*Tržby jsou pro koloběh zásob, zejména nakupovaných, příliš vzdálenou veličinou, aby vyjadřovaly ukončení přeměny této formy majetku. Vhodnější veličinou, která zároveň představuje i počátek další formy (nedokončené výroby), jsou náklady.*“ Potom by ve jmenovateli místo tržeb byly náklady, jejichž obsah by se lišil podle druhu zásob. Takže pokud by byl počítán obrat zboží, potom by bylo počítáno s náklady vynaloženými za prodané zboží apod.

Rychlost obratu zásob

Daný ukazatel vyjadřuje kolikrát zásoby nebo její složky uskutečnily svůj koloběh v ročních tržbách nebo v nákladech, pokud by v čitateli místo tržeb byly použity náklady:

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (37)$$

Pokud by každý dokončený koloběh přinesl firmě zisk, je tedy žádoucí co nejkratší doba obratu a větší počet obrátek za rok. Ukazatele doba a rychlost obratu zásob jsou velice důležité pro kontrolu a řízení zásob a pracovního kapitálu. Při hodnocení je potřeba brát ohled na odvětví, ve kterém analyzovaná firma podniká, pokud půjde o firmu s technologicky náročnou výrobou, bude vykazovat mnohem vyšší hodnoty než firma zabývající se nákupem a prodejem zboží, či s jednoduchou výrobou.

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek vyjadřuje průměrnou dobu, za níž se pohledávky změni na peníze:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \times 360 = \frac{\text{pohledávky}}{\text{prům. denní tržby}} \quad (38)$$

Do výpočtu ukazatele lze zařadit jen pohledávky z obchodních vztahů nebo celkové pohledávky a u tržeb je možné použít tržby za prodej zboží a vlastní výkony nebo lze přičíst tržby z prodaného materiálu a dlouhodobého majetku. Hodnota ukazatele by měla být co nejnižší, protože po tuto dobu musí firma čekat na peníze za výkony, které již odběratelům poskytla.

Rychlost obratu pohledávek

Vyjadřuje, kolikrát se pohledávky uhradily v tržbách:

$$\text{Rychlost obratu pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky z obch.styku}} \quad (39)$$

Počet obrátek by měl být co nejvyšší, jelikož to znamená, že se pohledávky vícekrát změnilo na peněžní prostředky, které může firma použít k dalším nákupům a tím zvyšovat svůj zisk.

Doba obratu závazků

Do ukazatelů aktivity patří i doba obratu závazků, pomocí něhož je možné zjistit počet dnů, za které jsou průměrně splaceny krátkodobé závazky, a výpočet je:

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} \times 360 = \frac{\text{krátk. závazky}}{\text{prům. denní tržby}} \quad (40)$$

Je také možné použít výpočet, kde jsou poměřovány jen krátkodobé závazky z obchodního styku s objemem nákupů na obchodní úvěr za jeden rok. Potom ukazatel vypovídá o tom, jak dlouho měla firma k dispozici peníze, než musela uhradit závazky.

Rychlost obratu závazků

Počet obrátek závazků při určitém objemu tržeb je vypočten:

$$\text{Rychlost obratu závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (41)$$

V tomto případě je hodnocení ukazatelů doby a rychlosti obratu zásob opačný. Zde je vhodný minimální počet obrátek a maximální doba splatnosti závazků, jelikož se tím zvyšuje doba, kdy může firma používat peníze na jiné nákupy, je to totiž levný zdroj financování.

Na základě ukazatelů obratovosti zásob, pohledávek a závazků lze zjistit obratový cyklus peněz:

$$\begin{aligned} \text{Obratový cyklus peněz} &= \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} \\ &- \text{doba obratu závazků} \end{aligned} \quad (42)$$

Optimální je, co nejkratší obratový cyklus peněz a tím i méně potřebných peněz pro zabezpečení provozu firmy.

Doba obratu aktiv

Pomocí daného ukazatele je měřena doba, většinou počet let, za kterou by se obnovila aktiva při stále stejných tržbách. Pro výpočet jsou používány celková aktiva, stálá nebo oběžná aktiva:

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva (celková, stálá, oběžná)}}{\text{tržby}} \quad (43)$$

Vypočtené hodnoty ukazatele je vhodné poměřit s hodnotami v daném odvětví, a pokud jsou vyšší, značí neefektivní používání výrobních kapacit.

Rychlost obratu aktiv

Vzorec pro výpočet daného ukazatele je následující:

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva (celková, stálá, oběžná)}} \quad (44)$$

Výslednou hodnotou je počet obrátek obnovy aktiv z tržeb za jeden rok. Růst či pokles ukazatele je nutné analyzovat a zjistit, která data na vstupu tento pohyb způsobila.

2.5 Analýza soustav ukazatelů

Každý z poměrových ukazatelů hodnotí jen určitou stránku finančního stavu podniku, a proto pro komplexnější analýzu byly vytvořeny soustavy ukazatelů. Do soustav jsou vybrány jen ty ukazatele, které mají největší vliv na finanční stav podniku. Hodnoty těchto vybraných ukazatelů jsou slučovány do jedné veličiny, pomocí níž lze vyhodnotit finanční zdraví podniku.

Soustavy lze rozdělit, podle vztahu mezi vybranými ukazateli [7]:

- soustavy bez formálních vazeb - ukazatele jsou do soustavy vybrány podle stanoveného cíle finanční analýzy,
- soustavy formálně provázané – jednotlivé ukazatele mají mezi sebou vzájemné souvislosti a závislosti (pyramidové, paralelní a skupinově uspořádané).

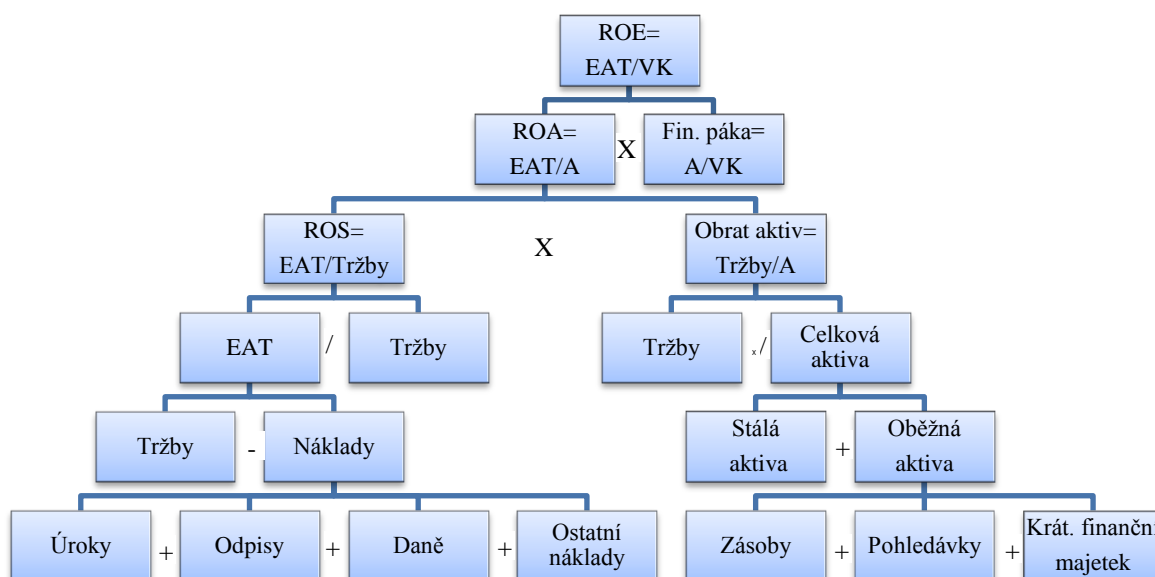
2.5.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Pyramidová analýza dostala své jméno od svého tvaru – pyramidy, kde na vrcholu stojí syntetický ukazatel, který by měl, co nejlépe vystihovat cíl firmy, a tento ukazatel je postupně rozkládán na dílčí analytické ukazatele. Při postupném rozkladu jsou používány postupy aditivní (součet nebo rozdíl) a multiplikační (součin nebo podíl) [6].

Nejčastěji používaným vrcholovým ukazatelem je rentabilita vlastního kapitálu, ale může být zvolen i jiný ukazatel např. ekonomická přidaná hodnota, rentabilita aktiv, produktivita práce apod. Nejznámějším pyramidovým rozkladem je tzv. Du Pont rozklad, který se zabývá rozkladem ROE a je graficky znázorněn na obrázku 7. V první úrovni je ROE rozloženo na ROA a finanční páku, z čehož vyplývá, že tyto dva ukazatele mají vliv na výslednou hodnotu rentability vlastního kapitálu. Rozložením ROA na ROS a obrát aktiv dostáváme novou rovnici:

$$ROE = \frac{EAT}{Tržby} \times \frac{Tržby}{A} \times \frac{A}{VK} \quad (45)$$

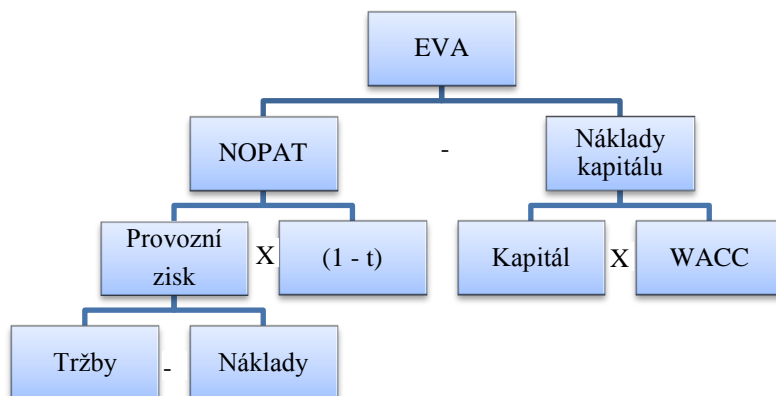
Z výše uvedené rovnice vyplývá návod pro management firmy, jak zvyšovat ROE. Snižováním nákladů docílí zvýšení ROS, růstem tržeb připadajících na korunu aktiv dojde k růstu obrátkovosti aktiv a výhodné financování pomocí cizích zdrojů působí na finanční páku.



Obrázek 7: Du Pont rozklad

Zdroj: Upraveno dle [21]

Na obrázku 8 je znázorněn rozklad ekonomické přidané hodnoty, z kterého lze vyčíst možnosti, jak tento ukazatel zvýšit. První možností je zvyšování provozního zisku, ať již snížením nákladů nebo zvýšením tržeb. Další možností je pokles nákladů na kapitál, kterého lze například docílit použitím levnějších cizích zdrojů s nižším úrokem. Poslední možností je změna kapitálové struktury.



Obrázek 8: Rozklad ukazatele EVA

Zdroj: [15]

Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR při finančních analýzách dle odvětví používá metodiku INFA. Ta také rozkládá ekonomickou přidanou hodnotu, ale její výpočet je:

$$EVA = (ROE - r_e) \times VK \quad (46)$$

kde r_e = alternativní náklad na kapitál

Rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a alternativním nákladem na kapitál se nazývá spread, s jehož pomocí lze odlišit podniky, které vytváří přidanou hodnotu pro vlastníky a podniky, které tuto hodnotu nepřinášejí a dokonce ji kazí. Alternativním nákladem na vlastní kapitál je zde myšlen požadovaný výnos z investice za podstoupené riziko r_e :

$$r_e = \frac{WACC \times \frac{UZ}{A} - (1-d) \times \frac{U}{BU+O} \times \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (47)$$

Kde WACC = prům. náklady na kapitál

UZ = úplatné zdroje (VK + BU + O)

A = celková aktiva

VK = vlastní kapitál

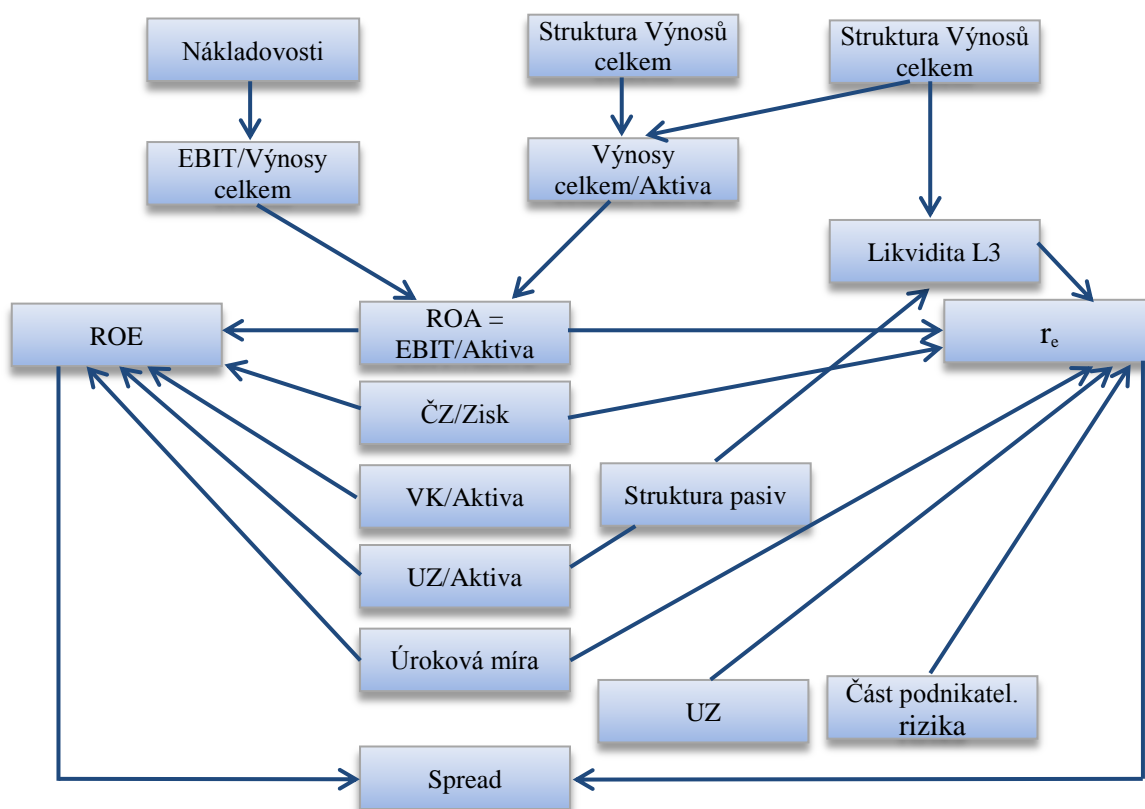
BU = bankovní úvěry

O = dluhopisy

d = sazba daně z příjmu práv. osob

U = nákladové úroky

Rozklad přidané hodnoty EVA podle metodiky INFA je používán pro vyjádření meziroční změny hodnoty EVA a vyčíslení změn jednotlivých ukazatelů, které mají na přidanou hodnotu vliv. Schéma INFA používané Ministerstvem průmyslu a obchodu je vidět na obrázku 9.



Obrázek 9: Upravené schéma INFA dle metodiky MPO ČR

Zdroj: [13]

2.5.2 Paralelní soustavy ukazatelů

Výhodou paralelních soustav ukazatelů je schopnost vyjádřit v jedné veličině komplexní zhodnocení finančního zdraví podniku. Tato veličina by měla být konstruována podle toho, co má přesně vystihnout a měřit. Vstupovat by do ní měly jen ty dílčí ukazatele, které mají na tento cíl vliv nebo s ním souvisí.

Do paralelních soustav ukazatelů patří bonitní a bankrotní modely, jejichž účelem je včasné varování. Bankrotní modely by měly být schopny odpovědět na otázku, zda firmě hrozí bankrot a bonitní modely naopak předpovědět pozitivní vývoj.

2.6 Bankrotní modely

Bankrotní modely jsou konstruovány tak, aby byly schopny včas rozeznat blížící se finanční problémy či dokonce bankrot. Příčiny finanční krize většinou nevzniknou během jednoho účetního období, ale kumulují se postupně několik let. To zda firma bude schopna splácet své závazky i v průběhu následujících několika let je velmi důležitý údaj pro banky, obchodní partnery či investory, kteří teprve zamýšlejí do dané firmy vložit své finance. Do známých bankrotních modelů patří Altmanův model, Tafflerův model, IN indexy (kromě IN99) a Beaverův model.

Altmanův model

První zkonstruovaný model vznikl v roce 1968 a obsahoval pět dílčích ukazatelů, které dle výzkumu prof. Altmana nejvíce vypovídaly o blížících se finančních problémech. Podle výsledné hodnoty tzv. Z-skóre byla firma zařazena do jedné ze tří skupin, a to finančně stabilní firmy, firmy s hrozícím bankrotem a šedá zóna, která je neurčitá. Během následujících let byl Altmanův model různě modifikován. V roce 1993 byl model upraven pro české firmy, které v té době řešily druhotnou platební neschopnost. Do modelu byl přidán šestý ukazatel, který měřil tento problém. Výsledný model byl stanoven takto:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5 - 1,0 X_6 \quad (48)$$

Kde $X_1 = \text{ČPK/Aktiva}$

$X_2 = \text{Zadržený zisk/ Aktiva}$

$X_3 = \text{EBIT / Aktiva}$

$X_4 = \text{VK / Cizí zdroje}$

$X_5 = \text{Tržby / Aktiva}$

$X_6 = \text{Závazky po lhůtě splatnosti / Tržby}$

Firmy s dosaženým Z-skóre vyšším jak 2,6 byly označeny jako finančně stabilní a firmám s výslednou hodnotou pod 1,1 hrozil bankrot.

V dalších letech byly vytvářeny další varianty modelu, které jsou ale primárně vhodné pro malé a střední podniky v Americe. Vhodnost použití Altmanova modelu pro české firmy je stále diskutována, ale i díky tomu byly vytvářeny podobné modely pro českou ekonomiku schůdnější, mezi něž například patří Indexy důvěryhodnosti manželů Neumaierových.

Indexy důvěryhodnosti IN

Prvním indexem sestaveným Inkou a Ivanem Neumaierovými byl IN95, který vycházel z podmínek české ekonomiky. Vypovídací schopnost modelu byla vysoká, ale jelikož se vycházelo z údajů v letech 1994 – 1995, tak pro současné využití již není moc vhodný. Dalším indexem byl IN99, který ale svým charakterem více odpovídá bonitnímu modelu, a tak bude popsán níže v této práci.

V roce 2002 byl zkonstruován nový index IN01 spojující indexy IN95 a IN99 a jeho tvar je následující:

$$IN01 = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,92 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (49)$$

Kde $X_1 = \text{Aktiva} / \text{Cizí kapitál}$

$X_2 = \text{EBIT} / \text{Úroky}$

$X_3 = \text{EBIT} / \text{Aktiva}$

$X_4 = \text{Výnosy} / \text{Aktiva}$

$X_5 = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$

Při hodnocení výsledné hodnoty indexu bylo stanoveno, že pokud firma dosáhla na hodnotu větší jak 1,77, tak byla posouzena jako finančně zdravá tvořící přidanou hodnotu. v případě dosažení hodnoty IN01 nižší jak 0,75 byla firma hodnocena jako směřující k bankrotu. Firmy s hodnotami IN v intervalu 0,75 – 1,77 by spadaly do tzv. šedé zóny, kde nelze přesně určit její další vývoj.

Tafflerův model

Tafflerův model je dalším modelem zabývajícím se předpovědí bankrotu. Byl vytvořen v roce 1977 pro hodnocení britských firem. Jsou známy dvě verze se čtyřmi poměrovými ukazateli a liší se mezi sebou jen v posledním ukazateli. V první verzi je to ukazatel tzv. nezajištěné likvidity, který je vypočten jako podíl rozdílu mezi finančním majetkem a krátkodobými závazky a rozdílu mezi provozními náklady a odpisy. V druhé verzi je čtvrtým ukazatelem obratovost aktiv a výpočet je následující:

$$Z_t = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4 \quad (50)$$

Kde $X_1 = \text{EBT} / \text{Krátkodobé závazky}$

$X_2 = \text{Oběžná aktiva} / \text{Celkové závazky}$

$X_3 = \text{Krátkodobé závazky} / \text{Aktiva}$

$$X_4 = \text{Tržby} / \text{Aktiva}$$

V první verzi nulová hodnota rozdělovala firmy na úspěšné a neúspěšné. V modifikované variantě byla přidána šedá zóna v rozmezí 0,2 až 0,3. Pokud byla dosažena hodnota pod šedou zónou, firma s velkou pravděpodobností šla k bankrotu, v opačném případě byla hodnocena jako prosperující.

2.7 Bonitní modely

Bonitní modely jsou konstruovány tak, aby byly schopny odpovědět hlavně vlastníkům a investorům na otázku, jestli je hodnocená firma finančně zdravá a je schopna vytvářet ekonomický zisk. Níže jsou popsány vybrané modely.

Indexy důvěryhodnosti IN

Manželé Neumaierovi sestavili několik indexů důvěryhodnosti, některé lze zařadit do bankrotních modelů a ty již byly výše popsány a některé svou konstrukcí spíše odpovídají modelům bonitním.

IN99

Index 99 byl sestaven tak, aby byl schopen vybrat firmy, které vytvářejí ekonomickou přidanou hodnotu. Každému vybranému poměrovému ukazateli byla přiřazena váha, podle jeho významnosti:

$$IN99 = -0,17 X_1 + 4,573 X_2 + 0,481 X_3 + 0,015 X_4 \quad (51)$$

Kde $X_1 = \text{Aktiva} / \text{Cizí kapitál}$

$$X_2 = \text{EBIT} / \text{Aktiva}$$

$$X_3 = \text{Výnosy} / \text{Aktiva}$$

$$X_4 = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$$

Vyhodnocení výsledné hodnoty indexu IN99 je prováděno dle tabulky.

Tabulka 3: Hodnocení dosažených hodnot ukazatele IN99

Výsledná hodnota	Hodnocení
> 2,070	společnost dosahuje kladné hodnoty ekonomického zisku
1,420 - 2,070	stav společnosti je dobrý
1,089 - 1,420	situace společnosti je nerozhodná
0,684 - 1,089	ve společnosti převažují problémy
< 0,684	společnost dosahuje záporné hodnoty ekonomického zisku

Zdroj: upraveno dle [7]

IN05

V roce 2005 byla vytvořena další varianta indexu, a to úpravou váhy třetího ukazatele a dále byly změněny hraniční hodnoty pro interpretaci. Tento model byl sice v této práci zařazen do bonitních modelů, ale je to spíše bonitně-bankrotní. Model je celkově úspěšný v 80 % [7]. Výpočet indexu IN05 je:

$$\text{IN05} = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,97 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (52)$$

kde $X_1 = \text{Aktiva} / \text{Cizí kapitál}$

$X_2 = \text{EBIT} / \text{Úroky}$

$X_3 = \text{EBIT} / \text{Aktiva}$

$X_4 = \text{Výnosy} / \text{Aktiva}$

$X_5 = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$

Hodnoty pro interpretaci výsledků byly upraveny jen do třech intervalů, kde firmy s dosaženou hodnotou nižší jak 0,9 spějí s 97% pravděpodobností k bankrotu. Dále firmy s $\text{IN05} > 1,6$ mají velmi vysokou pravděpodobnost, že budou vytvářet přidanou hodnotu pro vlastníky a nezkrachují. U firem, které se nacházejí mezi těmito hodnotami, nelze předpovědět, zda jim hrozí bankrot či nikoliv.

Soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy

I tento bonitní model je vhodný pro hodnocení finančního zdraví českých firem a je sestaven tak, aby mohl být použit v jakémkoliv podniku nezávisle tom, jak je hodnocený podnik velký. Model je rozdělen do třech úrovní. První a také nejjednodušší úroveň je sestavena ze čtyř poměrových ukazatelů, které mají přiřazenu váhu dle významnosti a výsledný ukazatel je jejich váženým průměrem:

$$\text{Celkový ukazatel} = \frac{(2S+4L+A+5R)}{(2+4+1+5)} \quad (53)$$

kde $S = \text{VK} / \text{Stálá aktiva}$

$L = (\text{Finanční majetek} + \text{Pohledávky}) / (2,17 \times \text{Krátkodobé dluhy})$

$A = \text{Výnosy} / (2 \times \text{Pasiva})$

$R = (8 \times \text{EAT}) / \text{VK}$

Podnik je označen jako bonitní, pokud dosáhne hodnoty vyšší jak 1 a s hodnotou nižší jak 0,5 je naopak označen jako problémový.

Druhá úroveň je již složitější a je zkonstruována ze sedmnácti ukazatelů, které hodnotí podnik v oblasti stability, likvidity, aktivity, rentability a poté z celkového pohledu.

Ukazatel stability je sestaven:

$$S = \frac{(2S_1 + S_2 + S_3 + S_4 + 2S_5)}{7} \quad (54)$$

kde $S_1 = \text{VK} / \text{Stálá aktiva}$

$$S_2 = (\text{VK} / \text{Stálá aktiva}) \times 2$$

$$S_3 = \text{VK} / \text{Cizí zdroje}$$

$$S_4 = \text{Aktiva} / (\text{Krátkodobé dluhy} \times 5)$$

$$S_5 = \text{Aktiva} / (\text{Zásoby} \times 15)$$

Dalším ukazatelem je ukazatel likvidity:

$$L = \frac{(5L_1 + 8L_2 + 2L_3 + L_4)}{16} \quad (55)$$

kde $L_1 = (2 \times \text{Finanční majetek}) / \text{Krátkodobé dluhy}$

$$L_2 = [(\text{Finanční majetek} + \text{Pohledávky}) / \text{Krátkodobé dluhy}] / 2,17$$

$$L_3 = (\text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé dluhy}) / 2,5$$

$$L_4 = (\text{Pracovní kapitál} / \text{Pasiva}) \times 3,33$$

Ukazatel aktivity je vypočítán:

$$A = \frac{(A_1 + A_2 + A_3)}{3} \quad (56)$$

kde $A_1 = (\text{Tržby} / 2) / \text{Pasiva}$

$$A_2 = (\text{Tržby} / 4) / \text{VK}$$

$$A_3 = (\text{Přidaná hodnota} \times 4) / \text{Tržby}$$

Posledním je ukazatel rentability:

$$R = \frac{(3R_1 + 7R_2 + 4R_3 + 2R_4 + R_5)}{17} \quad (57)$$

kde $R_1 = (10 \times \text{EAT}) / \text{Přidaná hodnota}$

$$R_2 = (8 \times \text{EAT}) / \text{VK}$$

$$R_3 = (20 \times \text{EAT}) / \text{Pasiva}$$

$$R_4 = (40 \times \text{EAT}) / (\text{Tržby} + \text{Výkony})$$

$$R_5 = (1,33 \times \text{Provozní VH}) / (\text{Celkový VH})$$

Z výsledků jednotlivých ukazatelů je zjištěn celkový ukazatel, který je jejich váženým průměrem s použitím stejných vah jako v první úrovni. Interpretace výsledků je v podstatě shodná s první úrovní, jen je přidána záporná hodnota signalizující velké finanční problémy.

Třetí úroveň je více podrobná a je vhodná k hodnocení meziročního vývoje firmy. Je zde navíc oproti druhé úrovni použito cash flow a některé ukazatele byly upraveny.

Aspekt Global Rating

Tento model byl vytvořen pro hodnocení českých firem a je používán při provádění oborových analýz. Do výpočtu bylo zařazeno sedm ukazatelů, kterými jsou provozní marže, rentabilita vlastního kapitálu, ukazatel krytí odpisů, pohotová likvidita, ukazatel samofinancování, ukazatel provozní rentability aktiv a ukazatel obratovosti aktiv. Model tedy hodnotí firmu hlavně v její provozní oblasti. Výsledný rating je udělen na základě hodnoty indexu, který je součtem hodnot jednotlivých ukazatelů.

2.8 Mezipodnikové srovnávání

Po provedení finanční analýzy je potřeba její výsledky správně vyhodnotit, což není úplně jednoduché. Proto je potřeba dle Knápkové, Pavelkové a Štekra [6, s. 117] se zaměřit na:

- *„racionální posouzení dosažené výše hodnoty ukazatelů s možností využití nástrojů benchmarkingu,*
- *vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů (rentability, likvidity, zadluženosti, řízení aktiv a dalšími ukazateli),*
- *zhodnocení celkové finanční situace podniku a návrhy doporučení pro její zlepšení.“*

Pro analytika je složité zhodnotit, zda dosažená hodnota u jednotlivých ukazatelů či u jejich soustav, je v pořádku či nikoliv, a proto je vhodné výsledky porovnat s firmami podnikajícími ve stejném nebo podobném oboru. Tato metoda je nazývána benchmarking a je využitelná v různých podnikových činnostech. Pro správné provedení benchmarkingu jsou důležitá kvalitní data, a proto je českým firmám k dispozici na stránkách ministerstva průmyslu a obchodu benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA, který byl v roce 2012 inovován. Pomocí tohoto systému mohou podniky porovnat své vlastní výsledky s nejlepšími podniky ve stejném oboru podnikání či s průměrem z tohoto oboru.

2.9 Spider analýza

Při interpretaci výsledků finanční analýzy lze využít grafickou metodu tzv. spider analýzu. Spider graf je složen ze čtyř kvadrantů a v každém kvadrantu je určitá skupina ukazatelů, a to ukazatele rentability, likvidity, finančních zdrojů a struktury majetku. V každém kvadrantu jsou poté zobrazeny hodnoty jednotlivých poměrových ukazatelů příslušejících do dané skupiny. U finanční analýzy bývají v praxi aplikovány vždy čtyři ukazatele v každém kvadrantu a jejich výběr je vypsán v tabulce 4. Samozřejmě lze použít i jinou konstrukci grafu.

Tabulka 4: Obsah kvadrantů ve Spider grafu

Kvadrant D	Kvadrant A
D1 - obrat celkových aktiv	A1 - rentabilita vlastního kapitálu
D2 - doba obratu krát. závazků	A2 - rentabilita tržeb
D3 - doba obratu pohledávek	A3 - rentabilita vloženého kapitálu
D4 - doba obratu zásob	A4 - rentabilita aktiv
Kvadrant C	Kvadrant B
C1 - ukazatel zadluženosti	B1 - ukazatel krytí cizích zdrojů
C2 - ukazatel běžné zadluženosti	B2 - peněžní likvidita
C3 - ukazatel krytí stálých aktiv	B3 - pohotová likvidita
C4 - ukazatel úrokového krytí	B4 - běžná likvidita

Zdroj: Upraveno dle [7][21]

Graf má tvar pavučiny a je tvořen šestnácti paprsky, kde každý paprsek odpovídá jednomu poměrovému ukazateli a na tento paprsek je vynesena vypočtená hodnota. Základní kružnice vyjadřuje buď průměrné hodnoty odvětví, nebo hodnoty srovnávaného podniku (100 %) a poté lze na jednotlivé paprsky vynést hodnoty analyzovaného podniku. Pomocí vytvořeného spider grafu lze tedy vcelku rychle získat komplexní pohled na to, jak je na tom analyzovaný podnik vůči srovnávanému podniku či oborovému průměru.

3 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU

3.1 Představení společnosti

Pro finanční analýzu byl vybrán podnik, který funguje již dlouhých 27 let a je ryze českou firmou. Název podniku je Mikroelektronika spol. s r.o. se sídlem ve Vysokém Mýtě. Jeho jediným vlastníkem je Ing. Jindřich Nádvorník. Podnikatelská činnost je rozdělena na dvě části, a to odbavovací systémy tzv. AFC a elektronika na zakázku tzv. EMS. Obě činnosti lze zařadit dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do 27900 (výroba ostatních elektrických zařízení).

3.1.1 Základní informace o společnosti

Obchodní jméno:	Mikroelektronika spol. s r. o.
IČO:	15029221
DIČ:	CZ15029221
Sídlo:	Vysoké Mýto, Dráby 849, PSČ 566 01, Česká republika
Datum vzniku:	18. 7. 1991
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět podnikání:	Výroba, instalace, oprava elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
Jednatel:	Ing. Jindřich Nádvorník
Logo společnosti:	



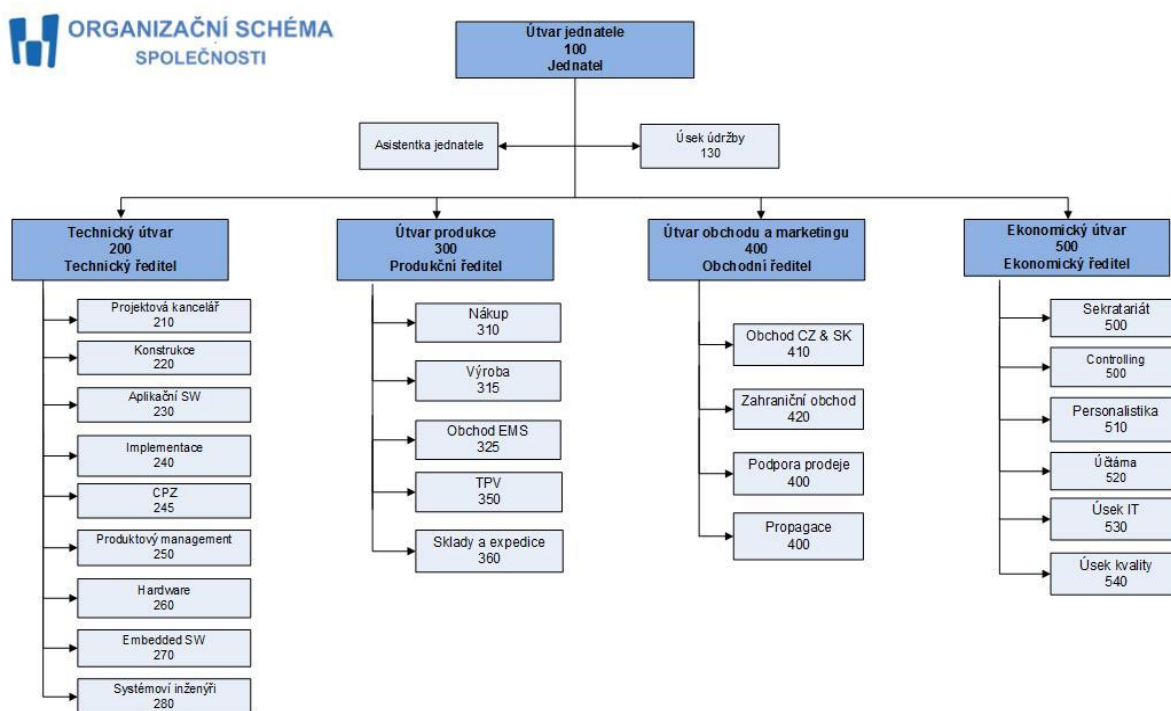
3.1.2 Historie společnosti

Společnost Mikroelektronika spol. s r.o. byla založena v roce 1991 se změřením na vývoj, výrobu, prodej a servis speciální zakázkové elektroniky. Na počátku byla největší pozornost věnována oblasti autoelektroniky a až postupně byly do portfolia firmy přidány přístroje na odbavování cestujících v hromadné dopravě tzv. AFC. Podnikatelské aktivity byly zpočátku téměř výhradně omezeny na území České a Slovenské republiky, až od roku 1996 byly postupně rozvíjeny do zahraničí především do zemí Latinské Ameriky. Firma v roce 2002 přešla na hospodářský rok tj. 1. 7. – 30. 6. z důvodu sezónnosti, kdy v první polovině roku byla ve ztrátě a až během druhého pololetí se dostala do zisku. Tímto krokem vyřešila problémy s financováním od bank. V roce 2004 Mikroelektronika vyvinula software pro správu odbavovacích systémů (BackOffice) s názvem FareOn a dodala první komplexní

odstavovací systém. Bylo zavedeno projektové řízení dle mezinárodních standardů IPMA, PMI a ISO 10 006. Pro vyšší vytížení výrobních kapacit začala společnost v roce 2005 přijímat externí zakázky na osazování a pájení. Vývoj a výroba elektroniky na zakázku tzv. EMS se stala samostatnou podnikatelskou činností a byla zaměřena na automobilový, energetický a komunikační průmysl. Z důvodu zvyšujícího se zájmu o osazování DPS byly nakoupeny nové linky za podpory Evropských rozvojových fondů. V září roku 2007 byla celá firma přestěhována do zcela nového výrobního a administrativního areálu. V roce 2012 došlo ke změně hospodářského roku tj. 1. 10. – 30.9. Firma vstupovala na stále nové trhy a získávala nové zakázky, a tak z důvodu nedostatečné kapacity výrobních a skladovacích prostor byla během roku 2016 přistavena nová výrobní hala.

3.1.3 Organizační schéma společnosti

Společnost zaměstnávala k 30.9.2017 244 zaměstnanců. Je členěna na útvary, které jsou kromě názvu označeny číslem a tvoří též účetní střediska. Útvary jsou dále členěny na úseky. Organizační schéma firmy s členěním na útvary a úseky je patrné na obrázku 10. Útvary jednatelů jsou přímo podřízeni jednotliví odborní ředitelé, pod které potom spadají jednotlivé úseky, za které vrcholově zodpovídají.



Obrázek 10: Organizační schéma společnosti

Zdroj:[11]

V technickém útvaru je zaměstnáno přes 60 odborníků, kteří navrhují a kompletně vyvíjejí nové výrobky, informační a podpůrné softwary potřebné pro dodávky komplexních odbavovacích systémů, dále realizují zkušební provozy a instalace nových výrobků u zákazníků. Do útvaru produkce spadá úsek nákupu, který zabezpečuje centrální nákup, tedy nejen elektronické součástky a díly do výroby, ale i ostatní režijní položky důležité pro chod firmy. Dalším důležitým úsekem je výroba, která zajišťuje výrobu polotovarů a výrobků, osazování a pájení součástek na DPS na moderních výrobních linkách. Vytváření technologických postupů a kontrol jejich dodržování spadá pod úsek TPV (technologická příprava výroby). Útvar obchodu a marketingu definuje a naplňuje marketingovou a komerční komunikaci společnosti, dále plánuje, řídí a realizuje prodejní činnosti na základě politiky a cílů firmy, vyhledává obchodní příležitosti a sleduje činnost konkurenčních firem. Posledním útvarem je ekonomický útvar, který zajišťuje řízení lidských zdrojů, kompletní účetní agendu, chod a bezpečnost informační soustavy podniku a chod integrovaného systému kvality dle norem ISO 9001:2009, ISO 14001:2005, OHSAS řady 18001:2008 a ISO/IEC 27001:2014. Dalším úkolem tohoto útvaru je zajištění finančních zdrojů pro chod firmy, optimalizace kapitálové struktury, vypracování ekonomických plánů a vytváření cenové politiky firmy.

3.1.4 Předmět činnosti

Společnost Mikroelektronika podniká ve dvou nosných podnikatelských činnostech.

Odbavovací systémy (AFC)

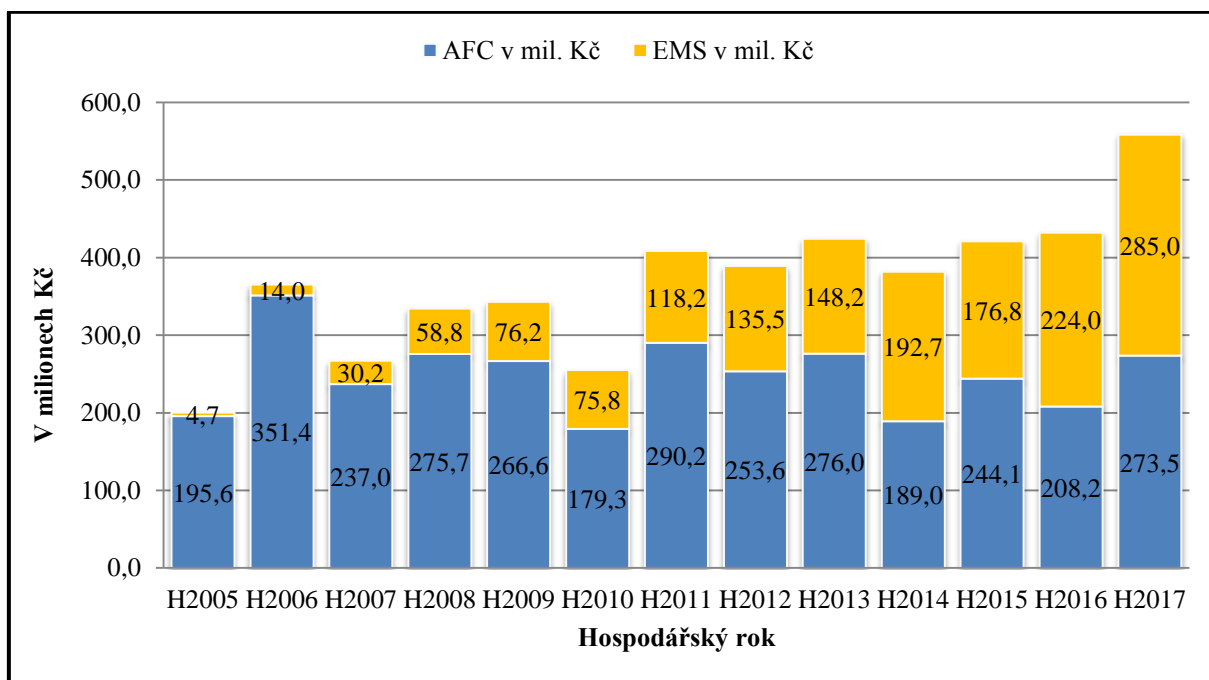
Komplexní odbavovací systém nabízí cestujícím různý způsob úhrady za poskytnutou službu ve veřejné dopravě a poskytovateli dopravy dohled nad systémem pomocí informačního a řídicího softwaru. Do širokého sortimentu zařízení patří například označovače papírových jízdenek a výdejní automaty na tyto jízdenky, dále validátory elektronického jízdného na bázi bezkontaktních čipových karet, zařízení na výdej jízdenek ve voze s funkcí palubního počítače a samozřejmě řídicí software. Komplexní dodávky bývají doplněny o různá příslušenství, jako jsou turnikety, zařízení pro monitoring či počítání cestujících, vizuální a akustické informační systémy a další.

Elektronika na zakázku (EMS)

Od hospodářského roku H2005 společnost Mikroelektronika nabízí svým zákazníkům komplexní služby ve výrobě elektroniky na zakázku od vývoje, nákupu, přes výrobu na moderních osazovacích linkách, automatizované pájení vývodových součástek na deskách, ruční mechanickou montáž podsestav či finálních celků až po kontrolu produkce pomocí

automatické optické kontroly, rentgenové analýzy a obvodovým a funkčním testerem. Jde o komponenty používané v dopravních prostředcích, energetice, komunikacích či ve vojenském průmyslu.

Pro doplnění celkového obrazu byl přidán i graf rozdělující obrat společnosti podle výrobních programů vyjádřený v mil. Kč. Graf je vidět na obrázku 11 a lze z něho vyčíst, že obrat z EMS byl v roce H2005 pouhých 4,7 mil. Kč, ale v roce H2017 dosáhl úctyhodných 285 mil. Kč.



Obrázek 11: Graf obratu společnosti dle výrobních programů

Zdroj: Vlastní zpracování

3.2 Charakteristika odvětví

Elektrotechnický průmysl má v České republice dlouholetou tradici a stále se vyvíjí a roste. Firmy podnikající v tomto oboru jsou schopny dodávat komplexní dodávky na klíč, i když je to velmi složité z důvodu nedostatku odborníků. Bohužel chybí pracovní síly ve všech profesích a to působí na zpomalování růstu oboru, ale na druhou stranu se firmy snaží najít digitalizovaná a automatizovaná řešení, která přinesou pro zaměstnance větší bezpečnost při práci a navíc ji zjednoduší a pro zaměstnavatele zase zvýší přidanou hodnotu. Takže pokud chtějí firmy obstát v silné konkurenci, musí se věnovat výzkumu a vývoji a s tím spojeným konceptem Průmysl 4.0.

Zahraniční obchod v elektrotechnickém průmyslu v České republice vykazuje kladné saldo a vysokou hodnotu si udržel i po výpadku ruského trhu, ke kterému došlo po sankcích

Evropské Unie. Naštěstí většina firem začala ještě před tímto výpadkem vyvážet na jiné trhy. I díky tomu má Česká republika podíl na světovém trhu ve výši 2 %.

3.3 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů společnosti byla provedena za hospodářské roky H2013 až H2017. Hospodářský rok začíná 1. 10. a končí 30. 9.

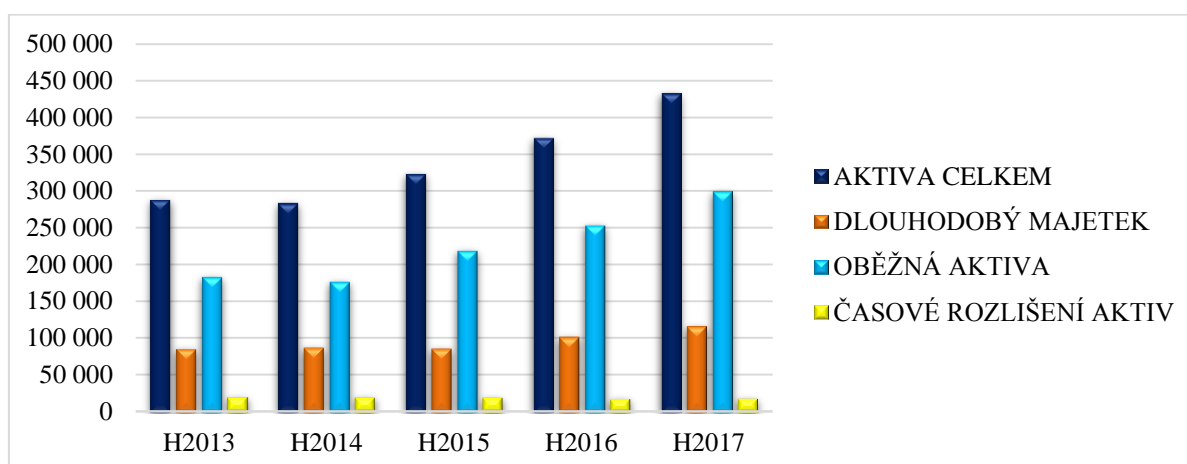
3.3.1 Horizontální analýza rozvahy

Z pohledu celkového majetku společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. lze pozorovat stálý nárůst aktiv, tedy kromě roku H2014, kdy došlo k menšímu poklesu – vše je patrné v tabulce 5. Pokles způsobily oběžná aktiva a to krátkodobý finanční majetek.

Tabulka 5: Majetková struktura společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
AKTIVA CELKEM	288 707	283 936	323 800	372 456	433 181
DLOUHODOBÝ MAJETEK	85 480	86 970	85 580	101 550	115 667
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	6 336	6 222	4 955	4 949	7 768
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	78 929	80 748	80 625	96 601	107 763
DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	215	0	0	0	136
OBĚŽNÁ AKTIVA	183 604	177 435	219 254	253 643	299 882
ZÁSoby	67 210	74 655	101 656	154 790	141 286
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	1 491	1 725	931	669	1 982
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	56 947	68 224	106 314	72 522	96 056
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	57 956	32 831	10 353	25 662	60 558
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	19 623	19 531	18 966	17 263	17 632

Zdroj: Upraveno dle [10]



Obrázek 12: Graf majetkové struktury Mikroelektroniky spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu na obrázku 12 lze vyčíst, že oběžná aktiva se nejvíce podílí na aktivech společnosti a stále jejich výše roste, tedy kromě menšího poklesu v roce H2014.

V tabulce 6 je vytvořená horizontální analýza majetkové struktury společnosti Mikroelektronika spol. s r. o. Po nízkém poklesu v roce H2014 o 1,7 % již celková aktiva rostla přibližně stejným tempem okolo 15 %. Výše dlouhodobého majetku se do roku H2015 nijak výrazně neměnila, až v roce H2016 došlo k růstu o 18,7 % a v následujícím roce o dalších 13,9 %. Tento nárůst způsobila výstavba nové výrobní haly, která společnosti vyřešila nedostatek prostoru pro zakázkovou elektroniku (EMS), jejíž objem stále rostl a s rostoucí výrobou souvisí i růst zásob. Meziroční růst zásob dosahoval postupně 11,1 %, potom 36,2 % a v roce H2016 dokonce 52,3 %. Dlouhodobé pohledávky byly do roku H2016 postupně spláceny, ale v roce H2017 došlo k jejich růstu o 196,3 %. Krátkodobé pohledávky jsou dlouhodobě vysoké, do roku H2015 stále rostly nejprve o 19,8 % a potom dokonce o 55,8 %. Mezi lety H2015 a H2016 došlo k poklesu o 31,8 % a v dalším roce opět k nárůstu o 32,5 %. Takto vysoké pohledávky by mohly pro firmu znamenat problém, pokud by byly nesplaceny od odběratelů. Proto budou níže podrobněji rozebrány z pohledu jejich splatnosti.

Tabulka 6: Horizontální analýza majetkové struktury spol. Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013/H2014		H2014/H2015		H2015/H2016		H2016/H2017	
AKTIVA CELKEM	-4 771	-1,7%	39 864	14,0%	48 656	15,0%	60 725	16,3%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	1 490	1,7%	-1 390	-1,6%	15 970	18,7%	14 117	13,9%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	-114	-1,8%	-1 267	20,4%	-6	-0,1%	2 819	57,0%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	1 819	2,3%	-123	-0,2%	15 976	19,8%	11 162	11,6%
DLOUHODOBY FINANČNÍ MAJETEK	-215	-100,0%	0	0,0%	0	0,0%	136	-
OBĚŽNÁ AKTIVA	-6 169	-3,4%	41 819	23,6%	34 389	15,7%	46 239	18,2%
ZÁSoby	7 445	11,1%	27 001	36,2%	53 134	52,3%	-13 504	-8,7%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	234	15,7%	-794	46,0%	-262	-28,1%	1 313	196,3 %
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	11 277	19,8%	38 090	55,8%	-33 792	-31,8%	23 534	32,5%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	-25 125	-43,4%	-22 478	68,5%	15 309	147,9 %	34 896	136,0 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-92	-0,5%	-565	-2,9%	-1 703	-9,0%	369	2,1%

Zdroj: Vlastní zpracování

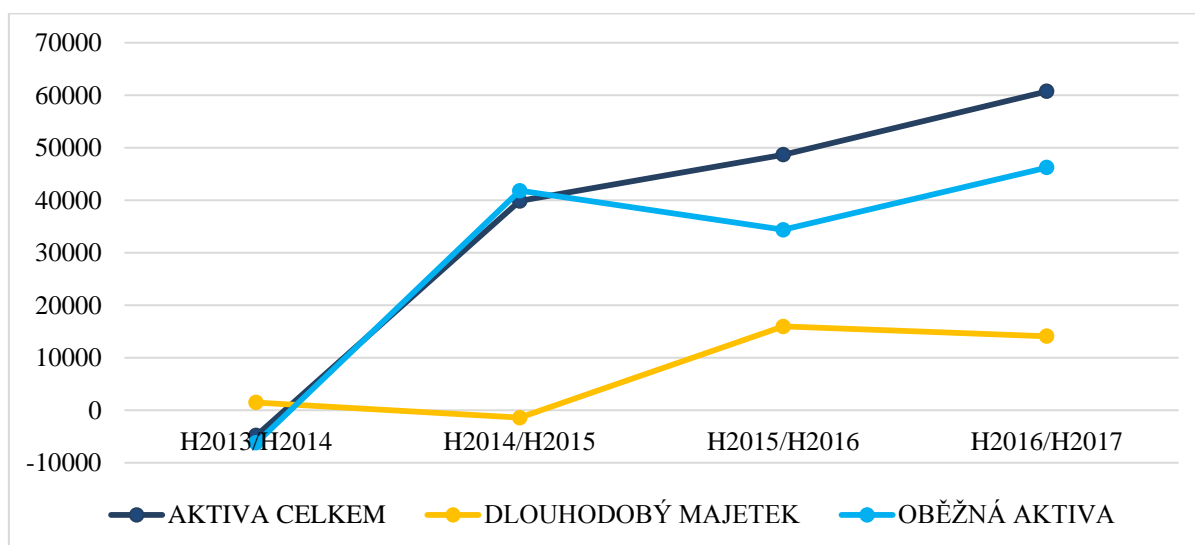
Z tabulky 7, kde byly rozebrány krátkodobé pohledávky z obchodního vztahu podle splatnosti, vyplývá, že společnost Mikroelektronika má většinu pohledávek ve splatnosti, takže ji odběratelé platí včas. Například v roce H2015, kdy došlo k velkému nárůstu pohledávek, je po splatnosti jen 6 % z celkových pohledávek. A v dalších letech zůstala platební morálka odběratelů stejná a v roce H2016 byly po splatnosti jen 3 % pohledávek a v roce H2017 5 %.

Tabulka 7: Rozbor krát. pohledávek z obch. styku společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY					
Kr. pohledávky z obchodních vztahů Netto	53 137	67 207	98 975	69 558	94 245
Opravná položka k pohledávkám z obch. vztahů	3 432	4 937	3 608	963	222
Kr. pohledávky z obch. styku Brutto	56 569	72 144	102 583	70 521	94 467
z toho do lhůty splatnosti	39 032	55 657	92 929	67 211	89 392
z toho po lhůtě splatnosti	14 105	11 550	6 046	2 347	4 853
do 30 dnů	10 510	6 802	1 987	1 135	414
od 31 - 90 dnů	68	278	198	112	714
od 91 - 365 dnů	110	862	142	306	3 507
nad 365 dnů	3 417	3 608	3 719	794	218
kr. pohledávky do splatnosti (%)	73%	83%	94%	97%	95%
kr. pohledávky po splatnosti (%)	27%	17%	6%	3%	5%

Zdroj: Upraveno dle [11]

Vývoj majetkové struktury je lépe čitelný z grafu na obrázku 13, kde je patrné největší zvýšení oběžných aktiv mezi lety H2014 a H2015 a s tím spojené i zvýšení celkových aktiv společnosti. Na zvýšení aktiv mezi lety H2015 a H2016 má větší podíl nárůst dlouhodobého majetku.

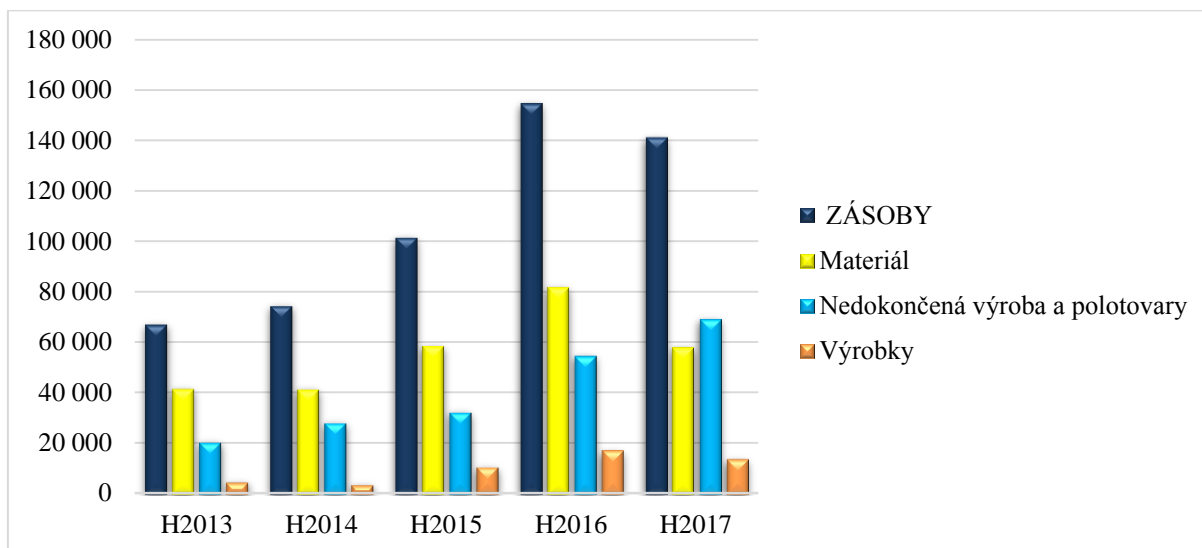


Obrázek 13: Graf vývoje majetkové struktury Mikroelektroniky spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Na růstu zásob v letech H2013 - H2014 má hlavní podíl materiál a v roce H2017 nedokončená výroba a polotovary, což je vidět na grafu vývoje složek zásob na obrázku 14. za růstem materiálu stojí nárůst zakázkové elektroniky, kde je zapotřebí velké množství elektronických součástek. Ovšem tyto součástky také velmi rychle zaostávají a potom mohou zůstat na skladu jako neprodejné zásoby. Z tohoto pohledu je zapotřebí lepší plánování výroby a nákupu. Ovšem i zde působí ekonomický růst, kdy mají firmy mnoho zakázek,

ale málo pracovní síly, takže dodací lhůty se prodlužují. Z tohoto důvodu firma nakupuje dopředu větší množství materiálu, aby potom nedocházelo ke zpoždění jejich nasmlouvaných dodávek. V roce H2017 má na svědomí zvýšení nedokončené výroby zakázka na dodání odbavovacího systému do Indie, která se začala vyrábět v tomto roce, ale dodávat až v následujících letech.



Obrázek 14: Vývoj jednotlivých složek zásob

Zdroj: Vlastní zpracování

Finanční struktura společnosti je rozdělena do dvou hlavních složek, které se liší z pohledu vlastnictví na vlastní kapitál a cizí zdroje. Přehled jednotlivých složek finanční struktury společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v letech H2013 až H2017 nabízí tabulka 8, ze které vyplývá, že jsou pro financování provozu využívány více vlastní zdroje. Z růstu výsledku hospodaření minulých let lze vyčíst, že si majitel společnosti vytvořený zisk nevyplácí, ale investuje zpět do firmy. Ovšem zisk se do roku H2016 stále snižoval, což by s rostoucí bilanční sumou vypadalo na snižování přidané hodnoty.

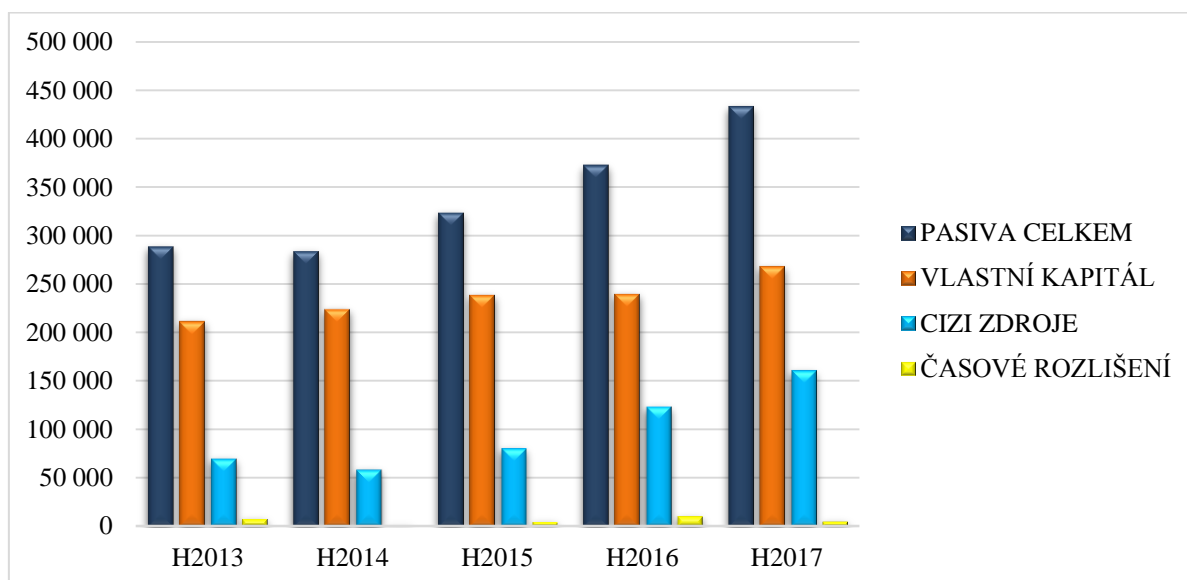
Při pohledu vývoj cizích zdrojů je vidět jejich snižování do roku H2014 a poté stále zvyšování. Do roku H2014 měla společnost jen jeden úvěr na výstavbu nového sídla společnosti, ke které došlo v roce 2007. V roce H2015 byl společnosti poskytnut revolvingový úvěr na oběžná aktiva, která se hodně zvyšovala a již je nebylo možné profinancovat jen z vlastních zdrojů. Další úvěr si společnost vzala na již zmiňovanou výstavbu nové výrobní haly. Za dalším zvyšováním cizích zdrojů stojí i zvýšení krátkodobých závazků, které budou dále podrobněji rozebrány.

Tabulka 8: Finanční struktura společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
PASIVA CELKEM	288 707	283 936	323 800	372 456	433 181
VLASTNÍ KAPITÁL	211 388	223 945	238 459	239 462	267 760
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	500	500	500	500	500
KAPITÁLOVÉ FONDY	-249	-464	-164	0	0
REZ. FOND, NEDĚL. FOND a OST. FONDY ZE ZISKU	374	0	0	0	0
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ MINULÝCH LET	171 983	204 037	223 909	231 122	238 962
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽNÉHO ÚČ. OBDOBÍ	38 780	19 872	14 214	7 840	28 298
CIZÍ ZDROJE	69 906	58 419	80 579	123 191	160 502
REZERVY	0	0	0	0	1 586
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0	0	533	3 769	2 001
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	63 729	55 772	50 046	89 422	99 284
BANKOVNÍ ÚVĚRY a VÝPOMOCI	6177	2647	30000	30000	57631
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	7 413	1 572	4 762	9 803	4 919

Zdroj: Upraveno dle [10]

Graf na obrázku 15 nabízí lepší pohled na důvod růstu pasiv společnosti, za kterými je nárůst cizích zdrojů, tedy zadlužování podniku.



Obrázek 15: Graf finanční struktury společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Podrobnější pohled na vývoj jednotlivých složek pasiv společnosti nabízí horizontální analýza finanční struktury v tabulce 9.

Tabulka 9: Horizontální analýza finanční struktury společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013/H2014		H2014/H2015		H2015/H2016		H2016/H2017	
PASIVA CELKEM	-4 771	-1,7%	39 864	14,0%	48 656	15,0%	60 725	16,3%
VLASTNÍ KAPITÁL	12 557	5,9%	14 514	6,5%	1 003	0,4%	28 298	11,8%
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
KAPITÁLOVÉ FONDY	-215	86,3%	300	-64,7%	164	-100,0%	0	-
REZ. FOND, NEDĚL. FOND a OST. FONDY ZE ZISKU	-374	-100,0%	0	-	0	-	0	-
VH MINULÝCH LET	32 054	18,6%	19 872	9,7%	7 213	3,2%	7 840	3,4%
VH BĚŽNÉHO ÚČ. OBDOBÍ	-18 908	-48,8%	-5 658	-28,5%	-6 374	-44,8%	20 458	260,9 %
CIZÍ ZDROJE	-11 487	-16,4%	22 160	37,9%	42 612	52,9%	37 311	30,3%
REZERVY	0	-	0	-	0	-	1 586	-
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0	-	533	-	3 236	607,1%	-1 768	- 46,9%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	-7 957	-12,5%	-5 726	-10,3%	39 376	78,7%	9 862	11,0%
BANKOVNÍ ÚVĚRY a VÝPOMOCI	-3 530	-57,1%	27 353	1033,4%	0	0,0%	27 631	92,1%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-5 841	-78,8%	3 190	202,9%	5 041	105,9%	-4 884	- 49,8%

Zdroj: Vlastní zpracování

V položce vlastního kapitálu dochází k velice nízkému růstu, což není úplně příznivé. Tento slabý nárůst je způsoben snižováním zisku až do roku H2016, který je vyrovnáván tím, že je zisk ponechán ve firmě a tím roste výsledek hospodaření minulých let. Až v roce H2017 dochází k růstu zisku, z pohledu meziročního vývoje vůči roku H2016 je to o 260,9 %.

Cizí zdroje od roku H2015 postupně rostou, nejdříve o 37,9 % a poté dokonce o 52,9 %, tento vysoký nárůst byl způsoben 78,7% růstem krátkodobých závazků. Mezi lety H2016 a H2017 došlo k dalšímu navýšení cizích zdrojů o 30,3 %, za kterým stojí 92,1% růst bankovních úvěrů, který trochu vyrovnává 11% pokles krátkodobých závazků.

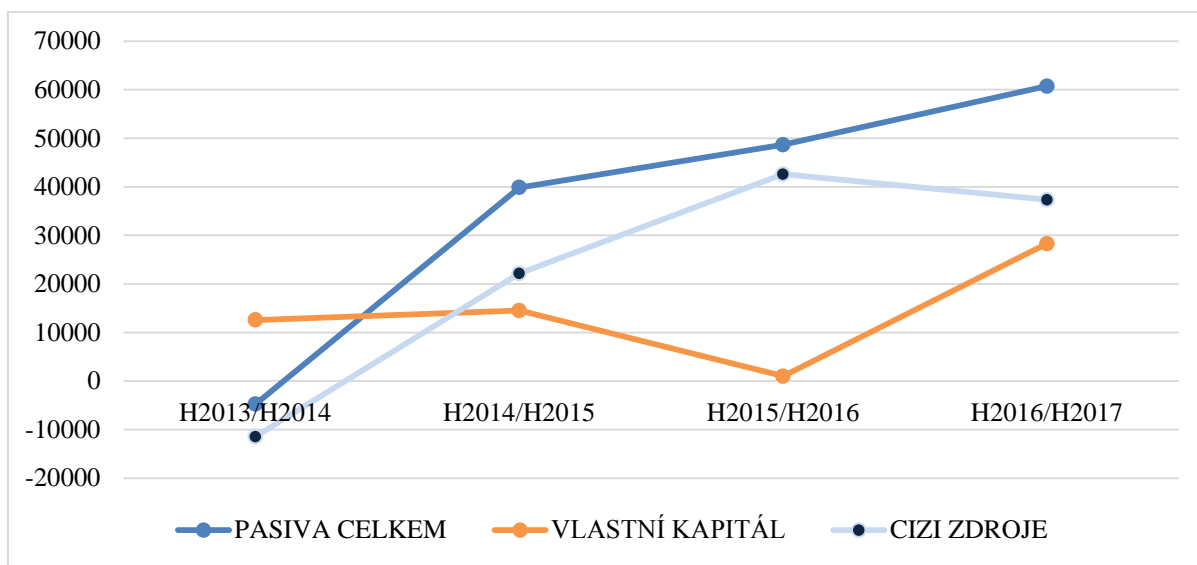
Tabulka 10: Rozbor krátkodobých závazků z obch. styku spol. Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY					
Kr. závazky z obch. styku	27744	28347	23737	50324	38776
z toho do lhůty splatnosti	27534	28019	23017	45573	38223
z toho po lhůtě splatnosti	210	328	720	4751	553
do 30 dnů	166	236	681	4 548	369
od 31 - 90 dnů	44	92	12	0	113
od 91 - 365 dnů	0	0	27	191	71
nad 365 dnů	0	0	0	12	0
kr. závazky do splatnosti (%)	99%	99%	97%	91%	99%
kr. závazky po splatnosti (%)	1%	1%	3%	9%	1%

Zdroj: Upraveno dle [11]

Z výše uvedené tabulky 10 vyplývá, že platební morálka společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. je velmi dobrá. Většina závazků je zaplacená ve splatnosti. Po splatnosti byly závazky jen do 3 %, kromě roku H2016, kdy bylo 9 % závazků po splatnosti, což je stále velmi nízké číslo.

Vývoj pasiv společnosti a jejich dvou hlavních složek je dobře vidět v grafu na obrázku 16. Celková pasiva se postupně zvyšují, za což do roku H2016 mohou cizí zdroje, které rychle narůstají. Až v roce H2017 je za růstem pasiv zvýšení vlastního kapitálu.



Obrázek 16: Graf vývoje finanční struktury

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.2 Vertikální analýza rozvahy

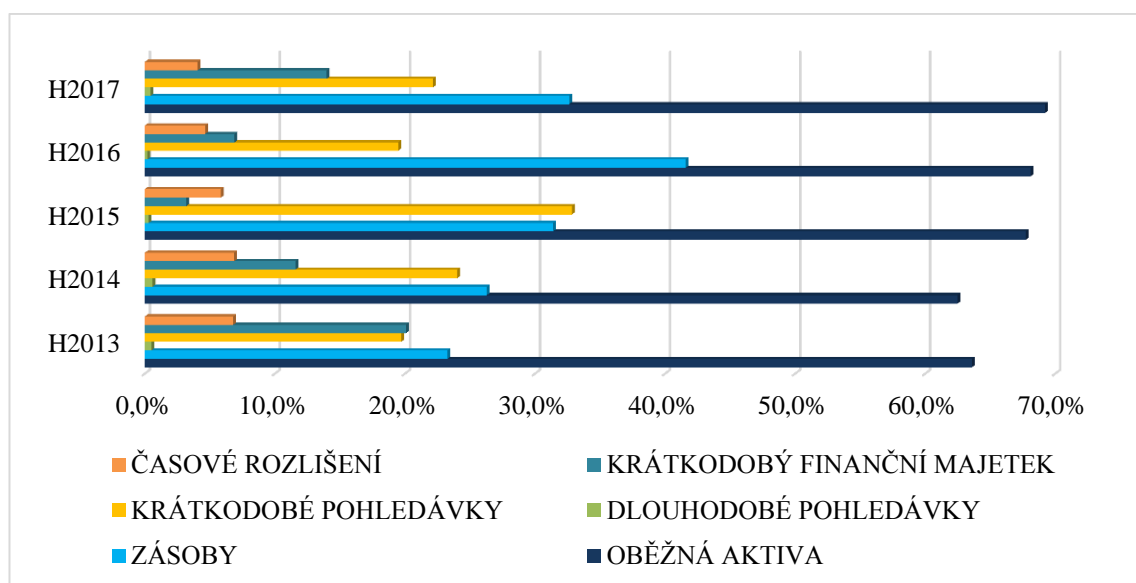
Provedená vertikální analýza aktiv společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v tabulce 11 přináší přehled o struktuře majetku, která úplně neodpovídá výrobnímu podniku, u kterého se předpokládá větší podíl dlouhodobého majetku. Ovšem u analyzovaného podniku je to způsobeno pořizováním investic na leasing, hlavně nové výrobní linky byly nakoupeny tímto způsobem. Celková výše splátek leasingu není vedena v časovém rozlišení, ale jen na podrozvaze, takže jsou tyto informace čitelné pouze z přílohy. Do majetku je následně zařazeno za odkupní cenu, tedy za minimální hodnotu. Oběžná aktiva se pohybují v rozmezí 60 – 70 % z celkových aktiv po všechny zkoumané roky.

Tabulka 11: Vertikální analýza majetkové struktury spol. Mikroelektronika spol. s r. o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	29,6%	30,6%	26,4%	27,3%	26,7%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	2,2%	2,2%	1,5%	1,3%	1,8%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	27,3%	28,4%	24,9%	25,9%	24,9%
DLOUHODOBY FINANČNÍ MAJETEK	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	63,6%	62,5%	67,7%	68,1%	69,2%
ZÁSoby	23,3%	26,3%	31,4%	41,6%	32,6%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0,5%	0,6%	0,3%	0,2%	0,5%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	19,7%	24,0%	32,8%	19,5%	22,2%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	20,1%	11,6%	3,2%	6,9%	14,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	6,8%	6,9%	5,9%	4,6%	4,1%

Zdroj: Vlastní zpracování

Největší podíl na oběžných aktivech zaujímají zásoby, tedy kromě roku H2015, kdy je předstihly krátkodobé pohledávky. Tyto informace jsou čitelné z grafu na obrázku 17. V roce H2013 měl krátkodobý finanční majetek vyšší podíl na oběžných aktivech než krátkodobé pohledávky, zásoby sice měli vyšší podíl, ale ne o tolik. Tato situace vypovídá o tom, že firma držela peníze na svých účtech, což zvyšuje okamžitou likviditu firmy, ale nepřináší jí výnosy.



Obrázek 17: Podíl jednotlivých složek na celkových oběžných aktivech

Zdroj: Vlastní zpracování

Z výsledků provedené vertikální analýzy pasiv společnosti viz tabulka 12 lze konstatovat, že firma využívá k financování hlavně vlastní zdroje. Tento způsob financování sice odpovídá tendencím výrobních podniků, ale na druhou stranu to může negativně ovlivňovat rentabilitu, jelikož vlastní zdroje jsou dražší jak cizí. Ovšem od roku H2014 dochází k zvyšování podílu cizích zdrojů na celkových pasivech společnosti od 20,6 % až na 37,1 % v roce H2017.

Vlastní zdroje jsou z největší míry tvořeny výsledkem hospodaření minulých let. Největší podíl na cizích zdrojích mají krátkodobé závazky, které patří k levnějším zdrojům, než jsou například úvěry od bank. Podíl bankovních úvěrů na celkových pasivech postupně narůstá až na 13,3 % v roce H2017. I v tomto případě jde z větší míry o krátkodobé dluhy, které je potřeba splácet dříve a může vzniknout problém s likviditou.

Tabulka 12: Vertikální analýza finanční struktury společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	73,2%	78,9%	73,6%	64,3%	61,8%
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
KAPITÁLOVÉ FONDY	-0,1%	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,0%
REZ. FOND, NEDĚL. FOND a OST. FONDY ZE ZISKU	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ MINULÝCH LET	59,6%	71,9%	69,2%	62,1%	55,2%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽNÉHO ÚČ. OBDOBÍ	13,4%	7,0%	4,4%	2,1%	6,5%
CIZÍ ZDROJE	24,2%	20,6%	24,9%	33,1%	37,1%
REZERVY	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0,0%	0,0%	0,2%	1,0%	0,5%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	22,1%	19,6%	15,5%	24,0%	22,9%
BANKOVNÍ ÚVĚRY a VÝPOMOCI	2,1%	0,9%	9,3%	8,1%	13,3%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	2,6%	0,6%	1,5%	2,6%	1,1%

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

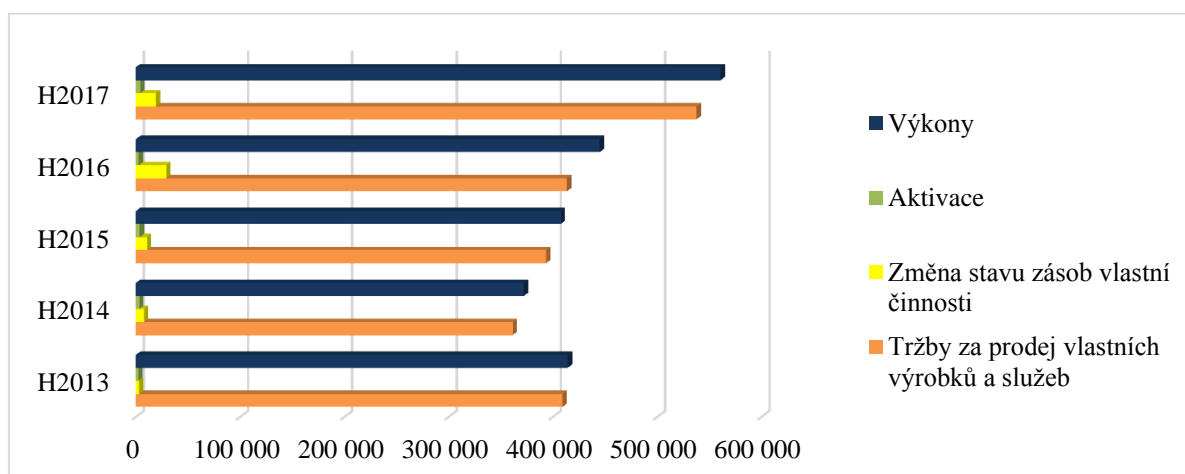
V tabulce 13 jsou uvedeny výnosy společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. dosažené během let H2013 až H2017. Největší podíl na celkových výnosech mají výkony, proto jsou jejich jednotlivé složky podrobněji zobrazeny grafem na obrázku 18. Druhé místo v objemu zaujímají tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, ostatní složky jsou již minimální.

Tabulka 13: Výnosy společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Tržby za prodej zboží	65	935	0	49	83
Výkony	414 027	371 979	407 234	444 688	560 501
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	15 239	19 508	27 604	19 065	20 994
Ostatní provozní výnosy	3 038	3 690	2 755	1 411	5 184
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	15	0	0
Výnosové úroky	185	81	14	0	0
Ostatní finanční výnosy	9 633	6 247	3 493	2 290	12 662
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
VÝNOSY	442 187	402 440	441 115	467 503	599 424

Zdroj: Upraveno dle [10]

Z grafu je patrné, že většinu výkonů společnosti představují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, je tedy evidentní, že jde o výrobní firmu.



Obrázek 18: Graf složek výkonů

Zdroj: Vlastní zpracování

Z provedené horizontální analýzy výnosů, viz tabulka 14, lze vyčíst pokles celkových výnosů mezi roky H2013 a H2014 a potom minimální růst do 10 % až do H2016. Až v roce H2017 narostly výnosy o 28,2 %. Podobné změny kopírují výkony společnosti. Naproti tomu tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu se až do roku H2015 zvyšovaly, nejprve o 28 % a poté dokonce o 41,5 %. Mezi roky H2015 a H2016 došlo k poklesu o 30,9 % a potom opět narostly o 10,1 %. K velmi vysokému nárůstu ostatních finančních výnosů došlo mezi lety H2016 a H2017, a to 452,9 %. Jde o kurzové zisky, které firma získala z dopředu zaplacené zakázky v EUR, kdy ČNB držela kurz nad hranicí 27 Kč.

Tabulka 14: Horizontální analýza výnosů společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013/H2014		H2014/H2015		H2015/H2016		H2016/H2017	
Tržby za prodej zboží	870	1338,5%	-935	-100,0%	49	-	34	69,4%
Výkony	-42 048	-10,2%	35 255	9,5%	37 454	9,2%	115 813	26,0%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	4 269	28,0%	8 096	41,5%	-8 539	-30,9%	1 929	10,1%
Ostatní provozní výnosy	652	21,5%	-935	-25,3%	-1 344	-48,8%	3 773	267,4%
Výnosy z dlouh. finančního majetku	0	-	15	-	-15	-100,0%	0	-
Výnosové úroky	-104	-56,2%	-67	-82,7%	-14	-100,0%	0	-
Ostatní finanční výnosy	-3 386	-35,2%	-2 754	-44,1%	-1 203	-34,4%	10 372	452,9%
Mimořádné výnosy	0	-	0	-	0	-	0	-
VÝNOSY	-39 747	-9,0%	38 675	9,6%	26 388	6,0%	131 921	28,2%

Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady vynaložené společnostmi v letech H2013 až H2017 jsou zobrazeny v tabulce 15. Jejich vývoj v podstatě kopíruje vývoj výnosů. Z čehož lze usuzovat, že ke snížení výnosů a nákladů v H2014 došlo z důvodu snížení poptávky po produktech společnosti.

Tabulka 15: Náklady společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Náklady vynaložené na prodané zboží	30	623	0	50	83
Výkonová spotřeba	222 761	220 767	258 111	278 183	354 951
Osobní náklady	143 755	122 857	130 584	150 136	158 835
Daně a poplatky	205	182	197	206	209
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	12 359	10 420	11 028	10 972	12 615
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	11 969	15 264	17 452	14 420	11 668
Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. obl. a kompl. nákl. př. obd.	-6 502	-2 326	-2 161	-5 426	10 320
Ostatní provozní náklady	910	3 296	2 707	4 975	6 120
Náklady z finančního majetku	0	0	300	164	0
Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	70	0	-70	0
Nákladové úroky	270	158	181	355	689
Ostatní finanční náklady	7 335	5 832	5 105	3 149	8 001
Daň z příjmů za běžnou činnost	10 309	5 425	3 397	2 549	7 635
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
NÁKLADY	403 401	382 568	426 901	459 663	571 126

Zdroj: Upraveno dle [10]

Největší objem nákladů se nachází ve výkonové spotřebě a osobních nákladech. Mínusové částky ve změně stavu rezerv, opravných položek a komplexních nákladů vypovídají o rozpouštění rezerv, snižování opravných položek nebo růst komplexních nákladů příštích období, kam ve firmě patří hlavně rozlišení vývojových úkolů. Za vysokým nárůstem této položky v roce H2017 stojí vytvoření opravné položky na zásoby ve výši 9 256 tis. Kč

V tabulce 16 jsou vyčísleny meziroční změny jednotlivých položek vynaložených nákladů společnosti. Výkonová spotřeba po poklesu mezi lety H2013 a H2014 o 0,9 % rostla o 16,9 %, 7,8 % a v roce H2017 dokonce o 27,6 %. Za tímto vývojem stojí rostoucí výroba a s tím spojená větší spotřeba materiálu a energií. Osobní náklady také mezi lety H2013 a H2014 poklesly, ale zde byl pokles výraznější, bylo to způsobeno nevyplacením odměn zaměstnancům. V dalších letech již osobní náklady narůstaly, jelikož odměny byly vypláceny a rostl i počet zaměstnanců. Za růstem položky zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu o 27,5 % a 14,3 % stojí ve větší míře prodej materiálu a s tím koresponduje i nárůst tržeb z prodeje materiálu, který je patrný v horizontální analýze výnosů a následný pokles taktéž. Růst zadlužování firmy od roku H2015 má za následek i zvyšování

nákladových úroků, které bylo nejdříve o 14,6, ale v následujících letech došlo o navýšení o 96,1 % a 94,1 %.

Tabulka 16: Horizontální analýza nákladů společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013/H2014		H2014/H2015		H2015/H2016		H2016/H2017	
Náklady vynaložené na prod. z.	593	1976,7%	-623	-100,0%	50	-	33	66,0%
Výkonová spotřeba	-1 994	-0,9%	37 344	16,9%	20 072	7,8%	76 768	27,6%
Osobní náklady	-20 898	-14,5%	7 727	6,3%	19 552	15,0%	8 699	5,8%
Daně a poplatky	-23	-11,2%	15	8,2%	9	4,6%	3	1,5%
Odpisy DNM a DHM	-1 939	-15,7%	608	5,8%	-56	-0,5%	1 643	15,0%
ZC prodaného dlouh. majetku a materiálu	3 295	27,5%	2 188	14,3%	-3 032	-17,4%	-2 752	-19,1%
Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. obl. a kompl. nákl. př. obd.	4 176	-64,2%	165	-7,1%	-3 265	151,1%	15 746	-290,2%
Ostatní provozní náklady	2 386	262,2%	-589	-17,9%	2 268	83,8%	1 145	23,0%
Náklady z finančního majetku	0	-	300	-	-136	-45,3%	-164	-100,0%
Náklady z přecenění CP a der.	0	-	0	-	0	-	0	-
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	70	-	-70	-100,0%	-70	-	70	-100,0%
Nákladové úroky	-112	-41,5%	23	14,6%	174	96,1%	334	94,1%
Ostatní finanční náklady	-1 503	-20,5%	-727	-12,5%	-1 956	-38,3%	4 852	154,1%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-4 884	-47,4%	-2 028	-37,4%	-848	-25,0%	5 086	199,5%
Mimořádné náklady	0	-	0	-	0	-	0	-
NÁKLADY	-20 833	-5,2%	44 333	11,6%	32 762	7,7%	111 463	24,2%

Zdroj: Vlastní zpracování

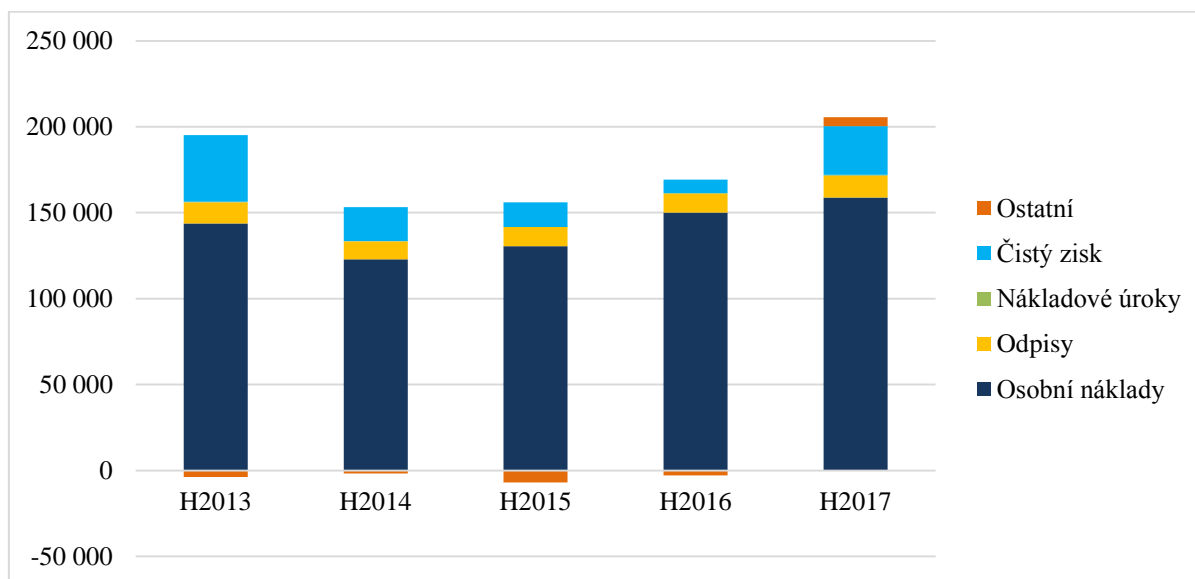
V tabulce 17 je uveden vývoj přidané hodnoty a výsledků hospodaření společnosti.

Tabulka 17: Přidaná hodnota a výsledky hospodaření Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Osobní náklady	143 755	122 857	130 584	150 136	158 835
Odpisy	12 359	10 420	11 028	10 972	12 615
Nákladové úroky	270	158	181	355	689
Čistý zisk	38 780	19 872	14 214	7 840	28 298
Ostatní	-3 863	-1 783	-6 884	-2 799	5 113
Přidaná hodnota	191 301	151 524	149 123	166 504	205 550
Provozní VH	46 882	25 029	19 675	11 697	31 961
Finanční VH	2 207	268	-2 064	-1 308	3 972
Mimořádný VH	0	0	0	0	0
VH za účetní období	38 780	19 872	14 214	7 840	28 298
EBT	49 089	25 297	17 611	10 389	35 933
EBIT	49 359	25 455	17 792	10 744	36 622
Nákladové úroky	270	158	181	355	689

Zdroj: Upraveno dle [10]

Vývoj přidané hodnoty v analyzovaných letech je názorně zachycen na obrázku 19. Přidaná hodnota v roce H2014 prudce poklesla a začala růst až od roku H2016.



Obrázek 19: Graf vývoje přidané hodnoty společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Z provedené vertikální analýzy v tabulce 18 lze vyčíst, že největší podíl na celkových výnosech ve všech analyzovaných letech mají výkony, které vždy dosahují více jak 90% podílu. Výkony tvoří hlavně tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, jejichž výše podílu na výkonech je patrná v tabulce 19. Z uvedeného vyplývá, že společnost Mikroelektronika je výrobní firmou. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu tvořily v roce H2013 3,45% podíl na celkových výnosech, potom v letech H2014 a H2015 rostl až na hodnotu 6,26 %, ale následně opět klesal a v roce H2017 se opět dostal na hodnotu výchozího roku. Ostatní výnosy již tvoří minimální podíl na výnosech společnosti.

Tabulka 18: Vertikální analýza výnosů

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Tržby za prodej zboží	0,01%	0,23%	0,00%	0,01%	0,01%
Výkony	93,63%	92,43%	92,32%	95,12%	93,51%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3,45%	4,85%	6,26%	4,08%	3,50%
Ostatní provozní výnosy	0,69%	0,92%	0,62%	0,30%	0,86%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výnosové úroky	0,04%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%
Ostatní finanční výnosy	2,18%	1,55%	0,79%	0,49%	2,11%
Mimořádné výnosy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VÝNOSY	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 19: Vertikální analýza výkonů

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	98,8%	97,1%	96,6%	92,9%	95,9%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,7%	2,0%	2,6%	6,5%	3,4%
Aktivace	0,5%	0,8%	0,9%	0,6%	0,7%
Výkony	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Vlastní zpracování

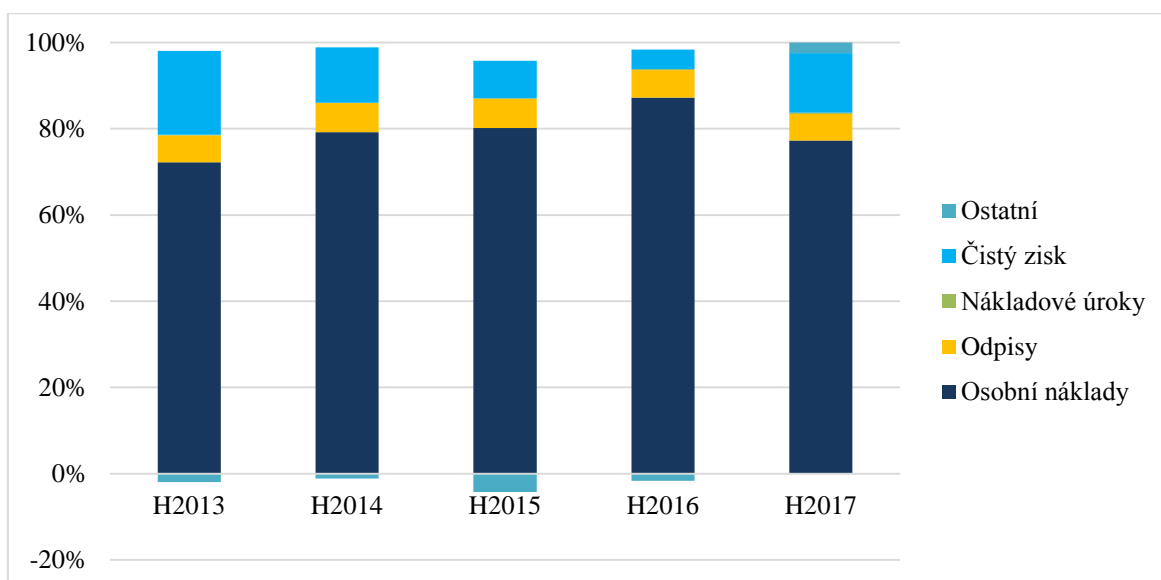
Po horizontální analýze nákladů společnosti byla provedena vertikální analýza, jejíž výsledky jsou patrné v tabulce 20. Výkonová spotřeba v roce H2013 měla podíl na celkových nákladech 55,2 % a v následujících letech její podíl stále narůstal až na 62,1 % v roce H2017. Pokud by firma uvažovala o snižování nákladů, mělo by to být hlavně v této položce. Další významnou položkou z pohledu podílu na celkových nákladech společnosti jsou osobní náklady, které tvoří přibližně 1/3 nákladů. Ostatní položky již mají minimální podíl na celkových nákladech.

Tabulka 20: Vertikální analýza nákladů společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Výkonová spotřeba	55,2%	57,7%	60,5%	60,5%	62,1%
Osobní náklady	35,6%	32,1%	30,6%	32,7%	27,8%
Daně a poplatky	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	3,1%	2,7%	2,6%	2,4%	2,2%
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	3,0%	4,0%	4,1%	3,1%	2,0%
Změna stavu rezerv a opr. p. v prov. obl. a kompl. nákl. př. o.	-1,6%	-0,6%	-0,5%	-1,2%	1,8%
Ostatní provozní náklady	0,2%	0,9%	0,6%	1,1%	1,1%
Náklady z finančního majetku	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
Náklady z přecenění CP a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Ostatní finanční náklady	1,8%	1,5%	1,2%	0,7%	1,4%
Daň z příjmů za běžnou činnost	2,6%	1,4%	0,8%	0,6%	1,3%
Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
NÁKLADY	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Vlastní zpracování

Další analyzovanou položkou byla přidaná hodnota a podíl jednotlivých položek na ni. Z grafu na obrázku 23 je patrné, že největší podíl na přidané hodnotě mají osobní náklady. Tento podíl od roku H2013 stále narůstal až na hodnotu 90 % v roce H2016 a poté v roce H2017 klesl na 77 %. Podíl čistého zisku na přidané hodnotě dosahoval v roce H2013 20 %, ale v následujících letech klesal a v roce H2016 klesl dokonce na 4,7 %, i když došlo k růstu absolutní výše přidané hodnoty. Může za to nárůst osobních nákladů. Odpisy tvoří stabilně 6 – 7% podíl na přidané hodnotě. Podíl nákladových úroků je zcela minimální.



Obrázek 20: Graf struktury PH společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

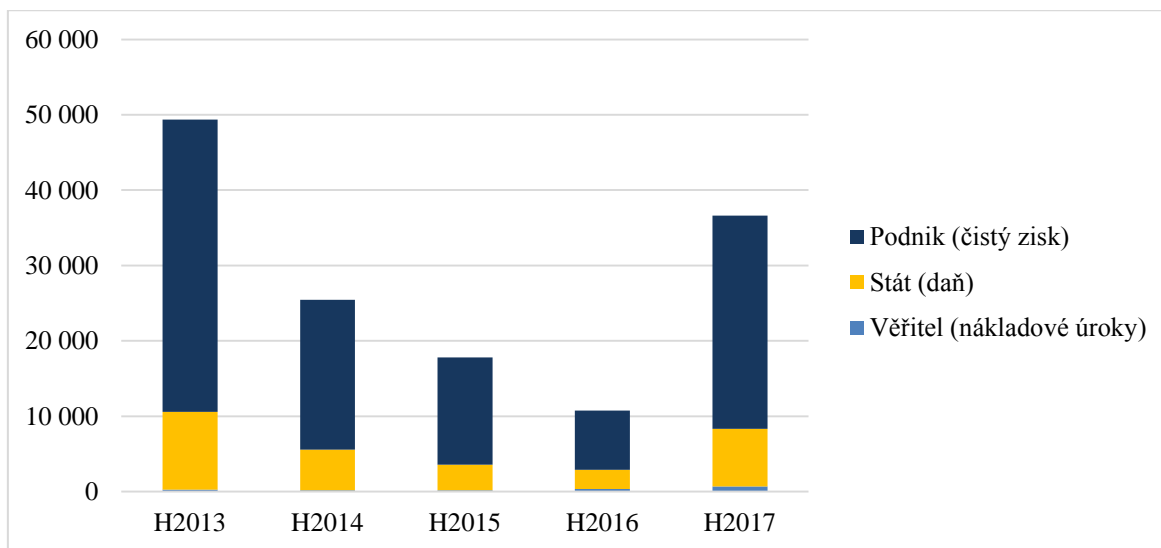
Dělení zisku ve formě EBIT ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. a podíl jednotlivých složek je vepsán v tabulce 21. Podíl čistého zisku na EBIT tvořil stabilně kolem 78 %, tedy kromě roku H2016, kdy se zvýšil poměr nákladových úroků na 3,3 % z předchozích hodnot do 1 %, a došlo k snížení podílu na 73 %.

Tabulka 21: Dělení EBIT společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

v tis. Kč	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Věřitel (nákladové úroky)	270	158	181	355	689
Stát (daň)	10309	5425	3397	2549	7635
Podnik (čistý zisk)	38 780	19 872	14 214	7 840	28 298
EBIT	49 359	25 455	17 792	10 744	36 622
v %	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Věřitel (nákladové úroky)	0,5%	0,6%	1,0%	3,3%	1,9%
Stát (daň)	20,9%	21,3%	19,1%	23,7%	20,8%
Podnik (čistý zisk)	78,6%	78,1%	79,9%	73,0%	77,3%
EBIT	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Zdroj: Vlastní zpracování

Podíl čistého zisku, daní a nákladových úroků je dobře čitelný z grafu na obrázku 21.



Obrázek 21: Graf dělení EBIT společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

3.3.5 Hodnocení pomocí bilančních pravidel

Provedenou horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů lze zhodnotit pomocí bilančních pravidel.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Toto pravidlo říká, že by cizí zdroje neměly převýšit vlastní zdroje. Toto pravidlo je dodržováno ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. po všechny analyzované roky, což je zachyceno v tabulce 22. Ovšem takto vysoká převaha vypovídá o tom, že firma kryje oběžná aktiva dražším vlastními zdroji.

Tabulka 22: Zlaté pravidlo vyrovnání rizika ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Vlastní zdroje	211 388	223 945	238 459	239 462	267 760
Cizí zdroje	69 906	58 419	80 579	123 191	160 502
Převaha vlastních zdrojů	141 482	165 526	157 880	116 271	107 258

Zdroj: Vlastní zpracování

Zlaté bilanční pravidlo financování

Pravidlo zdůrazňuje potřebu sladění doby životnosti aktiv společnosti s časovým horizontem použitých zdrojů, jak vlastních, tak i cizích. Jak je patrné z tabulky 23 po celé sledované období převažovaly dlouhodobé zdroje nad dlouhodobým majetkem.

Tabulka 23: Zlaté bilanční pravidlo financování ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Dlouhodobý majetek	85 480	86 970	85 580	101 550	115 667
Dlouhodobé zdroje	214 035	223 945	238 992	243 231	284 234
Převaha dlouhodobých zdrojů	128 555	136 975	153 412	141 681	168 567

Zdroj: Vlastní zpracování

Zlaté pari pravidlo

Je to pravidlo opatrného financování, které doporučuje krýt dlouhodobý majetek vlastními zdroji. I toto pravidlo je dodržováno po všechny analyzované roky, což je zobrazeno v tabulce 24.

Tabulka 24: Zlaté pari pravidlo financování ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Dlouhodobý majetek	85 480	86 970	85 580	101 550	115 667
Vlastní zdroje	211 388	223 945	238 459	239 462	267 760
Převaha vlastních zdrojů	125 908	136 975	152 879	137 912	152 093

Zdroj: Vlastní zpracování

3.4 Analýza rozdílových ukazatelů

Při analýze rozdílových ukazatelů byly vypočteny ukazatelé fondů finančních prostředků a ukazatele zisku na různých úrovních.

3.4.1 Ukazatele fondů finančních prostředků

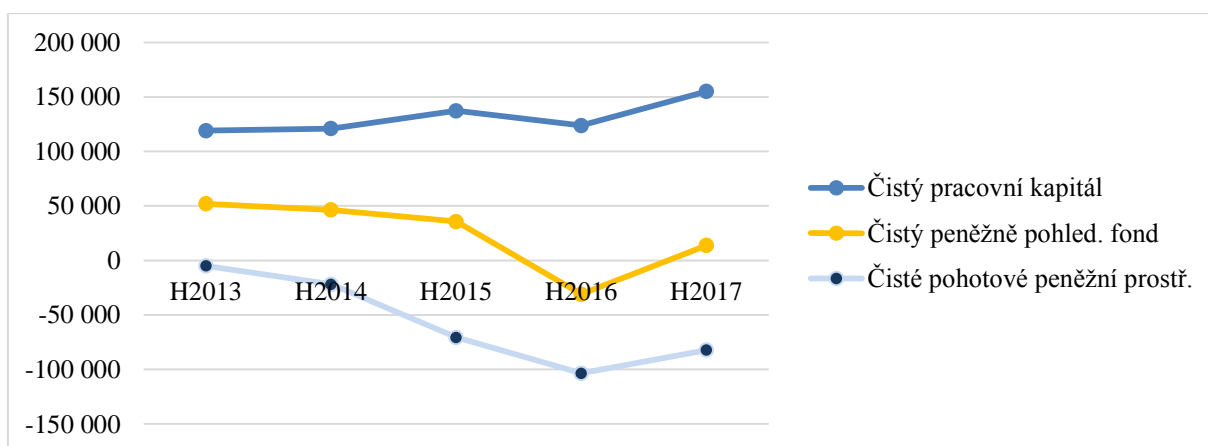
Výpočty ukazatelů fondů finančních prostředků společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. jsou zobrazeny v tabulce 25. Nejznámějším a nejpoužívanějším ukazatelem je čistý pracovní kapitál, jehož výše vypovídá o platební schopnosti společnosti. Po všechny analyzované roky má ČPK kladnou hodnotu, takže oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky a ještě zůstává volný kapitál. Čistý peněžně-pohledávkový fond je očištěn o nejméně likvidní složku oběžných prostředků, což jsou zásoby, a dále jsou odebrány dlouhodobé pohledávky. Hodnota tohoto ukazatele se dostala v roce H2016 do mínusu, což je způsobeno vysokými krátkodobými závazky a také tím, že ve společnosti zásoby mají největší podíl na oběžných aktivech. Ukazatel čistých pohotových peněžních prostředků je nejvyšším stupněm likvidity a ve společnosti nabývá tento ukazatel ve všech obdobích záporných hodnot, což znamená, že by společnost nemohla z pohotových peněžních prostředků okamžitě splatit krátkodobé závazky.

Tabulka 25: Fondy finančních prostředků společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Fondy finančních prostředků					
	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Oběžná aktiva	183 604	177 435	219 254	253 643	299 882
Dlouhodobé pohledávky	1 484	1 718	924	662	1 982
Časové rozlišení	10 188	4 109	3 398	0	3
Oběžná aktiva celkem	192 308	179 826	221 728	252 981	297 903
Krátkodobé závazky	63 729	55 772	50 046	89 422	99 284
Krátkodobé úvěry a výpomoci	3 530	2 647	30 000	30 000	43 158
Časové rozlišení	5 963	444	4 359	9 803	442
Krátkodobý cizí kapitál celkem	73 222	58 863	84 405	129 225	142 884
Čistý pracovní kapitál	119 086	120 963	137 323	123 756	155 019
Zásoby	67 210	74 655	101 656	154 790	141 286
Čistý peněžně pohledávkový fond	50 392	44 590	34 743	-31 696	11 751
Krátkodobé pohledávky	56 947	68 224	106 314	72 522	96 056
Čisté pohotové peněžní prostředky	-6 555	-23 634	-71 571	-104 218	-84 305

Zdroj: Upraveno dle [10]

Vývoj v čase všech výše popsaných ukazatelů je čitelný z grafu na obrázku 22. Čistý pracovní kapitál se držel stále nad hranicí 100 mil. Kč a neměl žádné dramatické výkyvy. Čistý peněžně-pohledávkový fond od roku H2013 klesal až do roku H2016 do záporných čísel, ale v roce H2017 opět vzrostl do kladných hodnot. Poslední ukazatel čistých pohotových peněžních prostředků také od roku H2013 do H2016 klesl, ale byl v záporných číslech po všechny roky. V roce H2017 sice začal stoupat, ale do kladných hodnot se nedostal.



Obrázek 22: Graf vývoje fondů fin. prostředků společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

3.4.2 Ukazatele zisku na různých úrovních

Nejdůležitějším údajem z účetních výkazů je dosažený hospodářský výsledek společnosti. Z výkazu zisku a ztráty lze zjistit zisk před zdaněním a po zdanění. Zisky na dalších úrovních jako je EBIT a EBITDA je potřeba vypočítat. Z tabulky 26 vyplývá, že společnost Mikroelektronika byla po všechna účetní období v zisku. Nejziskovějším rokem byl H2013 a nejnižšího zisku dosáhla společnost v roce H2016. Dopočítané další úrovně zisku byly použity v dalších provedených analýzách například i při výpočtu rentability.

Tabulka 26: Zisk na různých úrovních společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
EAT	38780	19872	14214	7840	28298
Dan z příjmu	10309	5425	3397	2549	7635
EBT	49089	25297	17611	10389	35933
Nákladové úroky	270	158	181	355	689
EBIT	49359	25455	17792	10744	36622
Odpisy	12359	10420	11028	10972	12615
EBITDA	61718	35875	28820	21716	49237
NOPAT	36843	19762	16459	9503	25015

Zdroj: Vlastní zpracování

3.5 Analýza poměrových ukazatelů

Při analýze poměrových ukazatelů byly postupně vypočteny ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

3.5.1 Analýza rentability

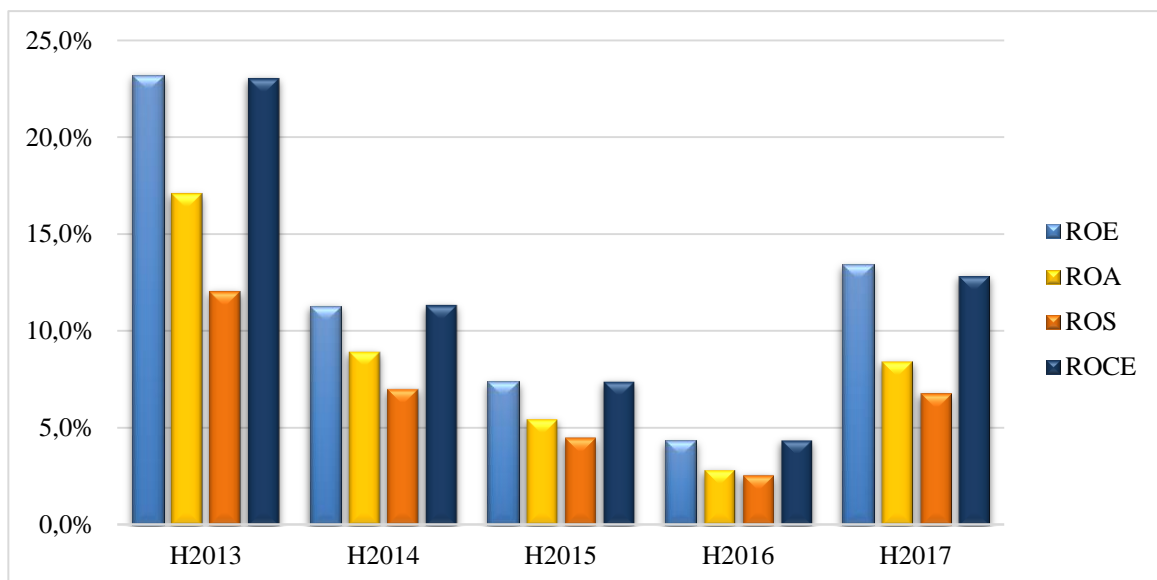
Při analýze rentability byly spočítány nejpoužívanější ukazatele rentability a výsledky byly doplněny do tabulky 27. Dosažené výsledky signalizují, že společnost Mikroelektronika spol. s r.o. byla po celou analyzovanou dobu v zisku.

Tabulka 27: Vývoj ukazatelů rentability společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
ROE (Rentabilita vlastního kapitálu) z EAT	18,3%	8,9%	6,0%	3,3%	10,6%
ROE (Rentabilita vlastního kapitálu) z EBT	23,2%	11,3%	7,4%	4,3%	13,4%
ROA (Rentabilita aktiv) z EAT	13,4%	7,0%	4,4%	2,1%	6,5%
ROA (Rentabilita aktiv) z EBIT	17,1%	9,0%	5,5%	2,9%	8,5%
ROS (Rentabilita tržeb) z EAT	9,5%	5,5%	3,6%	1,9%	5,3%
ROS (Rentabilita tržeb) z EBIT	12,1%	7,0%	4,5%	2,6%	6,8%
ROCE (Rentabilita dlouhodobého kapitálu)	23,1%	11,4%	7,4%	4,4%	12,9%

Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability je dobře čitelný z grafu na obrázku 23. Nejvyšších hodnot bylo dosahováno v roce H2013, ale v roce H2014 došlo k razantnímu poklesu, kdy se ukazatele dostaly v průměru na poloviční hodnoty. Během let H2015 a H2016 dále klesaly a k růstu došlo až v roce H2017.



Obrázek 23: Graf vývoje rentability společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

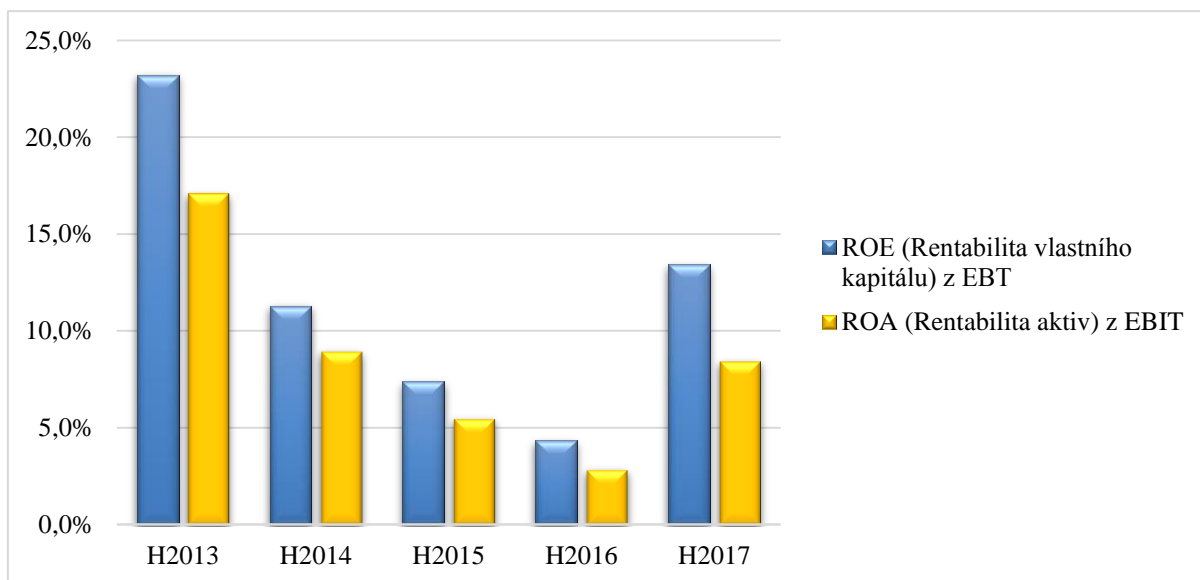
Rentabilita vlastního kapitálu byla vypočtena z výsledku hospodaření po zdanění, čímž je vyjádřeno konečné zhodnocení vloženého kapitálu vlastníkem společnosti a poté i z EBT bez vlivu daňového zatížení. ROE počítané z EAT dosahovalo v roce H2013 18,3 %, což znamená, že vložená 1 Kč vynesla vlastníkovvi 0,18 Kč zisku po zdanění. V roce H2016 dosáhla rentabilita vlastního kapitálu nejnižší hodnoty 3,3 %, což je velice nízká hodnota, ale pokud je porovnána s výnosem desetiletého státního dluhopisu, který v roce H2016 dosahoval v průměru 0,43 %, viz tabulka 28, je tato hodnota stále ještě postačující a nenutí vlastníka k prodeji. Ukazatel ROE od roku H2014 do H2016 klesal, i když rostly cizí zdroje, bylo to z důvodu snižujícího se zisku společnosti. V roce H2017 došlo k růstu rentability na 10,6 % z důvodu zvýšení zisku firmy a dalšímu snížení podílu vlastních zdrojů na celkových zdrojích firmy.

Tabulka 28: Výnos desetiletých státních dluhopisů

Výnos desetiletých státních dluhopisů					
%	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
r_f	2,26	1,58	0,58	0,43	0,98

Zdroj: Upraveno dle [1]

Rentabilita aktiv má podobný vývoj jako ROE, nejvyšší hodnota byla dosažena v roce H2013 a nejnižší v roce H2016. Po všechna analyzovaná období dosahoval tento ukazatel kladných hodnot, což je pozitivní. Z grafu porovnání ROE a ROA v nezdaněné formě na obrázku 24 vyplývá, že je hodnota ROE větší jak ROA.



Obrázek 24: Graf porovnání ROE a ROA společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

I ukazatel rentability tržeb jinak ziskové marže dosáhl nejvyšší hodnoty v roce H2013, a to 12,1 % pokud byl při výpočtu použit zisk ve formě EBIT a 9,5 % při použití čistého zisku. v tomto roce, tedy na 1 Kč tržeb společnosti připadalo 0,12 Kč EBIT a 0,09 Kč čistého zisku. V následujících letech docházelo k poklesu ROS, v roce H2016 měl ukazatel rentability tržeb nejnižší hodnotu 1,9 % při výpočtu s EAT a 2,6 % s EBIT. Jsou to velice nízké hodnoty, ale v následujícím roce již ROS rostl a dosáhl hodnot 5,3 % s EAT a 6,8 % s EBIT.

Posledním vypočítaným ukazatelem je rentabilita kapitálu dlouhodobě vázaného ve společnosti, který v podstatě kopíruje hodnotu ROE, což je způsobeno nulovou či velmi nízkou hodnotou dlouhodobých cizích zdrojů. Tedy kromě roku H2017 kdy byl společnosti poskytnut dlouhodobý úvěr na investice.

3.5.2 Analýza likvidity

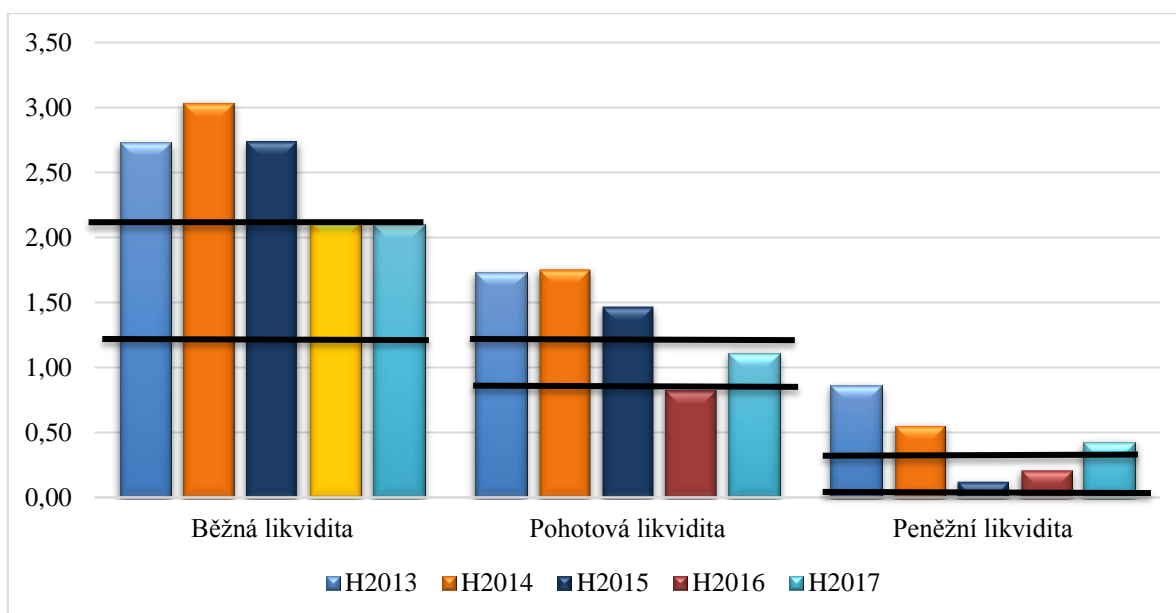
Při analýze likvidity byly vypočítány ukazatele likvidity na třech úrovních a výsledky byly zaznamenány do tabulky 29.

Tabulka 29: Ukazatele likvidity společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Běžná likvidita	2,73	3,04	2,74	2,12	2,11
Pohotová likvidita	1,73	1,76	1,47	0,83	1,11
Peněžní likvidita	0,86	0,56	0,13	0,21	0,43

Zdroj: Vlastní zpracování

U těchto ukazatelů existují doporučená rozmezí dosažených hodnot, a proto by vytvořen graf na obrázku 25 pro lepší přehlednost. Běžná likvidita společnosti se v letech H2013 až H2015 nacházela nad doporučovanou hodnotou. V letech H2013 a H2014 to bylo způsobeno nízkými krátkodobými závazky, které sice v roce H2015 vzrostly a to i díky poskytnutému revolvingovému úvěru ve výši 30 mil. Kč, ale zvýšení oběžných aktiv hlavně v oblasti zásob udrželo běžnou likviditu nad doporučenou hodnotou. V letech H2016 a H2017 se již tento ukazatel nacházel v doporučovaném rozmezí, čehož bylo dosaženo zvýšením krátkodobých závazků, a to navýšením revolvingového úvěru, zvýšením krátkodobých závazků z obchodních vztahů a přijatých záloh. Pohotová likvidita se nacházela nad doporučovanou hodnotou v letech H2013 a H2014 a to díky vysokým hodnotám peněžních prostředků na běžných účtech společnosti, což je sice dobrá zpráva pro věřitele, ale pro vlastníka společnosti to znamená, že zde peníze ležely bez zhodnocení. V letech H2015 a H2017 se nacházel ukazatel v doporučovaném rozmezí. Jediným rokem, kdy byla pohotová likvidita pod doporučovanou hodnotou, byl rok H2016. V tomto roce došlo k velkému nárůstu krátkodobých závazků, ale k poklesu krátkodobých pohledávek a na běžných účtech nedošlo k nárůstu peněžních prostředků. Ovšem tento problém byl hned v následujícím roce vyřešen. Peněžní okamžitá likvidita se pohybovala nad horní mezí doporučených hodnot v letech H2013 a H2014 ze stejného důvodu jako u pohotové likvidity. V roce H2015, kdy došlo k poklesu finančních prostředků na běžných účtech společnosti, se ukazatel dostal pod doporučovanou hodnotu.



Obrázek 25: Graf vývoje likvidity společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

3.5.3 Analýza zadluženosti

V analýze zadluženosti byly vypočteny ukazatele zadluženosti a ukazatele dluhové schopnosti, jejichž výsledky byly zapsány do tabulky 30.

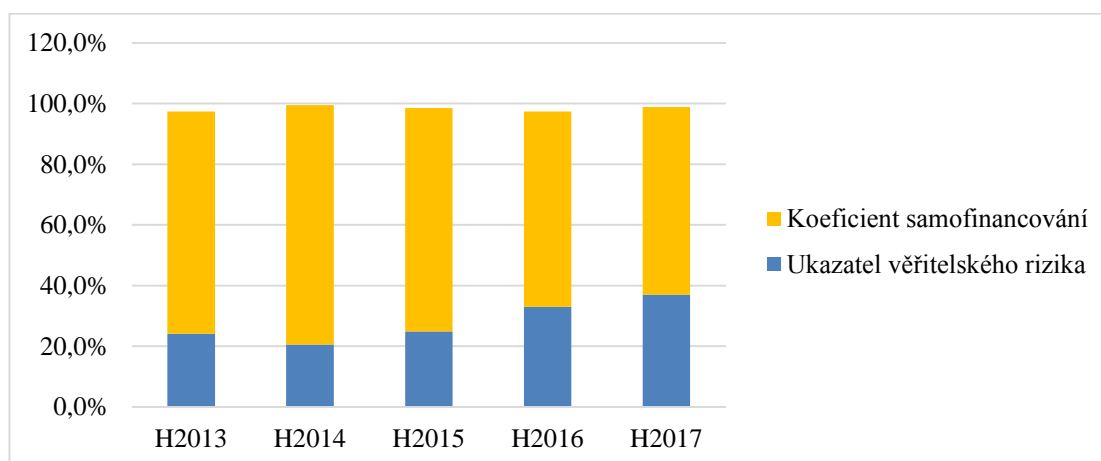
Tabulka 30: Ukazatele zadluženosti a dluh. schopnosti spol. Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Ukazatel věřitelského rizika	24,2%	20,6%	24,9%	33,1%	37,1%
Koeficient samofinancování	73,2%	78,9%	73,6%	64,3%	61,8%
Ukazatel finanční páky	1,37	1,27	1,36	1,56	1,62
Ziskový účinek finanční páky	1,36	1,26	1,34	1,50	1,59
Ukazatel poměru cizího a vl. kapitálu	33,1%	26,1%	33,8%	51,4%	59,9%
Ukazatel úrokového krytí	182,81	161,11	98,30	30,26	53,15
Maximální úroková míra	3,5%	2,7%	2,1%	1,3%	2,7%
Ukazatel krytí dluhové služby	13,53	10,86	140,46	53,99	10,81
Doba splácení dluhů	1,14	1,63	2,80	5,69	3,27

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje poměr cizího kapitálu na celkovém kapitálu společnosti. Z výsledků je patrné, že společnost Mikroelektronika spol. s r.o. využívá k financování hlavně vlastní zdroje. V roce H2013 byl podíl cizích zdrojů jen 24,2 % a v následujícím roce H2014 ještě klesl na 20,6 %, takto nízké používání cizích zdrojů k financování ovšem snižuje rentabilitu vlastního kapitálu. V následujících letech zadlužení firmy stoupá a v roce H2017 dosáhl podíl cizích zdrojů na celkových zdrojích 37,1 %, což je

zdravé zadlužení. Doplnkovým ukazatelem je koeficient samofinancování tedy podíl vlastního kapitálu na celkovém. Vývoj obou ukazatelů je vidět na obrázku 26.



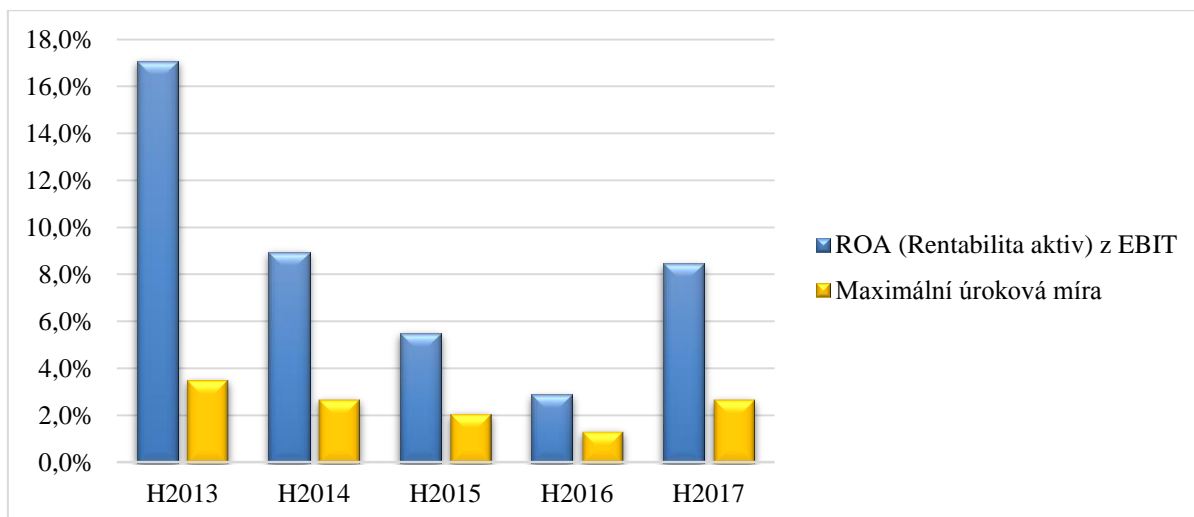
Obrázek 26: Graf vývoje zadluženosti společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel finanční páky je převrácenou hodnotou koeficientu samofinancování. Nejnižší hodnotu tento ukazatel dosáhl v roce H2014, a to 1,27, což znamená, že celkové zdroje 1,27krát převyšují vlastní zdroje. Je to velice nízká hodnota a finanční páka působí malou silou na rentabilitu vlastního kapitálu. Podrobnější rozebrání působení finanční páky je uvedeno níže pomocí ziskového účinku finanční páky. V následujících letech rostlo zadlužení firmy, a tak se zvyšoval i ukazatel finanční páky, který v roce H2017 dosáhl hodnoty 1,62.

Ziskový účinek finanční páky jinak multiplikátor vlastního kapitálu je po všechna analyzovaná období větší jak 1. Z čehož vyplývá, že pokud by firma navyšovala cizí zdroje, tak by narůstala i rentabilita vlastního kapitálu. V roce H2014, kdy byla výše cizích zdrojů nejnižší, byly zdroje vložené vlastníkem společnosti zvětšeny 1,26krát. Během následujících let byly cizí zdroje navyšovány, čímž rostl i ziskový účinek finanční páky a například v roce H2017 dosáhl hodnoty 1,59, což znamená, že vložený kapitál zvětšen 1,59krát.

Z výše uvedeného grafu vyplývá, že zvyšování cizích zdrojů zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Pro zjištění, zda se může společnost Mikroelektronika spol. s r.o. dále zadlužovat, lze použít srovnání rentability aktiv s maximální úrokovou mírou. Toto srovnání je zobrazeno v grafu na obrázku 27, z něhož vyplývá, že je prostor pro další zadlužování, jelikož ROA je výrazně vyšší jak maximální úroková míra, což znamená, že jsou ze zisku úroky dostatečně kryty.



Obrázek 27: Graf porovnání ROA a maximální úrokovou mírou

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel úrokového krytí dosahuje po všechna analyzovaná období velmi vysokých hodnot, což značí, že společnost Mikroelektronika spol. s r.o. je schopna bez problémů splácet úroky z úvěrů. Z tohoto pohledu je společnost důvěryhodná pro dosavadní i budoucí věřitele. Vysokých hodnot dosahuje i ukazatel krytí dluhové služby, z čehož plyne, že je společnost schopna bez problémů splácet nejen úroky z půjček, ale i jistinu. Doba splácení dluhů byla v letech H2013 a H2014 jen 1,14 a 1,63 roku, takže není důvod pro čerpání dlouhodobých úvěrů. Ovšem v následujících letech doba roste a v roce H2016 byla doba splácení dluhů na hodnotě 5,69 roku, což bylo způsobeno zvýšením zadlužení spolu se snížením zisku.

3.5.4 Analýza aktivity

Při analýze aktivity byly vypočítány ukazatelé aktivity v tabulce 31, které se věnují hlavně oběžným aktivům a krátkodobým závazkům. Ukazatel rychlosti obrátu zásob udává, kolikrát se zásoby otočí (obnoví) v tržbách za rok. V roce H2013 se zásoby ve společnosti obrátily 6,09krát za jeden rok, což bylo způsobeno vysokými tržbami a nízkým stavem zásob. V dalších letech docházelo k poklesu ukazatele až na hodnotu 2,67 v roce H2016 a to navzdory tomu, že byly tržby vyšší jak v roce H2013, ale také došlo k velkému nárůstu zásob. I doba obrátu zásob počítaná z tržeb dosáhla v tomto roce nejvyšší hodnoty téměř 135 dní. Což vypovídá o tom, že zůstávají zásoby v nezměněném stavu velmi dlouhou dobu, a to je velmi neefektivní. Pokud se vezme v potaz výrobní činnost EMS, kde dochází k osazování desek elektronickými součástkami, tak tento proces není moc dlouhý, takže tímto nelze vysvětlit tak dlouhou dobu obrátu. U výrobní činnosti AFC je už jiná situace, pokud se dodává celý odbavovací systém, je celková doba výroby mnohem delší a mnohdy se stává, že hotové výrobky ještě zůstávají na skladu výrobků, dokud není doladěn ovládací software. Ovšem

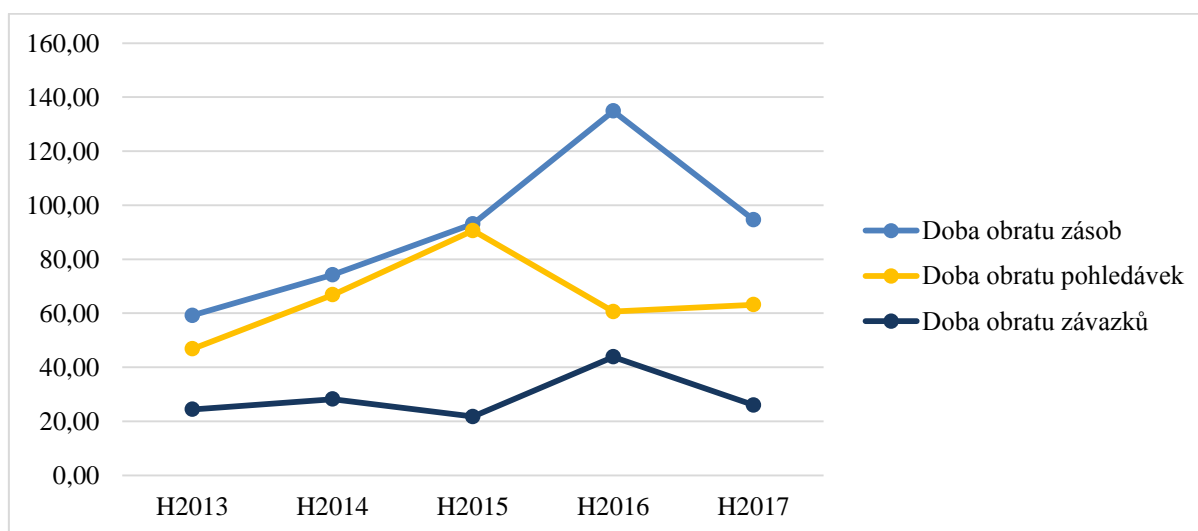
z rozvahy společnosti je patrné, že největší položkou zásob je materiál, což by vypovídalo o neefektivním nakupování materiálu dopředu do zásoby, aniž by byl v danou dobu ve společnosti potřeba. A tento způsob potom zvyšuje náklady společnosti na skladování. Na tuto oblast by se měla společnost zaměřit a snažit se o snížení stavu zásob materiálu a zrychlení obratu.

Tabulka 31: Ukazatele aktivity společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Doba obratu zásob z tržeb (dny)	59,16	74,21	93,06	134,86	94,63
Doba obratu zásob z nákladů (dny)	105,60	120,30	140,50	214,10	148,20
Rychlost obratu zásob	6,09	4,85	3,87	2,67	3,80
Doba obratu pohledávek (dny)	46,77	66,80	90,60	60,60	63,12
Rychlost obratu pohledávek	7,70	5,39	3,97	5,94	5,70
Doba obratu závazků (dny)	24,42	28,18	21,73	43,84	25,97
Rychlost obratu závazků	14,74	12,78	16,57	8,21	13,86
Obratový cyklus peněz	81,51	112,83	161,93	151,62	131,78

Zdroj: Vlastní zpracování

Vývoj doby obratu zásob v čase je zobrazen v grafu na obrázku 28 včetně doby obratu pohledávek a závazků. Jak bylo řečeno výše, doba obratu zásob prudce rostla do roku H2016 a až v roce H2017 došlo k poklesu. Doba obratu pohledávek se v letech H2014, H2016 a H2017 pohybovala kolem 60 dní, což je v České republice obvyklé, dále bude srovnáno s odvětvím.



Obrázek 28: Graf vývoje ukazatelů obratovosti ve společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

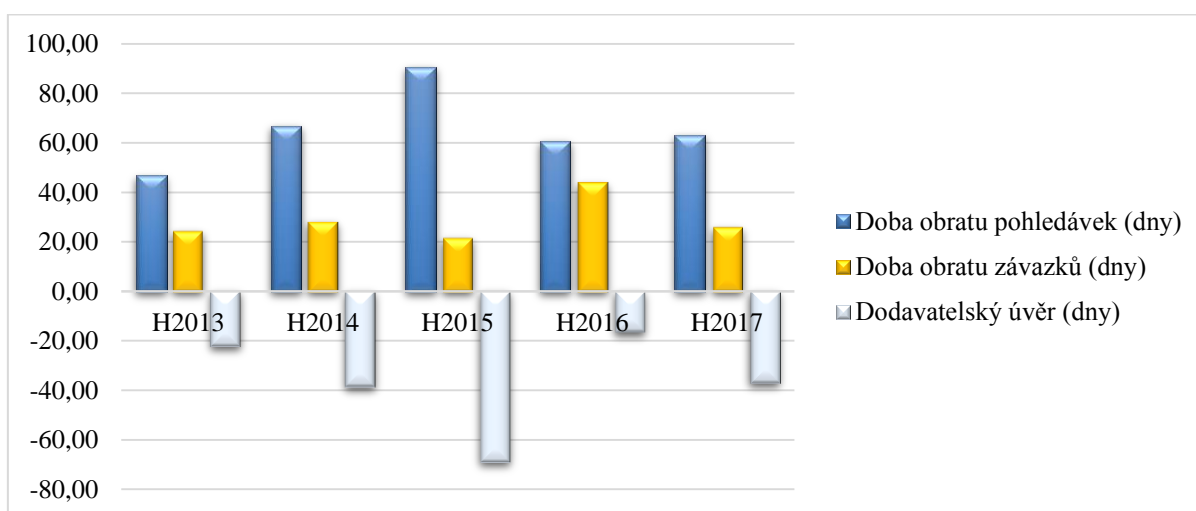
Z grafu je dále patrné, že doba obratu pohledávek je vyšší jak doba obratu závazků, což pro finanční situaci společnosti není moc dobré. A proto byla vytvořena tabulka 32, kde jsou

dány do souvislosti ukazatele doby obratu pohledávek a závazků, z nichž lze odvodit dodavatelský úvěr. Dodavatelský úvěr je v minusových číslech po všechna období, což znamená, že společnost Mikroelektronika spol. s r. o. musí platit své závazky mnohem dříve, než jsou jí placeny její pohledávky. Rozpor mezi splatností pohledávek a závazků narůstá až do roku H2015, kdy dosáhl hodnoty více jak dva měsíce, což je dobře čitelné z grafu na obrázku 29. S výše uvedeným koresponduje i narůstání hodnoty ukazatele obrátového cyklu peněz, takže společnost potřebuje stále větší objem peněžních prostředků pro financování chodu společnosti.

Tabulka 32: Doba poskytnutí dodavatelského úvěru u spol. Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Doba obratu pohledávek (dny)	46,77	66,80	90,60	60,60	63,12
Doba obratu závazků (dny)	24,42	28,18	21,73	43,84	25,97
Dodavatelský úvěr (dny)	-22,35	-38,63	-68,87	-16,76	-37,15

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 29: Graf vývoje doby poskytnutí dod. úvěru u spol. Mikroelektronika spol. s r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

3.6 Pyramidový rozklad DuPont

V této kapitole byl zpracován DuPont rozklad rentability vlastního kapitálu, jehož výsledky byly vepsány do tabulek 33 až 36. V tabulce 33 byl proveden DuPont rozklad za roky H2013 a H2014, z něhož je patrné, že největší podíl na snížení ROE o 51,6 % má rentabilita tržeb, kterou způsobilo snížení EAT o celých 48,8 %.

Tabulka 33: Rozklad ROE společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v letech H2013-H2014

	Dílčí ukazatel							Vrcholový ukazatel ROE
	ROS	Obrat aktiv	Finanční páka	ROA	Tržby	EAT	Aktiva celkem	
H2013	0,09	1,42	1,37	13,4%	408 914	38780	288 707	18,3%
H2014	0,06	1,28	1,27	7,0%	361 248	19872	283 936	8,9%
Rozdíl	-0,04	-0,14	-0,10	-6,4%	-47666	-18908	-4771	-9,5%
Index	0,580	0,900	0,928	0,521	0,883	0,512	0,983	0,484

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce H2015 se opět snížilo ROE o 32,8 %, ke kterému došlo navzdory růstu finanční páky o 7 %, ale pokles ROS byl velmi vysoký o celých 34 %. Tržby sice vzrostly o 8,9 %, ale náklady společnosti vzrostly více, a tak se hospodářský výsledek firmy snížil o 28,5 %.

Tabulka 34: Rozklad ROE společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v letech H2014-H2015

	Dílčí ukazatel							Vrcholový ukazatel ROE
	ROS	Obrat aktiv	Finanční páka	ROA	Tržby	EAT	Aktiva celkem	
H2014	5,5%	1,28	1,27	7,0%	361 248	19872	283 936	8,9%
H2015	3,6%	1,21	1,36	4,4%	393 267	14214	323 800	6,0%
Rozdíl	-1,9%	-0,06	0,09	-2,6%	32019	-5658	39864	-2,9%
Index	0,66	0,95	1,07	0,627	1,089	0,715	1,140	0,672

Zdroj: Vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu v roce H2016 klesla o 45 %, i když došlo k růstu finanční páky o 15 %, za nímž stojí větší využívání cizích zdrojů k financování chodu společnosti. Ovšem náklady společnosti rostly rychleji než tržby, takže došlo k dalšímu poklesu EAT o 45 %, který dále způsobil pokles ROA a ROS.

Tabulka 35: Rozklad ROE společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v letech H2015-H2016

	Dílčí ukazatel							Vrcholový ukazatel ROE
	ROS	Obrat aktiv	Finanční páka	ROA	Tržby	EAT	Aktiva celkem	
H2015	3,6%	1,21	1,36	4,4%	393 267	14214	323 800	6,0%
H2016	1,9%	1,11	1,56	2,1%	413 156	7840	372 456	3,3%
Rozdíl	-1,7%	-0,11	0,20	-2,3%	19889	-6374	48656	-2,7%
Index	0,53	0,91	1,15	0,48	1,05	0,55	1,15	0,55

Zdroj: Vlastní zpracování

V roce H2017 došlo k velkému nárůstu ROE o 223 % oproti předchozímu roku, jelikož vzrostla ROA o 210 %, za nímž stojí růst ROS, který způsobil nárůst EAT o 261 %. V tomto roce v podstatě došlo k růstu všech dílčích ukazatelů.

Tabulka 36: Rozklad ROE společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. v letech H2016-H2017

	Dílčí ukazatel							Vrcholový ukazatel ROE
	ROS	Obrat aktiv	Finanční páka	ROA	Tržby	EAT	Aktiva celkem	
H2016	1,9%	1,11	1,56	2,1%	413 156	7840	372 456	3,3%
H2017	5,3%	1,24	1,62	6,5%	537 415	28298	433 181	10,6%
Rozdíl	3,4%	0,13	0,06	4,4%	124259	20458	60725	7,3%
Index	2,77	1,12	1,04	3,10	1,30	3,61	1,16	3,23

Zdroj: Vlastní zpracování

3.7 EVA

Ekonomická přidaná hodnota společnosti byla vypočtena dle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu. Vážené průměrné náklady na kapitál jsou stanoveny jakou součet bezrizikové sazby desetiletých státních dluhopisů (r_f) a rizik vyplývajících z velikosti společnosti (r_{la}), finanční stability ($r_{finstab}$) a podnikatelského rizika (r_{pod}). Vypočtené alternativní náklady na vlastní kapitál po všechna období vycházely nižší jak WACC, a proto byly staveny ve výši vážených průměrných nákladů na kapitál. Vývoj alternativních nákladů na vlastní kapitál je zobrazen v tabulce 37, z níž lze vyčíst, že nejvyšší náklady na vlastní kapitál byly v roce H2013 a to ve výši 9,51 % a poté až do roku H2016 klesaly na hodnotu 7,59 %. Tento pokles byl způsoben snižováním bezrizikové sazby desetiletých státních dluhopisů a rizika vyplývajících z velikosti společnosti, které klesalo díky rostoucímu objemu úplatných zdrojů. Nakonec byla vypočtena EVA, která byla v letech H2015 a H2016 záporná, protože náklady na vlastní kapitál převýšily ROE a tedy i spread je záporný.

Do tabulky 38 byly vepsány výsledky výpočtů vážených průměrných nákladů na kapitál dle vzorce 15 uvedeného výše v textu. Náklady postupně klesaly z hodnoty 8,03 % v roce H2013 na hodnotu 5,26 % v roce H2017, což vypovídá o optimalizaci kapitálové struktury. S klesajícími průměrnými náklady na kapitál roste ekonomická přidaná hodnota, což je patrné například v letech H2014 a H2017. V roce H2014 byla dosažena EVA ve výši jen 3 943,76 tis. Kč, což je 19 % z NOPAT, protože průměrné náklady na kapitál dosáhly hodnoty 8,02 % a naproti tomu v roce H2017 byla EVA 15 429,97 tis. Kč tedy 52 % z NOPAT při WACC jen 5,26 %.

Tabulka 37: Výpočet WACC a EVA dle MPO

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
r_f	2,26%	1,58%	0,58%	0,43%	0,98%
r_{la}	4,60%	4,57%	4,44%	4,43%	4,25%
$r_{finstab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{pod}	2,65%	2,70%	2,70%	2,73%	2,60%
WACC_{mppo}	9,51%	8,85%	7,72%	7,59%	7,83%
UZ/A	0,75	0,80	0,83	0,72	0,75
CZ/Z	0,79	0,79	0,81	0,75	0,79
U/(BU+O)	0,04	0,06	0,01	0,01	0,01
VK/A	0,73	0,79	0,74	0,64	0,62
r_e	9,51%	8,85%	7,72%	7,59%	7,83%
ROE	18,3%	8,9%	6,0%	3,3%	10,6%
VK	211 388	223 945	238 459	239 462	267 760
EVA_{mppo}	18 677,00	52,87	-4 195,03	-10 335,17	7 332,39

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 38: Výpočet WACC a EVA společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
r_e	9,51%	8,85%	7,72%	7,59%	7,83%
r_d	4,37%	5,97%	0,60%	1,18%	1,20%
Náklady na CK	0,88%	1,00%	0,12%	0,33%	0,36%
Náklady na VK	7,15%	7,02%	5,77%	5,01%	4,90%
WACC	8,03%	8,02%	5,89%	5,34%	5,26%
NOPAT	39 980,79	20 618,55	14 411,52	8 702,64	29 663,82
EVA	23 561,30	3 943,76	1 274,51	-3 322,66	15 429,97

Zdroj: Vlastní zpracování

3.8 Souhrnný index IN05

Na společnost Mikroelektronika spol. s r.o. byl aplikován bonitně-bankrotní model IN05. Výsledky tohoto modelu byly vepsány do tabulky 39.

Tabulka 39: Souhrnný index IN05 společnosti Mikroelektronika spol. s r.o.

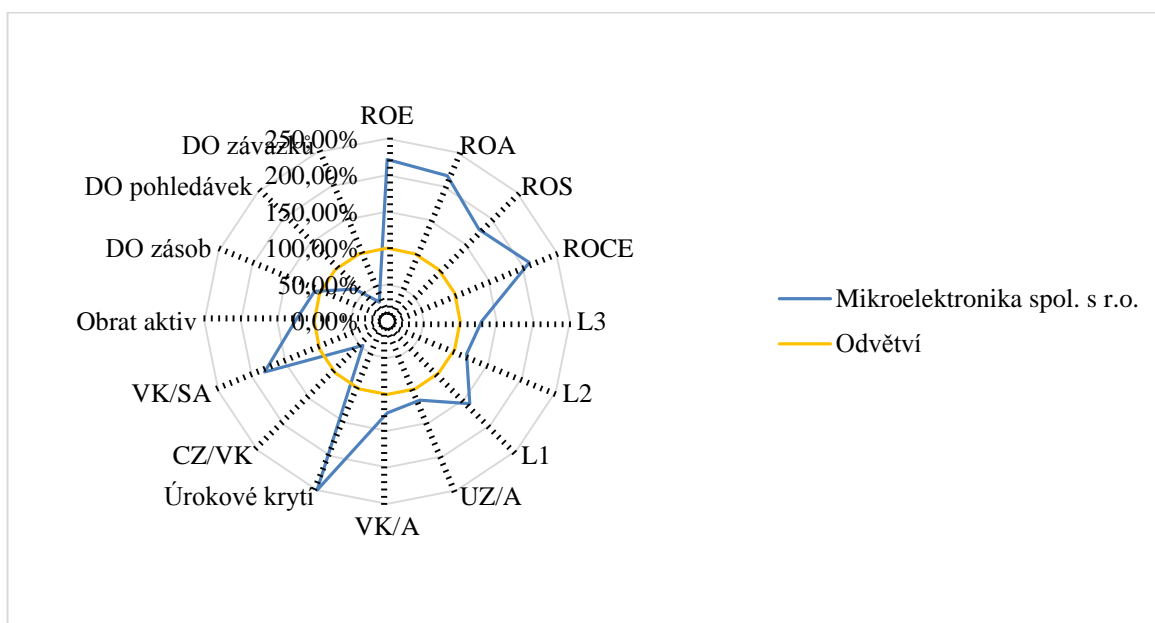
Ukazatel	Váha	H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
Aktiva/Cizí kapitál	0,13	4,13	4,86	4,02	3,02	2,70
EBIT/Úroky	0,04	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT/Aktiva	3,97	0,17	0,09	0,05	0,03	0,08
Výnosy/Aktiva	0,21	1,53	1,42	1,36	1,26	1,38
OA/Krátkodobé závazky	0,09	2,73	3,04	2,74	2,12	2,11
IN05		2,14	1,92	1,63	1,32	1,53
Výsledek		Finančně stabilní	Finančně stabilní	Finančně stabilní	Šedá zóna	Šedá zóna

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel EBIT/Úroky dosahoval v letech H2013 a H2017 vysokých hodnot, takže byla hodnota upravena na 9, aby nedošlo ke zkreslení výsledku. V letech H2013 až H2015, byla společnost označena jako finančně stabilní a v letech H2016 a H2017 se nacházela v šedé zóně. Za dobrými výsledky v letech H2013 až H2015 stojí hlavně nízký podíl cizích zdrojů na celkových zdrojích a vysoký ukazatel úrokového krytí.

3.9 Odvětvové srovnání

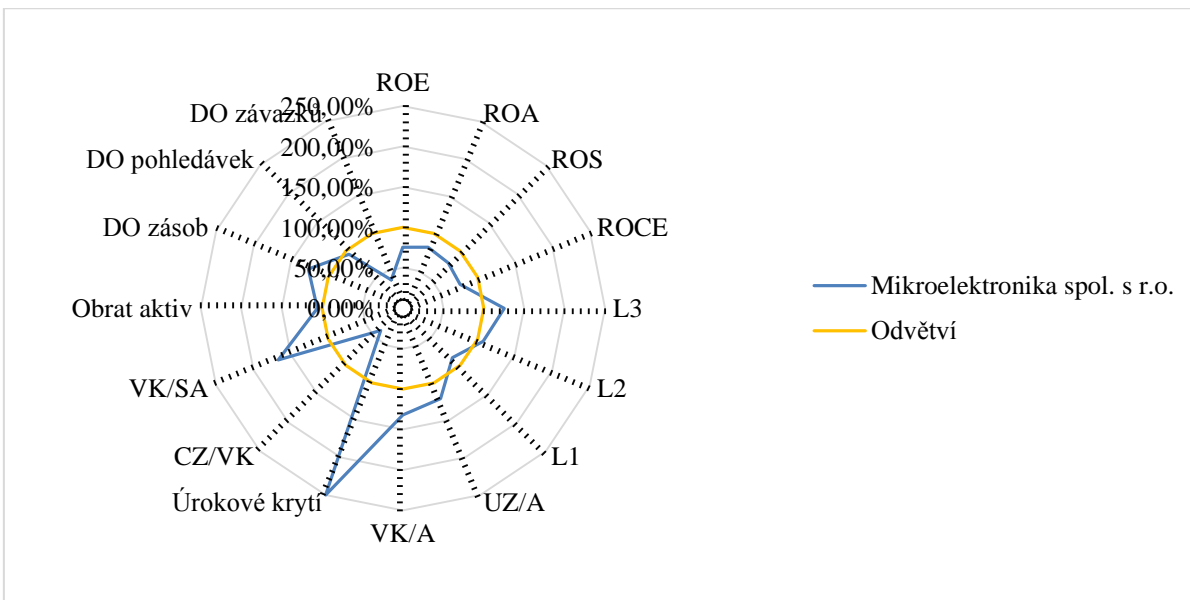
Společnost Mikroelektronika spol. s r.o. byla zařazena dle podnikatelské činnosti do odvětví 27900 - výroba elektrických zařízení. Odvětvové srovnání bylo provedeno pomocí spider grafů. V roce H2013 společnost dosahovala téměř ve všech porovnávaných ukazatelích lepších výsledků než odvětví, což je vidět na obrázku 30. V ukazatelích rentability dosahovala Mikroelektronika výrazně lepších hodnot než odvětví. Dále lze říci, že Mikroelektronika má méně cizích zdrojů vůči vlastním oproti odvětví. Společnost zaostává v době obratu závazků, což znamená, že musí splácet svá závazky mnohem dříve než společnosti v daném odvětví.



Obrázek 30: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2013

Zdroj: Upraveno dle [14]

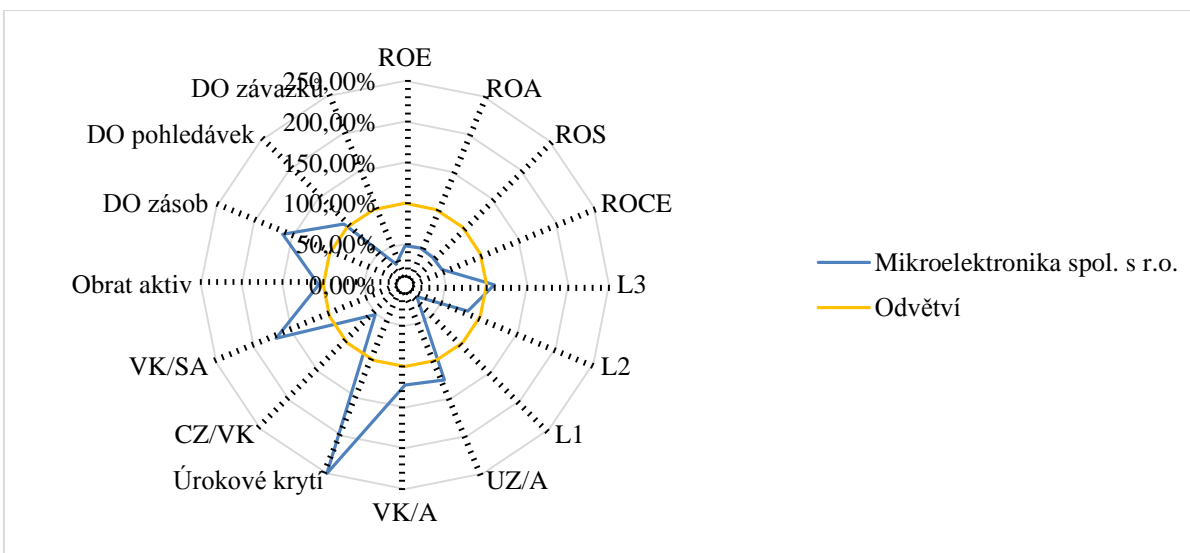
V roce H2014 došlo k výraznému zhoršení porovnávaných ukazatelů Mikroelektroniky vůči odvětví, což je patrné na obrázku 31. V oblasti rentability se dostala pod hodnoty odvětví a dále se prodloužila doba obratu zásob i doba obratu závazků je horší než v odvětví. Jen v oblasti likvidity a zadluženosti zůstává na hodnotách odvětví nebo je převyšuje.



Obrázek 31: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2014

Zdroj: Upraveno dle [14]

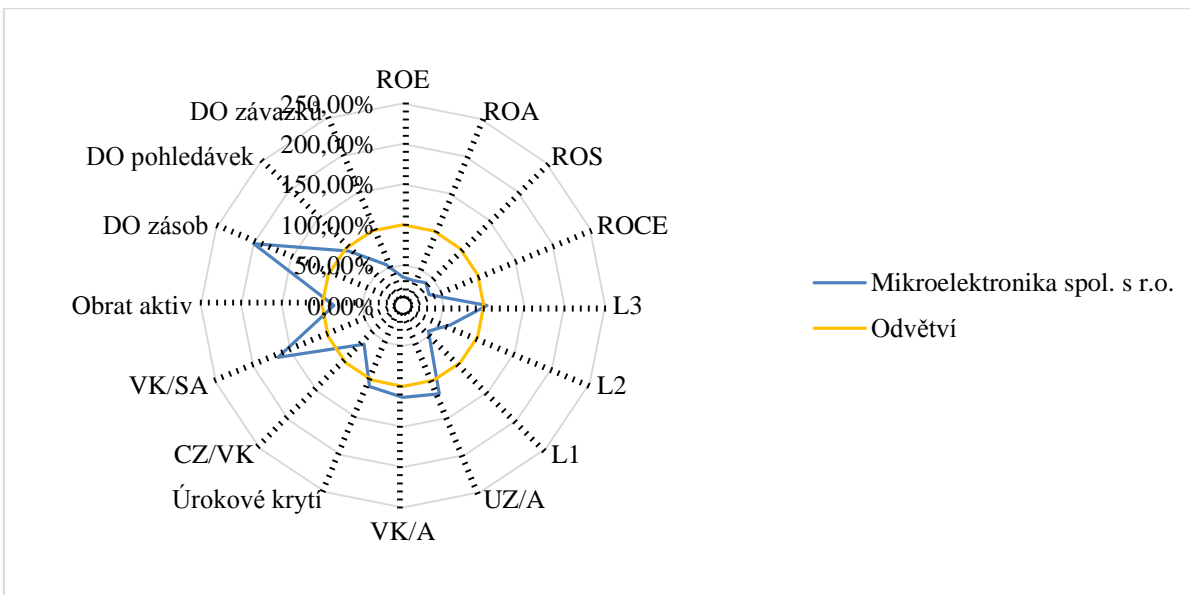
Hodnoty ukazatelů rentability Mikroelektroniky se vůči odvětví v roce H2015 dále zhoršily, což lze vyčíst z obrázku 32. I v oblasti likvidity se společnost dostala pod hodnoty odvětví kromě běžné likvidity. Doba obratu zásob se ještě více prodloužila, takže se rozdíl vůči odvětví zvětšil.



Obrázek 32: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2015

Zdroj: Upraveno dle [14]

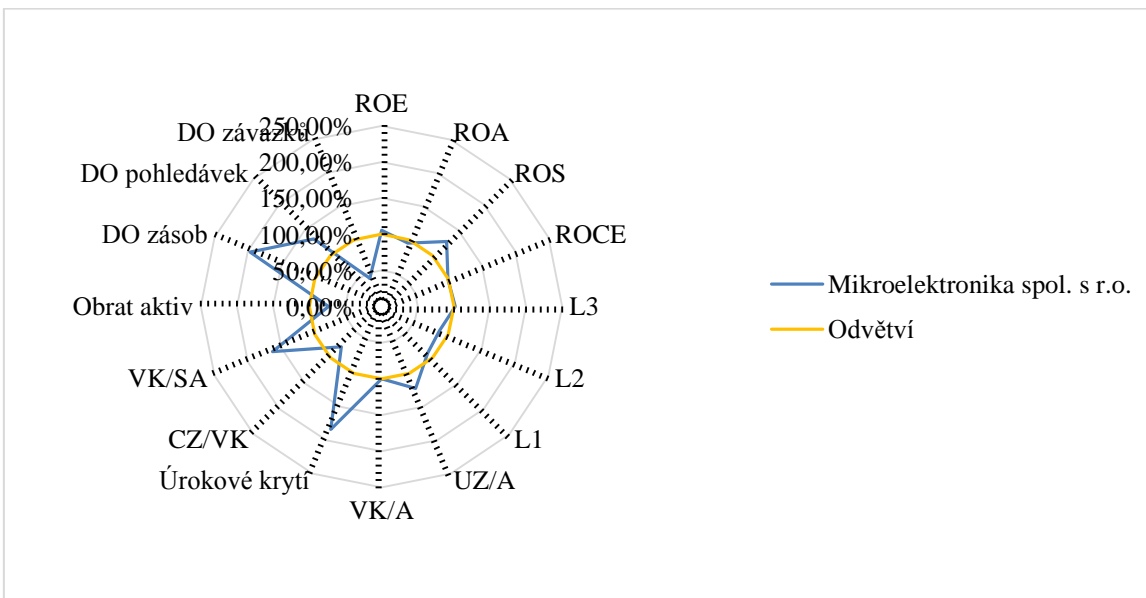
I v roce H2016 zůstávají hodnoty ukazatelů rentability a likvidity pod hodnotami odvětví tedy kromě běžné likvidity. V oblasti zadluženosti se společnost nachází v blízkosti hodnot odvětví. Doba obratu zásob Mikroelektroniky se dále prodloužila, takže je o 100 % delší než v odvětví. Vše je patrné na obrázku 33.



Obrázek 33: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2016

Zdroj: Upraveno dle [14]

V posledním porovnávaném období H2017 se hodnoty ukazatelů rentability dostaly na hodnoty odvětví nebo je mírně převyšují, což lze vyčíst ze spider garfu na obrázku 34. Rentabilita dlouhodobého kapitálu zůstává nadále pod průměrem. Došlo k zlepšení likvidity prvního a druhého stupně, i když se stále nachází pod průměrem odvětví. Doba obratu pohledávek se vůči průměru v odvětví prodloužila a doba obratu zásob stále o 100 % převyšuje hodnoty odvětví.



Obrázek 34: Spider graf srovnání s odvětvím za rok H2017

Zdroj: Upraveno dle [14]

4 ZHODNOCENÍ A NÁVRHY ŘEŠENÍ

Po provedené finanční analýze společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. bude v této kapitole provedeno zhodnocení dosažených výsledků a navrženy způsoby řešení nalezených problémů.

Horizontální a vertikální analýza

Bilanční suma během analyzovaných let, kromě roku H2014, neustále roste. Největší podíl na aktivech společnosti mají oběžná aktiva a to konkrétně zásoby. Zásoby rychle narůstaly, za čímž stojí hlavně nárůst materiálu. Společnost v největší míře nakupuje elektronické součástky, které také rychle zaostávají. V tomto ohledu byl nalezen problém nakupování materiálu na sklad dopředu, aniž by byl v daném čase potřeba ve výrobě. Je nutné koordinovat nákup materiálu s plánem výroby, aby nakoupený materiál neležel dlouhodobě na skladě a společnost si nezvyšovala náklady za skladování. Dalším problémem se jeví zrušené zakázky, kdy se již začal nakupovat materiál. I zde je potřeba zlepšit komunikaci mezi obchodem a nákupem. Ovšem za nárůstem materiálu může i současný ekonomický růst, kdy firmy mají přetlak zakázek a málo pracovní síly, takže dodací lhůty se prodlužují, a tak je společnost z důvodu dodržení vlastních nasmlouvaných dodávek nucena nakupovat dopředu.

Pasiva společnosti tvoří hlavně vlastní kapitál, který během let postupně narůstá, protože ve firmě zůstává vytvořený zisk. Od roku H2014 dochází k rapidnímu nárůstu cizích zdrojů. Společnost si vzala revolvingový úvěr na oběžná aktiva a další úvěr na výstavbu nové výrobní haly. Největší podíl na cizích zdrojích mají krátkodobé závazky, které je potřeba splatit v kratším čase, takže může vznikat problém s likviditou. Ale i po tomto zvýšení cizích zdrojů převažují ve společnosti vlastní zdroje, kterými jsou financována i oběžná aktiva, což je dražší způsob.

Společnost Mikroelektronika je výrobní firmou, takže největší podíl na výnosech tvoří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které sice od roku H2015 narůstaly, ale vůči výkonové spotřebě pomaleji, takže se snížila přidaná hodnota. Tady by se firma měla snažit snížit náklady, zaměřit se více na strategický nákup materiálu a nakupovat levněji. Další možností je upravit složení výrobků z levnějších komponent.

Analýza rozdílových ukazatelů

Při analýze rozdílových ukazatelů byl vypočten čistý pracovní kapitál, který se nacházel po všechna sledovaná období v kladných a vcelku vysokých hodnotách, což odpovídá spíše konzervativnímu přístupu k financování a společnost má tedy tzv. finanční polštář. Tento přístup již vycházel i z poměru vlastních a cizích zdrojů v horizontální a vertikální analýze.

Ovšem čistý peněžně-pohledávkový fond se v roce H2016 dostal do záporných hodnot a čisté pohotové peněžní prostředky byly záporné po všechna sledovaná období.

Analýza poměrových ukazatelů

Ukazatele rentability společnosti v roce H2013 dosahovaly vyšších hodnot než průměr v odvětví, ale od roku H2014 klesaly z důvodu snižujícího se zisku. Až v roce H2017, kdy vzrostl zisk o více jak 200 % oproti předchozímu roku, se hodnoty ukazatelů rentability dostaly zpět k hodnotám v odvětví.

Běžná likvidita společnosti se nacházela po všechna analyzovaná období v doporučených hodnotách či je převyšuje. V roce H2015 sice vzrostly krátkodobé závazky díky přijatému revolvingovému úvěru, ale došlo i ke zvýšení oběžných aktiv hlavně v oblasti zásob. Pohotová likvidita se nacházela v doporučených hodnotách kromě roku H2016, kdy vzrostly krátkodobé závazky hlavně z obchodních vztahů, a snížili se krátkodobé pohledávky a nedošlo k růstu finančních prostředků na běžných účtech. V porovnání s odvětvím od roku H2015 do H2017 dosahovala pohotová likvidita společnosti nižších hodnot. Peněžní likvidita se dostala pod doporučenou hodnotu jen v roce H2015, kdy se snížili finanční prostředky na běžných účtech. Ovšem při srovnání s průměrem v odvětví kromě roku H2013 byla hodnota likvidity společnosti nižší.

Společnost k financování používá hlavně vlastní zdroje, i když jsou dražší. Při výpočtu ziskového účinku finanční páky bylo zjištěno, že se společnost nemusí bát zvyšování cizích zdrojů, čímž by zvýšila i ROE. Prostor pro další zadlužování vyplývá i z porovnání ROA s maximální úrokovou mírou. Ukazatelé zadluženosti společnosti dosahují lepších hodnot než v odvětví.

Při analýze aktivity byl nalezen problém v dlouhé době obratu zásob, který je způsoben již dříve zmíněným nakupováním materiálu na sklad bez jeho přímé potřeby ve výrobě. Dalším možným problémem je dlouhá rozpracovanost výrobků, kdy se čeká například na dohrání softwaru. I zde je potřeba zapracovat na lepší koordinaci jednotlivých kroků výroby, aby k těmto prodlevám nedocházelo. Při porovnání doby obratu pohledávek a závazků vycházel dodavatelský úvěr po všechna období v minusových číslech, což znamená, že společnost je nucena platit své závazky dříve než jí platí její odběratelé. Řešením tohoto problému je prodloužit dobu splatnosti u svých dodavatelů. Zkrácení doby splatnosti u odběratelů u AFC není většinou vůbec možná, jelikož se jedná mnohdy o města a smlouva s určenou splatností je dopředu jasně daná. Ovšem v oblasti EMS je potřeba tuto dobu zkrátit. Z porovnání s odvětvím vychází, že je společnost s dobou obratu závazků hluboce pod průměrem a naproti tomu v době obratu zásob zase velmi nad průměrem.

Pyramidový rozklad ROE

Z provedeného rozkladu bylo zjištěno, že největší podíl na změnu ROE ve společnosti měla po všechna období rentabilita tržeb a s tím spojená změna výsledku hospodaření.

EVA

Při výpočtu dle metodiky MPO vycházel v letech H2015 a H2016 spread záporný, takže společnost nevytvářela hodnotu pro svého vlastníka. Při druhém výpočtu ekonomické přidané hodnoty společnost nevytvářela hodnotu jen v roce H2016, za čímž stál velice nízký provozní zisk. Jinak lze hodnotit výsledky vcelku pozitivně.

Souhrnný index IN05

Souhrnný index IN05 hodnotí společnost Mikroelektronika v letech H2013 až H2015 jako finančně stabilní a v letech H2016 a H2017 zařadil společnost do šedé zóny, za čímž stálo zvýšení zadluženosti a snížení ROA.

ZÁVĚR

Stanoveným cílem diplomové práce bylo vypracování finanční analýzy společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. za hospodářské roky H2013 až H2017, zhodnocení dosažených výsledků a jejich následná komparace s odvětvím. Nedílnou součástí hodnocení je i návrh řešení nalezených problémů.

V rámci teoretické části byl definován pojem finanční analýza, její informační zdroje a možní uživatelé. Následujícím krokem bylo popsání jednotlivých metod finanční analýzy.

Praktická část byla zahájena představením společnosti Mikroelektronika spol. s r.o. Byla popsána její historie, organizační schéma a předmět podnikání, podle něhož byla společnost zařazena do odvětví 27900 (výroba ostatních elektrických zařízení) dle klasifikace ekonomických činností CZ NACE. Toto zařazení bylo využito při porovnání s výsledky jiných společností v daném odvětví. Následně byla provedena finanční analýza společnosti dle vybraných metod, jejímž cílem bylo komplexní zhodnocení její finanční situace.

Z provedené finanční analýzy vyplynulo, že společnost k financování vlastního chodu používá hlavně vlastní kapitál, který je dražší. Cizí zdroje sice během zkoumaného období postupně narůstaly, ale dle nízké zadluženosti vůči odvětví a dále dle výpočtu ziskového účinku finanční páky má společnost nadále prostor pro další zadlužení, které by zvyšovalo rentabilitu vlastního kapitálu a snižovalo průměrné náklady na kapitál. Dalším zjištěním byla dlouhá doba obratu zásob i vzhledem k odvětví, takže byla společnosti doporučena lepší koordinace nákupu materiálu, který je nyní nakupován dopředu na sklad, aniž by byl aktuálně potřeba ve výrobě. Z uvedeného vyplývá, že dochází k nárůstu zásob a finanční prostředky jsou v nich vázány a nemohou být využity výhodněji pro další rozvoj společnosti.

Dále bylo shledáno, že má společnost po všechna analyzovaná období převis doby obratu pohledávek nad dobou obratu obchodních úvěrů, což znamená, že je nucena platit své závazky dříve než ji platí její odběratelé. Řešením tohoto problému je jednoznačně prodloužení splatnosti svých závazků, jelikož i doba obratu závazků společnosti při porovnání s odvětvím je velice krátká. Přitom doba obratu pohledávek je srovnatelná s průměrem v daném odvětví.

Společnost Mikroelektronika spol. s r.o. lze jako celek hodnotit jako finančně stabilní. Toto hodnocení vyplynulo i z výpočtu souhrnného indexu IN05, i když v posledních letech se již dostal do šedé neutrální zóny. Pokud by společnost aplikovala výše navrhovaná řešení, mohlo by ji to pomoci k dosažení lepších výsledků u sledovaných ekonomických ukazatelů.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] ČNB. Databáze časových řad ARAD. *Výnosy státních dluhopisů* [online]. 2018 [cit. 18-11-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=375&p_uka=1&p_strid=AEBA&p_od=201210&p_do=201709&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C.
- [2] FRIDSON, Martin a Fernando ALVAREZ. *Financial statement analysis: a practitioner's guide*. 4th ed. Hoboken, N.J.: Wiley, 2011. 400 s. ISBN 978-0-470-63560-5.
- [3] GU, Feng and Baruch Lev. Time to Change Your Investment Model. *Financial analysts journal* [online]. 2017, 73(4), 23-33 [cit. 2018-09-30]. ISSN 0015-198X. Dostupné z: <https://www.cfapubs.org/toc/faj/2017/73/4>
- [4] HAGEL, John, John Seely Brown, Tamara Samoylova and Michael Lui. *Success or struggle: ROA as a true measure of business performance* [online]. 2013, [cit. 2018-09-09], Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/topics/operations/success-or-struggle-roa-as-a-true-measure-of-business-performance.html>
- [5] KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [6] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [7] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. v Praze: C. H. Beck, 2015. 368 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [8] LASHER, William R. *Financial Management: a Practical Approach*. 6 th ed. South-Western: Cengage Learning, 2011. 837 s. ISBN 978-0-538-74358.
- [9] MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 2006. 156 s. ISBN 80-247-1558-9.
- [10] MIKROELEKTRONIKA SPOL. s R.O. *Výroční zprávy*. 2013-2017.
- [11] MIKROELEKTRONIKA SPOL. s R.O. *Interní doklady*. 2013-2017.

- [12] MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU. *Analytické materiály*. [online]. 2013-2017, [cit. 2018-11-13], Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
- [13] MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017*. Vyd. 1. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018. 218 s. ISBN: 978-80906942-4-8.
- [14] MINISTERSTVO PRŮMYSLU a OBCHODU. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR*. [online]. 2008-2017, [cit. 2018-11-14], Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>
- [15] NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Vyd. 1. Praha: Grada, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [16] PAULAT, Vladislav. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. Praha: Profess Consulting, 1999. 120 s. ISBN 80-7259-006-5.
- [17] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [18] RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8.
- [19] RYNEŠ, Petr. *Podvojný účetnictví a účetní závěrka: průvodce podvojným účetnictvím k 1. 1. 2017*. 17 aktual. vyd. Olomouc: ANAG, 2017. 1150 s. ISBN 978-80-7554-061-4.
- [20] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [21] SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [22] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2015. 554 s. ISBN 978-80-7400-274-8.
- [23] TITMAN, Sheridan, Arthur J. KEOWN and John D. MARTIN. *Financial management: Principles and applications*. 11 th ed. Boston: S4Carlisle Publishing Services, 2011. 682 s. ISBN 978-0-13-217422-0.
- [24] *Účetnictví podnikatelů: Audit: redakční uzávěrka k 8.1.2018* Ostrava: Sagit, 2018. 192 s. ISBN 978-80-7488-278-4.

- [25] VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A - Rozvaha v letech H2013 až H2017

Příloha B - Výkaz zisku a ztráty v letech H2013 až H2017

Příloha A: Rozvaha v letech H2013 až H2017

		H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
AKTIVA CELKEM	Tisíce	288 707	283 936	323 800	372 456	433 181
A. POHLEDÁVKY za UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	Tisíce	0	0	0	0	0
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	Tisíce	85 480	86 970	85 580	101 550	115 667
B.I. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	Tisíce	6 336	6 222	4 955	4 949	7 768
B.I. 1. Zřizovací výdaje	Tisíce	0	0	0	0	0
B.I. 2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	Tisíce	0	0	0	0	0
B.I. 3. Software	Tisíce	4 026	4 266	3 504	3 863	4 695
B.I. 4. Ocenitelná práva	Tisíce	2 141	1 733	1 325	917	663
B.I. 5. Goodwill	Tisíce	0	0	0	0	0
B.I. 6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	Tisíce	0	0	0	0	0
B.I. 7. Nedokočený dlouhodobý nehmotný majetek	Tisíce	169	223	126	169	2 410
B.I. 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	Tisíce	78 929	80 748	80 625	96 601	107 763
B.II. 1. Pozemky	Tisíce	4 285	4 285	4 108	4 108	4 108
B.II. 2. Stavby	Tisíce	50 243	49 359	48 209	46 861	73 545
B.II. 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	Tisíce	22 500	26 649	28 290	29 291	30 110
B.II. 4. Pěstitelské celky trvalých porostů	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. 5. Základní stádo a tažná zvířata	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. 6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	Tisíce	3	0	0	0	0
B.II. 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	Tisíce	18	455	18	16 341	0
B.II. 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	Tisíce	1 880	0	0	0	0
B.II. 9. Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III. DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	Tisíce	215	0	0	0	136
B.III. 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	Tisíce	215	0	0	0	136
B.III. 2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III. 3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III. 4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III. 5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III. 6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III. 7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	Tisíce	0	0	0	0	0
C. OBĚŽNÁ AKTIVA	Tisíce	183 604	177 435	219 254	253 643	299 882
C.I. ZÁSoby	Tisíce	67 210	74 655	101 656	154 790	141 286
C.I. 1. Materiál	Tisíce	41 526	41 372	58 432	81 628	57 972
C.I. 2. Nedokončená výroba a polotovary	Tisíce	20 462	28 136	32 315	54 577	68 962
C.I. 3. Výrobky	Tisíce	4 590	3 545	10 436	16 894	13 436
C.I. 4. Zvířata	Tisíce	0	0	0	0	0
C.I. 5. Zboží	Tisíce	0	100	50	0	0
C.I. 6. Poskytnuté zálohy na zásoby	Tisíce	632	1 502	423	1 691	916
C.II. DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	Tisíce	1 491	1 725	931	669	1 982
C.II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	Tisíce	0	0	0	0	0
C.II. 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	Tisíce	0	0	0	0	0
C.II. 3. Pohledávky - podstatný vliv	Tisíce	0	0	0	0	0
C.II. 4. Pohledávky za společníky, členy dr. a za úč. sdružení	Tisíce	0	0	0	0	0
C.II. 5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	Tisíce	0	0	0	0	0
C.II. 6. Dohadné účty aktivní	Tisíce	0	0	0	0	0

C.II. 7. Jiné pohledávky	Tisíce	7	7	7	7	0
C.II. 8. Odložená daňová pohledávka	Tisíce	1 484	1 718	924	662	1 982
C.III. KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	Tisíce	56 947	68 224	106 314	72 522	96 056
C.III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	Tisíce	53 137	67 207	98 975	69 558	94 245
C.III. 2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	Tisíce	0	0	0	0	0
C.III. 3. Pohledávky - podstatný vliv	Tisíce	0	0	0	0	0
C.III. 4. Pohl. za společníky, členy dr. a za úč. sdružení	Tisíce	0	0	0	0	0
C.III. 5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	Tisíce	0	0	0	0	0
C.III. 6. Stát - daňové pohledávky	Tisíce	0	54	4 458	1 844	1 811
C.III. 7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	Tisíce	220	142	162	906	1 670
C.III. 8. Dohadné účty aktivní	Tisíce	2 680	680	2 563	0	0
C.III. 9. Jiné pohledávky	Tisíce	910	141	156	214	141
C.IV. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	Tisíce	57 956	32 831	10 353	25 662	60 558
C.IV.1. Peníze	Tisíce	267	282	238	174	240
C.IV.2. Účty v bankách	Tisíce	57 689	32 549	10 115	25 488	60 318
C.IV.3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	Tisíce	0	0	0	0	0
C.IV.4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	Tisíce	0	0	0	0	0
D.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	Tisíce	19 623	19 531	18 966	17 263	17 632
D.I. 1. Náklady příštích období	Tisíce	1 759	1 144	1 725	834	1 458
D.I. 2. Komplexní náklady příštích období	Tisíce	7 676	14 278	13 843	16 429	16 171
D.I. 3. Příjmy příštích období	Tisíce	10 188	4 109	3 398	0	3
PASIVA CELKEM	Tisíce	288 707	283 936	323 800	372 456	433 181
A. VLASTNÍ KAPITÁL	Tisíce	211 388	223 945	238 459	239 462	267 760
A.I. ZÁKLADNÍ KAPITÁL	Tisíce	500	500	500	500	500
A.I. 1. Základní kapitál	Tisíce	500	500	500	500	500
A.I. 2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	Tisíce	0	0	0	0	0
A.I. 3. Změny základního kapitálu	Tisíce	0	0	0	0	0
A.II. KAPITÁLOVÉ FONDY	Tisíce	-249	-464	-164	0	0
A.II. 1. Emisní ážio	Tisíce	0	0	0	0	0
A.II. 2. Ostatní kapitálové fondy	Tisíce	0	0	0	0	0
A.II. 3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	Tisíce	-249	-464	-164	0	0
A.II. 4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	Tisíce	0	0	0	0	0
A.III. REZ. FOND, NEDĚL. FOND a OST. FONDY ZE ZISKU	Tisíce	374	0	0	0	0
A.III. 1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	Tisíce	374	0	0	0	0
A.III. 2. Statutární a ostatní fondy	Tisíce	0	0	0	0	0
A.IV. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ MINULÝCH LET	Tisíce	171 983	204 037	223 909	231 122	238 962
A.IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let	Tisíce	171 983	204 037	223 909	231 122	238 962
A.IV. 2. Neuhrazená ztráta minulých let	Tisíce	0	0	0	0	0
A.V. VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽNÉHO ÚČ. OBDOBÍ	Tisíce	38 780	19 872	14 214	7 840	28 298
B. CIZÍ ZDROJE	Tisíce	69 906	58 419	80 579	123 191	160 502
B.I. REZERVY	Tisíce	0	0	0	0	1 586
B.I. 1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	Tisíce	0	0	0	0	0
B.I. 2. Rezerva na důchody a podobné závazky	Tisíce	0	0	0	0	0
B.I. 3. Rezerva na daň z příjmů	Tisíce	0	0	0	0	0
B.I. 4. Ostatní rezervy	Tisíce	0	0	0	0	1 586
B.II. DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	Tisíce	0	0	533	3 769	2 001
B.II. 1. Závazky z obchodních vztahů	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. 2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	Tisíce	0	0	0	0	0

B.II. 3. Závazky - podstatný vliv	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. 4. Závazky ke společníkům, čl. dr. a k úč. sdružení	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. 5. Dlouhodobé přijaté zálohy	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. 6. Vydané dluhopisy	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. 7. Dlouhodobé směnky k úhradě	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. 8. Dohadné účty pasivní	Tisíce	0	0	0	0	0
B.II. 9. Jiné závazky	Tisíce	0	0	533	3 769	2 001
B.II. 10. Odložený daňový závazek	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III. KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	Tisíce	63 729	55 772	50 046	89 422	99 284
B.III. 1. Závazky z obchodních vztahů	Tisíce	27 744	28 347	23 737	50 324	38 776
B.III. 2. Závazky - ovládací a řídicí osoba	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III. 3. Závazky - podstatný vliv	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III. 4. Závazky ke společníkům, čl. dr. a k úč. sdružení	Tisíce	0	0	0	4 450	3 150
B.III. 5. Závazky k zaměstnancům	Tisíce	7 951	8 831	7 962	11 150	11 881
B.III. 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdr. pojištění	Tisíce	4 317	4 782	3 570	6 489	7 214
B.III. 7. Stát - daňové závazky a dotace	Tisíce	8 014	6 890	4 663	6 072	9 691
B.III. 8. Krátkodobé přijaté zálohy	Tisíce	15 173	6 514	9 759	10 502	27 245
B.III. 9. Vydané dluhopisy	Tisíce	0	0	0	0	0
B.III.10. Dohadné účty pasivní	Tisíce	238	79	66	71	195
B.III.11. Jiné závazky	Tisíce	292	329	289	364	1 132
B.IV. BANKOVNÍ ÚVĚRY a VÝPOMOCI	Tisíce	6 177	2 647	30 000	30 000	57 631
B.IV.1. Bankovní úvěry dlouhodobé	Tisíce	2 647	0	0	0	14 473
B.IV.2. Krátkodobé bankovní úvěry	Tisíce	3 530	2 647	30 000	30 000	43 158
B.IV.3. Krátkodobé finanční výpomoci	Tisíce	0	0	0	0	0
C.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	Tisíce	7 413	1 572	4 762	9 803	4 919
C.I. 1. Výdaje příštích období	Tisíce	5 963	444	4 359	9 803	442
C.I. 2. Výnosy příštích období	Tisíce	1 450	1 128	403	0	4 477

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty v letech H2013 až H2017

		H2013	H2014	H2015	H2016	H2017
I. Tržby za prodej zboží	Tisíce	65	935	0	49	83
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	Tisíce	30	623	0	50	83
OBCHODNÍ MARŽE	Tisíce	35	312	0	-1	0
II. Výkony	Tisíce	414 027	371 979	407 234	444 688	560 501
II.1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	Tisíce	408 914	361 248	393 267	413 156	537 415
II.2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	Tisíce	2 902	7 624	10 476	28 914	18 984
II.3. Aktivace	Tisíce	2 211	3 107	3 491	2 618	4 102
B. Výkonová spotřeba	Tisíce	222 761	220 767	258 111	278 183	354 951
B.1. Spotřeba materiálu a energie	Tisíce	170 645	183 718	216 030	237 404	309 796
B.2. Služby	Tisíce	52 116	37 049	42 081	40 779	45 155
PŘIDANÁ HODNOTA	Tisíce	191 301	151 524	149 123	166 504	205 550
C. Osobní náklady	Tisíce	143 755	122 857	130 584	150 136	158 835
C.1. Mzdové náklady	Tisíce	108 525	89 864	95 975	111 495	116 172
C.2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	Tisíce	0	0	0	0	0
C.3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	Tisíce	30 279	28 581	30 055	34 017	37 636
C.4. Sociální náklady	Tisíce	4 951	4 412	4 554	4 624	5 027
D. Daně a poplatky	Tisíce	205	182	197	206	209
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	Tisíce	12 359	10 420	11 028	10 972	12 615
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	Tisíce	15 239	19 508	27 604	19 065	20 994
III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	Tisíce	810	2 000	1 527	1 009	1 063
III.2. Tržby z prodeje materiálu	Tisíce	14 429	17 508	26 077	18 056	19 931
F. Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	Tisíce	11 969	15 264	17 452	14 420	11 668
F.1. Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	Tisíce	625	2 609	1 104	864	487
F.2. Prodaný materiál	Tisíce	11 344	12 655	16 348	13 556	11 181
G. Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. obl. a kompl. nákl. př. obd.	Tisíce	-6 502	-2 326	-2 161	-5 426	10 320
IV. Ostatní provozní výnosy	Tisíce	3 038	3 690	2 755	1 411	5 184
H. Ostatní provozní náklady	Tisíce	910	3 296	2 707	4 975	6 120
V. Převod provozních výnosů	Tisíce	0	0	0	0	0
I. Převod provozních nákladů	Tisíce	0	0	0	0	0
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	Tisíce	46 882	25 029	19 675	11 697	31 961
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	Tisíce	0	0	0	0	0
J. Prodané cenné papíry a podíly	Tisíce	6	0	0	0	0
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	Tisíce	0	0	15	0	0
VII.1. Výnosy z podílů v ovl. a říz. os. a v úč. j. pod podst. vlivem	Tisíce	0	0	0	0	0
VII.2. Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	Tisíce	0	0	15	0	0
VII.3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	Tisíce	0	0	0	0	0
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	Tisíce	0	0	0	0	0
K. Náklady z finančního majetku	Tisíce	0	0	300	164	0
IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	Tisíce	0	0	0	0	0
L. Náklady z přecenění CP a derivátů	Tisíce	0	0	0	0	0
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	Tisíce	0	70	0	-70	0
X. Výnosové úroky	Tisíce	185	81	14	0	0
N. Nákladové úroky	Tisíce	270	158	181	355	689
XI. Ostatní finanční výnosy	Tisíce	9 633	6 247	3 493	2 290	12 662
O. Ostatní finanční náklady	Tisíce	7 335	5 832	5 105	3 149	8 001

XII. Převod finančních výnosů	Tisíce	0	0	0	0	0
P. Převod finančních nákladů	Tisíce	0	0	0	0	0
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	Tisíce	2 207	268	-2 064	-1 308	3 972
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	Tisíce	10 309	5 425	3 397	2 549	7 635
Q. 1. splatná	Tisíce	8 444	5 659	2 603	2 287	8 955
Q. 2. odložená	Tisíce	1 865	-234	794	262	-1 320
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ za BĚŽNOU ČINNOST	Tisíce	38 780	19 872	14 214	7 840	28 298
XIII. Mimořádné výnosy	Tisíce	0	0	0	0	0
R. Mimořádné náklady	Tisíce	0	0	0	0	0
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	Tisíce	0	0	0	0	0
S. 1. splatná	Tisíce	0	0	0	0	0
S. 2. odložená	Tisíce	0	0	0	0	0
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	Tisíce	0	0	0	0	0
T. Převod podílu na VH společníkům (+/-)	Tisíce	0	0	0	0	0
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ za ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	Tisíce	38 780	19 872	14 214	7 840	28 298
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM (+/-)	Tisíce	49 089	25 297	17 611	10 389	35 933