

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Finanční analýza zdraví podniku

Bc. Eva Faltýnová

Diplomová práce
2019

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2018/2019

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Eva Faltýnová**
Osobní číslo: **E17495**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Finanční analýza zdraví podniku**
Zadávací 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 komplexně zhodnotit a posoudit hospodaření ve vybraném podniku na základě jeho vývoje pomocí finančních ukazatelů a modelů. Ze zjištěných údajů z analýzy lze odhadnout budoucí vývoj a navrhnout doporučení pro zlepšení finanční pozice podniku.

Osnova:

- Vymezení základních metod.
- Konkrétní finanční analýza.
- Charakteristika vybrané společnosti.
- Provedení finanční analýzy podniku.
- Shrnutí výsledků analýzy a návrh vlastních doporučení.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **50 stran**

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

Seznam odborné literatury:

FOTR, Jiří a Jiří HNILICA. Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu a investičním rozhodování. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5104-7.

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

KUBĚNKA, Michal. Finanční stabilita podniku a její indikátory. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015. ISBN 978-80-7395-890-9

LASHER, William R. Financial management: a practical approach. 6th ed. Mason: South-Western, Cengage Learning, c2011. ISBN 978-0-538-74358-7.

LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. Financial analysis, planning & forecasting: theory and application. 2nd ed. Singapore: World Scientific, c2009. ISBN 978-981-270-608-9.

SYNEK, Miloslav. Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michal Kuběnka, Ph.D.**

Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **3. září 2018**

Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2019**

L.S.

doc. Ing. Romana Provažníková, Ph.D.

děkanka

doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 3. září 2018

PROHLÁŠENÍ

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

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

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

V Pardubicích dne 25. 11. 2019

Bc. Eva Faltýnová

PODĚKOVÁNÍ:

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

V neposlední řadě bych chtěla poděkovat své rodině a přátelům za podporu během celého studia i vypracování této práce.

ANOTACE

První část práce se zaměřuje na seznámení s problematikou finanční analýzy, základními a pokročilými metodami finanční analýzy ke zjištění finančního zdraví podniku. Druhá část obsahuje aplikaci teoretických znalostí na vybraný podnik. V závěru jsou vyhodnoceny zjištěné výsledky s vyvozením závěrů a doporučení.

KLÍČOVÁ SLOVA

Finanční zdraví, analýza, finanční analýza, hodnocení výkonnosti, poměrové ukazatele, bankrotní modely, bonitní modely.

TITLE

The Financial Health of the Company

ANNOTATION

The first part of the thesis is focused on the financial analysis, the basic and advanced methods of the financial analysis to determine the financial health of the company. The second part contains the application of theoretical knowledge on the selected company. In the conclusion of the thesis there is evaluation of information and proposed improvements.

KEYWORDS

Financial health, analysis, financial analysis, performance assessment, ratio analysis, bankruptcy prediction models, credibility models.

OBSAH

ÚVOD.....	11
1 FINANČNÍ ANALÝZA	12
1.1 DEFINICE FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.2 ÚČEL FINANČNÍ ANALÝZY	12
1.3 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU.....	13
1.3.1 Rozvaha.....	13
1.3.2 Výkaz zisku a ztráty	15
1.3.3 Přehled o peněžních tocích – Cash flow.....	15
1.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	16
1.3.5 Příloha k účetní závěrce.....	17
1.3.6 Propojenost mezi základními účetními výkazy	18
1.4 UŽIVATELE FINANČNÍ VÝKAZŮ	18
1.5 ČLENĚNÍ METOD FINANČNÍ ANALÝZY	20
2 PRŮŘEZOVÉ METODY FINANČNÍ ANALÝZY	22
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	22
2.1.1 Horizontální analýza.....	22
2.1.2 Vertikální analýza.....	22
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	23
3 ELEMENTÁRNÍ METODY	24
3.1 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ.....	24
3.1.1 Ukazatele zadluženosti	24
3.1.2 Ukazatele rentability.....	26
3.1.3 Ukazatele likvidity.....	27
3.1.4 Ukazatele aktivity.....	28
3.1.5 Ukazatele tržní hodnoty.....	30
3.2 ANALÝZA SOUSTAVY UKAZATELŮ DUPONT	32
4 VYŠŠÍ METODY	35
4.1 BANKROTNÍ MODELY	35
4.1.1 Altmanovy bankrotní modely.....	36
4.1.2 Beermanova diskriminační funkce (BDF).....	37
4.1.3 Tafflerův bankrotní model.....	38
4.1.4 Indexy IN.....	38
4.1.5 Bankrotní index Karase a Režňákové (2014).....	39
4.2 BONITNÍ MODELY	39
4.2.1 Kralickův Quick test (Kralickův Q-test)	40
4.2.2 Bilanční analýza I. (BaI.).....	40
4.2.3 Tamariho model.....	41
4.3 UKAZATEL EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY – EVA.....	42
5 ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU	45
5.1 PRŮŘEZOVÉ METODY	45
5.1.1 Horizontální analýza.....	45
5.1.2 Vertikální analýza.....	49
5.1.3 Analýza rozdílových ukazatelů	51
5.2 ANALÝZA ELEMENTÁRNÍCH METOD.....	52
5.2.1 Ukazatele zadluženosti	53
5.2.2 Ukazatel rentability	55
5.2.3 Ukazatel likvidity	60
5.2.4 Ukazatel aktivity.....	64
5.2.5 Tržní hodnota podniku	66
5.3 ANALÝZA VYŠŠÍCH METOD.....	67
5.3.1 Z'-Score.....	68
5.3.2 Beermanova distribuční funkce (BDF).....	69
5.3.3 Tafflerův bankrotní model.....	71
5.3.4 IN05.....	72
5.3.5 Q-test	73
5.3.6 Bilanční analýza I. (BaI.).....	73

5.3.7	EVA.....	75
6	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ	77
	ZÁVĚR.....	83
	POUŽITÁ LITERATURA.....	85

SEZNAM ILUSTRACÍ A TABULEK

Obrázek 1 Základní členění rozvahy	14
Obrázek 2 Vazba mezi rozvahou a přehledem o změnách vlastního kapitálu	17
Obrázek 3 Vzájemná provázanost účetních výkazů	18
Obrázek 4 Schéma čistého pracovního kapitálu	23
Obrázek 5 DuPont pyramidový rozklad ROE	33

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Hodnocení Kralickova modelu.....	40
Tabulka 2: Tamariho model	42
Tabulka 3: Výpočet horizontální analýzy aktiv.....	46
Tabulka 4: Výpočet horizontální analýzy pasiva	47
Tabulka 5: Výpočet horizontální analýzy VZZ.....	48
Tabulka 6: Výpočet vertikální analýzy aktiv v %	49
Tabulka 7: Výpočet vertikální analýzy pasiv v %	50
Tabulka 8: Výpočet vertikální analýzy VZZ v %	51
Tabulka 9: Výpočet čistého pracovního kapitálu v mil. Kč	52
Tabulka 10: Výpočet čistých pohotových prostředků v mil. Kč	52
Tabulka 11: Výpočet ukazatele zadluženosti v mil. Kč	53
Tabulka 12: Výpočet rentability aktiv v mil. Kč.....	56
Tabulka 13: Výpočet rentability vlastního kapitálu v mil. Kč	57
Tabulka 14: Výpočet rentability dlouhodobého vloženého kapitálu v mil Kč.....	58
Tabulka 15: Výpočet rentability tržeb v mil. Kč	59
Tabulka 16: Výpočet běžné likvidity v mil. Kč.....	60
Tabulka 17: Výpočet pohotové likvidity v mil. Kč	61
Tabulka 18: Výpočet okamžité likvidity v mil. Kč	62
Tabulka 19: Výpočet ukazatelů aktivity v mil. Kč.....	64
Tabulka 20: Výpočet ukazatelů tržní hodnoty podniku v Kč.....	67
Tabulka 21: Výpočet Z'-Score hodnoty	68
Tabulka 22: Výpočet Beermanovy distribuční funkce.....	70
Tabulka 23: Výpočet Tafflerova indexu.....	71
Tabulka 24: Vývoj hodnoty IN05.....	72
Tabulka 25: Výpočet Q-testu.....	73
Tabulka 26: Výpočet bilanční analýzy I.....	74
Tabulka 27: Výpočet ukazatele EVA	75

SEZNAM GRAFŮ

Graf č. 1: Vývoj celkové zadluženosti.....	54
Graf č. 2: Vývoj koeficientu samofinancování.....	55
Graf č. 3: Vývoj rentability aktiv	56
Graf č. 4: Vývoj rentability vlastního kapitálu	57
Graf č. 5: Vývoj rentability dlouhodobého vloženého kapitálu	58
Graf č. 6: Vývoj rentability tržeb	59
Graf č. 7: Vývoj běžné likvidity	61
Graf č. 8: Vývoj pohotové likvidity.....	62
Graf č. 9: Vývoj okamžité likvidity.....	63
Graf č. 10: Vývoj Z'-Score hodnoty.....	69
Graf č. 11: Vývoj Beermanovy distribuční funkce.....	70
Graf č. 12: Vývoj Tafflerova indexu	72
Graf č. 13: Vývoj bilanční analýzy I.	74
Graf č. 14: Vývoj ukazatele EVA.....	75

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

CF	Cash flow
CSR	Corporate social responsibility
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
ČÚS	České účetní standardy
FO	Fyzická osoba
PO	Právnícká osoba
Příp.	Případně
Sb.	Sbírka zákonů
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZZ	Výkaz zisku a ztráty

ÚVOD

V dnešní době každý podnik usiluje o přední postavení na trhu, proto každý dlouhodobě úspěšný podnik musí efektivně řídit své finance. Pro efektivní řízení se využívá nástrojů finanční analýzy, které hodnotí finanční situaci a slouží k odhalení silných a slabých stránek podniku. Poznatky získané z analýzy využívají finanční manažeři a vrcholový management ke zvýšení efektivnosti svých kroků, k odstranění nedostatků a k podpoře pozitivního vývoje zdraví podniku.

Diplomová práce se bude skládat ze dvou hlavních částí. První část se bude zaměřovat na teoretická východiska pro praktickou část práce a v druhé části se budou aplikovat teoretické znalosti na reálný subjekt.

Teoretická část bude rozdělena do čtyř kapitol. V první kapitole bude definována finanční analýza, její účel, zdroje, uživatelé a následně budou uvedeny druhy členění analýz. Druhá kapitola bude rozebírat základní průřezové metody společně s analýzou rozdílových ukazatelů. Další kapitola se bude zaměřovat na tradiční poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity a ukazatele tržní hodnoty obohacené o analýzu soustavy ukazatelů DuPont. Čtvrtá kapitola bude rozebírat sofistikovanější bankrotní a bonitní modely rozšířené o ukazatel EVA.

Praktická část práce bude začínat seznámením s analyzovaným subjektem v kapitole 5 a následně budou z teoretické části aplikovány postupně již zmíněné vybrané metody a modely použitelné na analyzovaný subjekt. V poslední kapitole budou shrnuty všechny praktické poznatky o firmě a doporučení ke zlepšení finančního zdraví společnosti.

Cílem práce je komplexně zhodnotit a posoudit hospodaření primárního podniku XY v horizontu let 2013 až 2017. Ke zhodnocení finančního zdraví se použijí vybrané tradiční metody, bankrotní a bonitní modely a méně tradiční ukazatel EVA. Vybrané výsledky propočtů budou porovnány s konkurenčním podnikem ABC držícím druhou nejsilnější pozici na trhu po zmíněném podniku XY. Závěr praktické části obsahuje shrnutí všech výsledků a návrhy na zlepšení finanční situace v podniku.

1 FINANČNÍ ANALÝZA

1.1 Definice finanční analýzy

Zprvu je vhodné si definovat jednotlivé pojmy a následně ucelené slovní spojení. Finance představují způsob, jak zvládnout alokovat peníze, které jsou v moderním světě součástí všeho, a to nejen podniku, ale i veřejného sektoru a soukromí jedinců. Neboli peníze se dotýkají všech; od rodin, po vládu, podnikání v ziskových a neziskových organizacích [12]. Oproti tomu analýza je metoda zkoumání dat, které zpracovává a z nich vytváří informace, jež se následně transformují do závěrů finančního zdraví podniku. Synek [22] ve své publikaci zdůrazňuje, že finanční analýza slouží jako podklad pro jakékoliv finanční rozhodování ovlivňující celkové finanční řízení ve společnosti. Někteří ekonomové upřednostňují namísto termínu finanční analýza raději hodnocení finanční výkonnosti podniku.

Ekonomka Čížinská [3] specifikuje hodnocení výkonnosti podniku, jako „*finanční úspěšnost procesu transformace vstupů (výrobních faktorů) na výstupy podnikatelského procesu a posuzuje schopnost podniku naplňovat jeho základní finanční cíl – tedy tvořit hodnotu pro vlastníky při respektování zájmů všech stakeholderů.*“ Jako jedna z mála ve své definici zmiňuje stakeholdery, kteří bývají zmiňováni až v posledních pár letech. I přestože pojem stakeholder byl poprvé použit v roce 1963, v české odborné literatuře se objevuje spíše od 21. století. Pojem stakeholder lze definovat jako zainteresované osoby, které jsou jakýmkoliv způsobem propojeny s podnikem, a zároveň ovlivňují existenci podniku.

Jednoduše se dá říci, že finanční analýza zkoumá efektivní využití financí a majetku v podniku. Zároveň z jejich výsledků lze navrhnout vhodnější přerozdělení peněžních prostředků k dosažení stability či dokonce růstu podniku. Též na základě analýzy můžeme posuzovat tzv. finanční zdraví podniku, což znamená, že výsledky analýzy nám dokážou napomoci k určení celkové finanční situace podniku.

1.2 Účel finanční analýzy

Důvod použití finanční analýzy tkví v celkovém zjištění a zhodnocení finanční situace společnosti. Dle Knápkové a kol. [7] finanční analýza: „*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.*“ Všechny tyto významné skutečnosti využívá management (především finanční) jako podklad

k rozhodování o dalších krocích, k zjištění aktuální pozice a ke zpětné vazbě, zda jejich minulá rozhodnutí dosáhla jejich očekávání. Naopak Lasher [12] zdůrazňuje, že analýza též slouží jako podklad pro rozhodování investorů, kam vložit svůj kapitál. Tento fakt bývá u českých autorů často málo zdůrazněn někdy i opomíjen.

Pomocí finanční analýzy zjišťuje výkonnost podniku, jež spadá pod finanční řízení, tedy ji využívají finanční manažeři od krátkodobého po dlouhodobé řízení financí ve společnosti. Zároveň finanční analýza vyhodnocuje minulost, současnost a díky získaným údajům odhaduje budoucí vývoj.

1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Vypovídající schopnost finanční analýzy se odráží především v kvalitě použitých informací, bez této kvality nejsou analytici schopni získat relevantní výsledky. Informace se získávají z **interních zdrojů**, nejčastějšími z nich jsou účetní výkazy, které se skládají z rozvahy, výkazu zisku a ztrát, cash-flow, přehledu o změnách vlastního kapitálu a z přílohy k účetní závěrce, a **externích zdrojů**, které se nezískávají z podniku, ale pocházejí z vnějšího okolí. V následujících podkapitolách budou popsány interní zdroje informací pro finanční analýzu.

1.3.1 Rozvaha

Rozvaha (příp. bilanční rozvaha) patří mezi základní účetní výkazy závěrky. Tento finanční výkaz dává jasný přehled o majetkové struktuře (tzv. aktiva) a z čeho tento majetek byl financován (tzv. pasiva) k určitému okamžiku. Naopak ostatní výkazy dávají přehled o tokových veličinách, tedy hodnoty platné za určité časové období, na rozdíl od stavových veličin u rozvahy. Sestavuje se při účetní závěrce, která může být řádná či mimořádná, a tento den se označuje za „rozvahový“. Obrázek č. 1 udává zjednodušené složení rozvahy, každá kategorie se dále dělí do dalších podkategorií. Nicméně, jak už z názvu samotného výkazu vyplývá, bilanční rozvaha musí být vyrovnaná, což znamená, že hodnota aktiv a pasiv se musí rovnat, pak je rozvaha sestavena správně.



Obrázek 1 Základní členění rozvahy

Zdroj: vlastní zpracování na základě [16]

Při analýze podniku se jedná o nezbytný dokument, díky němuž i externí subjekt, avšak znalý ve výkazech, získá představu o velikosti firmy. Pomocí struktury si dokáže subjekt odvodit mnohé informace. Například z pasiv se zjistí, jak je podnik financován, jestli se kapitál skládá převážně z vlastního kapitálu, cizího nebo je vyváženě financován. Z výrazně převažujícího cizího kapitálu nad vlastním se očekává vyšší rizikovitost podniku, ale v jejich ideálním poměru se dá využít pákového efektu, který bude zmíněn ještě později.

Vlastní zdroje se skládají z peněz a majetku vloženého do podniku a zisků, které podnik byl schopen vygenerovat podnikáním. Mezi vlastní zdroje patří základní kapitál, fondy, nerozdělený zisk a ztráta z minulých let či zisk a ztráta z běžného období. Cizí zdroje se dají považovat za dluh firmy spojený s rizikem. Nejčastějším příkladem jsou úvěry, ale patří sem též neuhrazené mzdy zaměstnanců, dluhové cenné papíry emitované společností, neuhrazené dodavatelské závazky, neuhrazená daň apod.

Naopak z aktiv zjistíme rozložení majetku, jenž se skládá z hlavních dvou kategorií – krátkodobý (oběžný) a dlouhodobý majetek. Každá z těchto kategorií se dělí na další podkategorie. Krátkodobý majetek se skládá ze zásob, zboží, pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Dlouhodobý majetek se dělí do tří kategorií: hmotný, nehmotný a finanční.

Podkategorie časového rozlišení se nachází jak v aktivech, tak i v pasivech. Představuje rozdíly vznikající v časovém nesouladu účetního období. Klasickým příkladem je například vystavení faktury před koncem účetního období a její uhrazení v dalším časovém období.

1.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Podnik se svými jednotlivými kroky snaží dosáhnout své mise a svého poslání, což představuje účel založení společnosti. Zisk patří mezi nejčastější a hlavní důvody založení společnosti, podnik tak své kroky směřuje k jeho dosažení, výjimku tvoří neziskové organizace, které se zakládají z jiných důvodů, např. humanitární pomoc. Ke zjištění, zda společnost dosahuje zisku, slouží účetní **výkaz zisku a ztrát (VZZ)**.

Výkaz zisku a ztrát, zkráceně „výsledovka“, nás informuje, jak za dané účetní období podnik hospodařil, zda byl za dané období podnik schopen dosáhnout zisku, či v opačném případě ztráty [4]. Pro zjednodušenou představu výpočtu existuje vzorec pro zjištění výsledku hospodaření, jenž se vypočítá rozdílem celkových výnosů a celkových nákladů. V případě kladného výsledku se jedná o zisk, v záporném podnik dosahuje ztráty. Dle zákona o účetnictví se VZZ řadí mezi povinně sestavované výkazy při účetní závěrce [7].

$$\text{Výnosy} - \text{Náklady} = \text{Výsledek hospodaření}$$

Výnosy vyjadřují peněžní částku, kterou podnik obdrží za svoji činnost bez ohledu na to, zda byla peněžní transakce již uhrazena. Náklady představují opak výnosů, tedy spotřebu (výrobních faktorů, materiálu, opotřebením majetku, služeb apod.) vyjádřenou v peněžní částce [19]. Jak již bylo zmíněno, jedná se o zjednodušení, neboť samotný výpočet je složitější, ale pro základní představu o výkazu postačí.

Výsledek hospodaření se zjišťuje z **provozní** a z **finanční činnosti**, do roku 2015 se skládal dokonce ze tří částí, kde poslední část udávala výnosy a náklady z mimořádné činnosti. Provozní výsledek hospodaření nám udává, kolik nákladů a výnosů bylo spojeno s hlavní činností podniku, což obnáší především náklady na výrobu/služby a následné výnosy z nich plynoucí. Finanční činnost naopak reflektuje hospodaření s finančním kapitálem podniku. Mezi časté položky ve finanční činnosti VZZ patří náklady a výnosy spojené s úroky, s finančním majetkem, s přeceněním cenných papírů, se změnou stavu rezerv a opravných položek z finanční oblasti [7], [19].

VZZ patří mezi základní účetní výkazy, jenž předává informace uživateli o výnosech a nákladech z provozní a finanční činnosti podniku za účetní období. Na základě zjištěných nákladů a výnosů se zjistí úspěšnost hospodaření podniku, tedy zda dosáhl zisku nebo ztráty.

1.3.3 Přehled o peněžních tocích – Cash flow

Předešlé finanční výkazy sledovaly majetkovou strukturu podniku, zdrojů jeho krytí, nákladů a výnosů. Pro efektivní řízení podniku nestačí pouze znát zmíněné informace, podnik

musí mít pod kontrolou také pohyb peněžních prostředků, a proto se sestavuje výkaz nazývaný přehled o peněžních tocích. Výkaz dává přehled o tokových veličinách za určité období, stejně jako výsledovka. Nicméně oproti zmíněnému výkazu se zaměřuje na příjmy a výdaje. V odborné literatuře se též používá anglický název cash flow (CF).

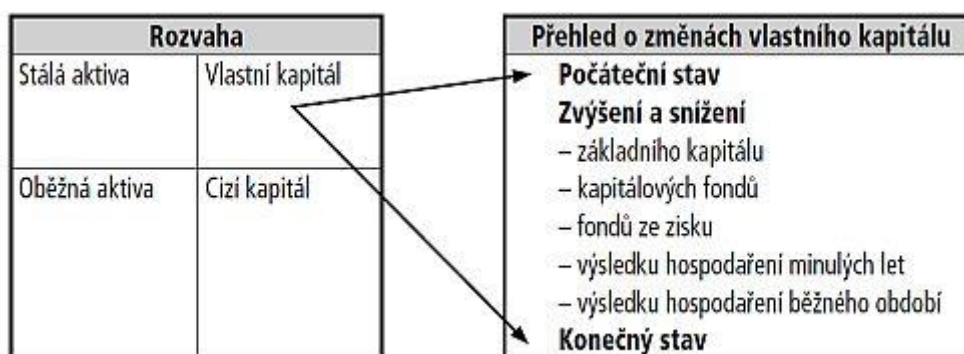
Jak již bylo zmíněno, CF dává přehled o peněžních tocích v dané společnosti, tuto definici je nutno rozšířit pro přesnější představu. Ekonomka Růčková [17] ve své publikaci definuje následně: „*Výkaz cash flow - účetní výkaz srovnávající bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich užitím (výdaji) za určité období – slouží k posouzení skutečné finanční situace. Odpovídá tedy na otázku: Kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil?*“. Knápková a kol. [7] obdobně definuje CF, ale více zdůrazňuje nutnost, aby podnik zjistil pomocí výkazu změnu peněžních prostředků, díky čemuž si vyhledá argumenty jednotlivých přírůstků i úbytků v peněžních prostředcích a jejich prostřednictvím napomáhá k zajištění dostatečné likvidity v podniku.

1.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Pasiva rozvahy obsahují zdroje, ze kterých byl majetek pořízen. Zdroje se následně dělí na cizí a vlastní. Další výkaz rozšiřuje informace k výkazu rozvaha, konkrétně část vlastního kapitálu. Výkaz přehled o změnách vlastního kapitálu (VK), jak již samotný název napovídá, podává informace o změnách výše dílčích položek vlastního kapitálu mezi dvěma účetními obdobími.

V důsledku své činnosti podnik může dosahovat zisku, který se projevuje ve vlastním kapitálu a jeho změna se zaznamenává do přehledu o změnách vlastního kapitálu [15]. Výkaz podléhá zákonu o účetnictví, konkrétně vyhlášce č. 500/2002 Sb. Dle Knápkové a kol. se změna vlastního kapitálu se promítá z důsledků [7]:

- **změny vyplývající z transakcí s vlastníky** (např. vklady do vlastního kapitálu nebo výběry formou dividend),
- **změny vyplývající z ostatních operací** (např. změny z přecenění některých finančních aktiv a závazků, přesuny mezi fondy tvořenými ze zisku nebo prostřednictvím dosaženého výsledku hospodaření).



Obrázek 2 Vazba mezi rozvahou a přehledem o změnách vlastního kapitálu

Zdroj: převzato z [15]

Obrázek č. 2 výše vizuálně znázorňuje propojenost účetních výkazů rozvahy a přehledu o změnách VK. Přehled udává počáteční stav VK, jak se během roku měnila struktura, jeho snížení, zvýšení a konečný stav. Oproti tomu z rozvahy nezjistíme její změny, pouze konečný stav.

1.3.5 Příloha k účetní závěrce

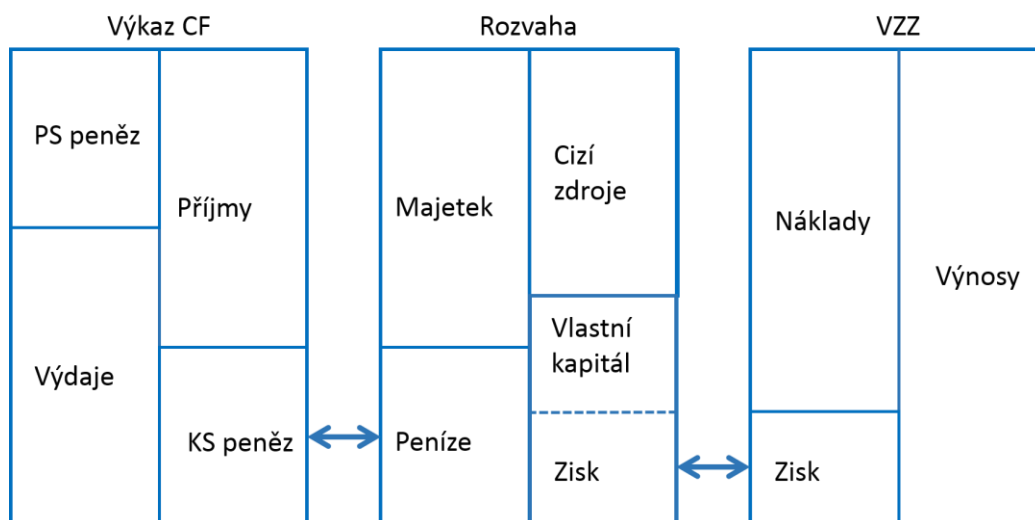
Podává nejen dodatečné či vysvětlující informace k vybraným položkám v účetních výkazech, ale též může obsahovat cenné informace, které se neuvádí v těchto dokumentech, především při provádění analýzy externím subjektem. Vyhláška 500/2002 Sb. udává obsahovou stránku výkazu, nicméně není striktně stanovena forma [8].

Údaje zmíněné v účetní závěrce se týkají od obecných informací po konkrétní operace za účetní období. Obecné informace zahrnují údaje o právní formě podniku, o FO a PO mající vliv podstatný či rozhodující na účetní jednotce, o organizačním uspořádání, o kapitálové struktuře, průměrný počet zaměstnanců za účetní období s daným poměrem řídicích osob a další [7]. Potom obsahuje konkrétní účetní informace např. způsob ocenění a odepisování majetku, jaké účetní zásady aplikuje, zdůvodnění tvorby opravných položek a opravek včetně jejich výše [8].

Příloha k účetní závěrce obsahuje důležité informace pro externí subjekty, pomocí níž dokáže zainteresovaná osoba lépe chápat jednotlivé významné změny ve výkazech, ke kterým došlo v porovnání s předešlým rokem/roky. Zároveň obsahuje informace, jež nejsou součástí žádných jiných výkazů, např. výše úrokových sazeb u půjček. Souhrnem všech zveřejněných informací z přílohy získá analytik ucelenější a obsáhlejší informace o podniku a na základě nich dokáže správně vyhodnotit finanční zdraví v daném podniku.

1.3.6 Propojenost mezi základními účetními výkazy

Účetní výkazy VZZ a CF jsou navázány na výkaz rozvahy. Výkaz CF skrze položku konečný stav (KS) peněžních prostředků navazuje na rozvahu v položce peníze. Naopak VZZ navazuje na rozvahu položkou výsledek hospodaření běžného období. Obrázek č. 3 názorně představuje vzájemnou provázanost základních účetních výkazů s předpokladem, že podnik dosahuje v běžném období zisku. V opačném případě, kdy podnik vykazuje ztrátu, se projeví též ve vlastním kapitálu, ale se záporným znaménkem, ale ve VZZ se objeví na straně výnosů.



Obrázek 3 Vzájemná provázanost účetních výkazů

Zdroj: vlastní zpracování dle [17]

Přestože podnik vykazuje za sledované období zisk, nemusí to znamenat, že drží stejný objem peněžních prostředků, naopak jich může mít více či méně. To samé platí například o tržbách, které nemusí být spojeny s příjmem, ale se vznikem pohledávky. Jedná se o princip akruálnosti účetnictví, což znamená, že podnik uznává transakce a jiné události v době, kdy opravdu nastaly a jsou zaúčtovány v období, kam spadají [3]. Proto podnik sestavuje nejen účetní výkaz a jejich propojenost funguje zároveň jako nástroj částečné kontroly správnosti sestavení jednotlivých výkazů skrze jejich propojenost v některých položkách.

1.4 Uživatelé finanční výkazů

K vytvořené účetní závěrce se může dostat v podstatě kdokoliv, kdo projeví zájem, jelikož podniky mají ze zákona stanovenou povinnost ji zveřejňovat. Čímž by společnosti měly být transparentní. Uživatelé finanční výkazů se dají rozdělit do několika typických skupin dle [10] a [14]:

- **Vlastníci** – z výkazů především sledují, zda společnost dosahuje zisku, který mohou dostat oni, záleží na druhu obchodní společnosti a obsahu zakládající listiny nebo společenské smlouvy. Dále mohou zjistit, jak manažeři obhospodařují jejich majetek
a na jehož základě je můžou vlastníci ohodnotit, čímž je motivují k dosahování vyšších zisků.
- **Investoři** – informace z účetních uzávěrek slouží k vyhodnocení investice – návratnost investice. Na základě vnitřní hodnoty například akcie vyhodnotí, jakou pozici na trhu bude držet – nakupovat, prodávat nebo držet.
- **Manažeři** – slouží pro ně jako zpětná vazba k zjištění dosažení kvantifikovaných cílů, které se dají zjistit z finančních výkazů. Dále jim slouží k efektivnějšímu řízení manažerských činností – plánování, organizování, kontrola, personalistika a vedení lidí v podniku.
- **Zaměstnanci** – zajímají se především o solventnost a stabilitu firmy. Na základě informací z výkazů směřují svojí kariéru, což představuje setrvání ve společnosti či hledání nového zaměstnavatele. Ze získaných informací posuzují i svoji vyjednávací sílu, aby dokázali stanovit možnou cílovou mzdu (především ve firmách s odbory).
- **Věřitelé** – vyhodnocují riziko v případě poskytnutí půjček/úvěrů, tedy bonitu představující schopnost dodržet své závazky a splatit půjčku včetně úroků ve stanoveném termínu.
- **Dodavatelé a obchodní partneři** – sledují stejně jako věřitelé riziko se včasným uhrazením závazků, ale též z výkazů odhadují budoucí vývoj poptávky – jeho zvýšení, snížení nebo neměnnost.
- **Zákazníci** – jejich hlavní prioritou je zjištění stability firmy ve smyslu, zda podnik bude nadále pokračovat ve své činnosti. V případě zkrachování dlouhodobého klíčového dodavatele hrozí zákazníkovi problém s dodržáním nasmlouvaných kontraktů - dodání zboží a služeb.
- **Konkurenti** – na základě analyzování výkazů můžou vyhodnotit své další kroky k oslabení konkurenta, a tím získání lepší pozice na trhu k převzetí zákazníků. V případě, že jeden z podniků drží silnou pozici na trhu, se může slabší konkurent inspirovat silnějším.

- **Vláda a jejich agentury** – sleduje účetní informace z různých důvodů. Jedná se hlavně o dodržování zákonem stanovených povinností ohledně sestavování a zveřejňování účetních výkazů. Zkoumají podniky ve všech sektorech, z důvodu efektivní alokace svých zdrojů. Dále informace potřebují jejich statistické úřady k výpočtům, a to například domácího produktu a v neposlední řadě k zjištění výše odvedené daně do státního rozpočtu.
- **Veřejnost** – se zajímá o příspěvek daného ekonomického subjektu k místní komunitě, jeho společenskou odpovědnost (CSR) v sociální, ekonomické a ekologické oblasti.

Každý výše zmíněný subjekt sleduje podnik s jiným účelem, ale jeho analyzování na základě finančních výkazů ovlivňuje jeho postoj a chování k podniku. V případě **vlastníka** se jedná o sledování vlastního zisku a zároveň se bude zajímat o image firmy, kterou samozřejmě chce mít pozitivní. Naopak **zaměstnancům** jde hlavně o jistotu finančního příjmu, jestliže zjistí, že firma si nevede dobře, ze strachu budou vyhledávat jiného zaměstnavatele. **Stát** se zajímá hlavně o správnost výkazů, dodržování zákonů, a jestli podnik odvádí správnou výši daní. Podle pozice firmy na trhu na něj budou nahlížet **konkurenti**. Jestli podnik drží silnou pozici na trhu, pak se konkurenti snaží odhalit, v čem tkví síla podniku a inspirovat se jí pro vlastní posílení. V případě podobné pozice konkurenta se snaží najít slabé místo k oslabení jeho pozice a posílení své.

1.5 Členění metod finanční analýzy

Důvody tvorby finanční analýzy se liší podle subjektů provádějící analýzu. **Interní analýza** se neprovádí pouze za jedním účelem, příkladem může být hodnocení výkonosti zaměstnanců a určování jejich ohodnocování včetně bonusů, porovnání finančních výsledků s ostatními divizemi společnosti, při finanční přípravě projektů s novými produkty a porovnání výkonosti podniku s konkurenty ke zlepšení vlastních výsledků. U **externí analýzy** se zkoumá schopnost splatit dluhy, zhodnocení investice či odhalení slabých a silných stránek konkurenta [23]. Ve všech metodách zmíněných v následující kapitole budou využity historická data, což znamená, že se využijí **ex post analýzy - minulých výsledků** [3].

K odhalení finančního zdraví podniku existuje velké množství různorodých analýz, proto si analytik musí vybrat vhodnou pro daný podnik. Analýzy se člení různě, například dle Knápkové a kol. [7]:

- **analýza absolutních ukazatelů** – využívá se při analýze majetkové a finanční struktury, slouží ke zjištění trendů při horizontální analýze a při vertikální k zjištění procentních změn u jednotlivých položek,
- **analýza tokových ukazatelů** – zkoumá hlavně tokové položky z VZZ a CF, využívá se při horizontální a vertikální analýze,
- **analýza rozdílových ukazatelů** – skrze rozdíly položek se analyzují data ve výkazech, nejznámější ukazatelem je čistý pracovní kapitál,
- **analýza poměrových ukazatelů** – většinou se jedná o porovnání dvou hodnot a jejich výsledek se porovnává s doporučenou hodnotou, jedná se především o analýzu ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, produktivity a zadluženosti,
- **analýza soustav ukazatelů** – využívá hierarchických systémů k rozložení ukazatele na jednotlivé složky k odhalení více informací,
- **souhrnné ukazatele hospodaření** – podávají informace o celkovém stavu podniku.

Oproti tomu Kalouda [5] člení metody do tří relativně stejně velkých kategorií podle náročnosti analýzy:

- **průřezové metody** – horizontální a vertikální analýza,
- **elementární metody** – poměrová analýza a soustavy finančních ukazatelů,
- **vyšší metody** – bankrotní a bonitní modely.

Oba výše zmínění autoři operují ve většině případů se stejnými analýzami, pouze je jiným způsobem člení, proto v této práci bude využita kombinace členění metod, kterou autorka považuje za vhodnější. V práci se využije Kaloudovo členění do třech kategorií, které považuje za přehlednější, ale některé obohatí o analýzy zmíněné Knápkovou.

Průřezové metody se budou skládat z horizontální a vertikální analýzy, ale budou členěny pod analýzu absolutních ukazatelů, kde je řadí Knápková. Navíc budou metody rozšířeny o rozdílovou analýzu. Elementární metody budou zachovány podle Kaloudy, tedy součástí jich bude poměrová analýza a soustava finančních ukazatelů. Vyšší metody budou obsahovat bankrotní modely, bonitní modely a ukazatel EVA.

2 PRŮŘEZOVÉ METODY FINANČNÍ ANALÝZY

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Při analyzování podniku se doporučuje začínat analýzou absolutních ukazatelů, která se skládá pouze ze dvou analýz. Horizontální analýza se zaměřuje na vývoj trendů v časové posloupnosti a druhá, vertikální analýza, vyjadřuje procentuální podíl jednotlivých položek na větších komponentech [7], [20].

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá jednotlivé složky účetních výkazů v meziročním vývoji alespoň za dobu tří let, z níž určuje absolutní nebo procentuální změnu za předchozí období [20]. Kuběnka [8] navíc zdůrazňuje, že: „*při delší časové řadě je možné odhadnout trend budoucího vývoje.*“ Tento fakt zajisté velmi ocení nejen manažeři a vlastníci, ale též investoři. Horizontální analýza se vypočítá následně [7]:

$$\text{Absolutní změna} = \text{Ukazatel}_t - \text{Ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{(\text{Absolutní změna} \times 100)}{\text{Ukazatel}_{t-1}} \quad (2)$$

Analýza může napomoci odhalit problémy, které se meziročně zhoršují, příkladem může být klesající trend tržeb, zvyšování výrobních nákladů způsobený například dražší pracovní silou, zdražení materiálů a zvýšení spotřeby surovin. Trendy výše zmíněné lze odbourat při tvorbě nové marketingové strategie, revizi kalkulací, změně dodavatele, sepsání nových smluv, změna nebo zlepšení nastavených procesů ke snížení nákladů.

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza dle Kuběnky [8] „*zjišťuje podíl jednotlivých položek výkazu na zvoleném celku, jehož jsou součástí.*“ Při rozboru rozvahy se obvykle za celek používá výše aktiv, na čemž se většina autorů shoduje, ale u VZZ autoři upřednostňují různé položky. Čížinská [3] udává za častý základ tržby, Kuběnka zmiňuje roční obrat [8], což zahrnuje celkové roční tržby spolu se všemi výnosy, a Knápková a kol. [7] upřednostňuje celkovou výši nákladů nebo výnosů.

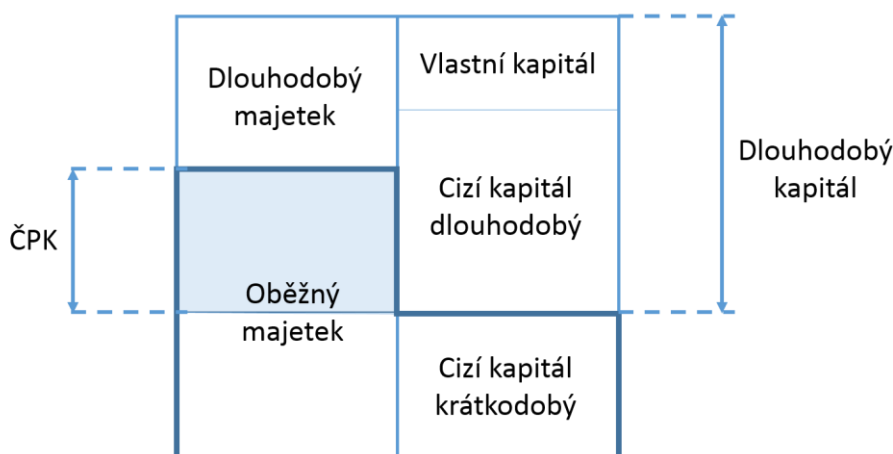
Obě zmíněné metody patří k základním analýzám, které se provádějí na začátku hlubšího zkoumání podniku, aby analytik dokázal získat základní představu o podniku a jeho vývoji ve finanční podobě. Už ze základního porovnání dokáže odvodit mnoho závěrů, nicméně

pro odbornější a kvalitnější analýzu zdraví podniku se jedná o nezbytné informace, ale nikoliv o dostatečné k zhodnocení podniku, proto se vytvářejí další analýzy k zjištění, co nejkompexnějšímu rozboru zdraví podniku.

2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Patří k jednodušším analýzám zaměřeným na platební schopnost podniku k uhrazení krátkodobých závazků. Mezi nejvýznamnější ukazatele patří čistý pracovní kapitál (ČPK) a k méně známým se řadí čisté pohotové prostředky (ČPP) [7].

Ukazatel **čistý pracovní kapitál** porovnává krátkodobá aktiva s krátkodobými závazky, čímž se zjišťuje solventnost podniku. Dle Kuběny [8] ČPK představuje: „*hodnotu, o kterou oběžná aktiva převyšují hodnotu krátkodobého cizího kapitálu.*“ Zároveň Titman a kol. [23] zmiňují, že čím vyšší ČPK dosahuje firma, tím atraktivnější se stává podnik pro potenciální věřitele, jelikož se očekává vysoká pravděpodobnost splacení dluhů.



Obrázek 4 Schéma čistého pracovního kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování dle [7]

Jednoduše se dá říci, že hodnota ukazatel ČPK udává, kolik zůstane v podniku oběžného majetku při uhrazení všech krátkodobých závazků, protože oběžný majetek nemá pouze pokrýt celkové krátkodobé závazky, ale též část dlouhodobých závazků. Tedy musí dosahovat kladné hodnoty, nicméně není stanovena doporučená hranice, o kolik % by měl oběžný majetek přesahovat krátkodobé závazky.

Čisté pohotové prostředky představují nejvyšší stupeň likvidity, jelikož zkoumá schopnost uhradit krátkodobé závazky okamžitě. Tudíž porovnává zmíněné závazky a pohotová aktiva, mezi něž se řadí: hotovost, peníze na běžném účtu, krátkodobé cenné papíry a krátkodobé termínované vklady, neboť se řadí k rychle směnitelným skrze kapitálové trhy [7].

3 ELEMENTÁRNÍ METODY

3.1 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele se řadí k nejoblíbenějším nástrojům finanční analýzy, především se dá snadno vypočítat a uživateli přináší představu o finančním zdraví podniku [7]. Fungují na principu poměru účetních položek z finančních výkazů s dodržением základních matematických zásad, tedy při dělení se nesmí do čitatele použít nula [3]. Zároveň se využívá poměr pouze hodnot, které společně vytváří relevantní informace o podniku, proto byla vytvořena skupina ukazatelů zabývajících se jednotlivými částmi finančního zdraví. Jedná se o skupinu ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity a ukazatele tržní hodnoty.

Výsledky poměrových ukazatelů se můžou porovnávat za prvé s historickými údaji, tedy porovnáme firmu v čase s jejich minulou hodnotou, čímž zjistíme snížení, zvýšení či neměnnost, nebo za druhé porovnáme ukazatele s konkurenčními podniky [3], [23]. Namísto počítání hodnot konkurenčních podniků lze též použít odvětvový průměr. U některých ukazatelů se zmiňují doporučené hodnoty, avšak ekonomové upozorňují na specifickou každého podniku, tudíž se jimi nedá bezpečně řídit, ale při obezřetném zvážení se dají správně využít [12].

Následující ukazatele využívají položky především z účetních výkazů rozvahy a VZZ, na základě poměru těchto položek se odvozuje zdraví podniku. U většiny ukazatelů není stanovena vyhovující hodnota ukazatele z důvodu jedinečnosti podniků, avšak odborníci u některých ukazatelů stanovili doporučené hodnoty. Další argument k nenastavování pevné hodnoty ukazatelů vychází z velkého množství souvislostí, jež nejsou obsaženy v jednotlivých výkazech.

3.1.1 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti se zaměřuje na využití cizích zdrojů v podniku, zkoumá zadluženost, která je neodmyslitelně spjata s rizikem. Na druhou stranu, díky cizím zdrojům firmy využívají **pákového efektu** a snižují si daňové zatížení, jde o tzv. **daňový štít**. Tudíž na cizí kapitál nelze pohlížet pouze negativně, proto ukazatel porovnává správnost poměru cizích a vlastních zdrojů.

Kuběnka [8] se k poměru kapitálu vyjadřuje následně: „*Doporučované hodnoty se liší, obvykle se pohybují mezi 40 – 60 %, popř. 30 – 70 % [...] zlaté pravidlo vyrovnání rizika doporučovalo zadluženost do 50 %.*“ Knápková a kol. [7] se přiklání k poměru zadluženosti

v rozmezí 30 - 60 %, ale dodává nutnost zvážení poměru vzhledem k odvětví a schopnosti splácet úroky. Synek [22] se též přiklání k tvrzení Knápkové a kol., pouze poměr kapitálu upřednostňuje v poměru cca 50 : 50. Ke zjištění tohoto poměru se využívá **ukazatel celkové zadluženosti** (nebo se používá název ukazatel věřitelské rizika) měří procentuální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, tudíž se vypočítá následně [17]:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}} \quad (3)$$

Opakem celkové zadluženosti funguje **koeficient samofinancování**, který udává procentuální poměr vlastních zdrojů na celkových [5]. Hodnota ukazatele říká, kolik procent majetku bylo financováno vlastními zdroji. Hodnota je vyjádřena tímto vztahem [5]:

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (4)$$

Ukazatel **úrokového krytí** porovnává vygenerovaný zisk ve formě EBIT vůči nákladům spojeným s cizím kapitálem čili s úroky. Při dosažení hodnoty 1 podnik dokáže splatit dluh věřitelům, nicméně nezůstane žádný zisk pro vlastníky firmy, proto se neudává maximální přijatelná hranice, neboť čím vyšší hodnota ukazatele, tím více podnik dokáže přeplatit úroky. Doporučená hodnota se lehce liší podle autora, Knápková a kol. [7] ve své publikaci doporučuje vyšší než 5, Kuběnka [8] uvádí za uspokojivou v rozpětí 6 – 8 a Kalouda [5] doporučuje minimální hodnotu 3, střední 5 a optimum 8. Úrokové krytí se určí následně [8]:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (5)$$

Další ukazatel se řadí k méně používaným, avšak banky ho využívají často, jelikož na základě jeho hodnoty zvažují poskytování půjček [7]. **Míra finanční samostatnosti** (příp. míra zadluženosti) nám určuje poměr cizího kapitálu k vlastnímu. Výpočet je dán následně [5]:

$$\text{Míra finanční samostatnosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (6)$$

Existuje celá řada dalších poměrových ukazatelů, nicméně výše zmíněné patří k hojně využívaným. Výsledkem analýzy zadluženosti je zjištění dostatečné vhodnosti kombinace vlastních a cizích zdrojů pro financování podnikání. Zároveň napomáhají k hodnocení rizika plynoucího z vysokého využití cizích zdrojů nebo k nízkému využití cizího kapitálu, které v určitém množství je pro podnik levnější, díky daňovému zákonu snižuje odvedenou daň právnických osob ze zisků.

3.1.2 Ukazatele rentability

Skupina ukazatelů rentability se zaměřuje na zjištění ziskovosti (někdy se udává výnosnost). Ukazatelé fungují na bázi porovnání různých druhů výsledku hospodaření (provozní zisk, zisk před zdaněním, čistý zisk apod.) vůči vybrané podnikové aktivitě. Jinak řečeno, rentabilita udává schopnost podniku přeměnit vložený kapitál v pozitivní hospodářský výsledek. Zahraniční ekonomové např. Lasher [12] pohlíží na rentabilitu především z investičního hlediska, tzn., investoři si budou na trhu vybírat především podniky generující zisk, čímž můžou dostat částečný podíl na zisku ve formě dividend či s akcemi společnosti mohou spekulovat na kapitálovém trhu.

Každý z ukazatelů rentability ve svém jmenovateli obsahuje zisk, avšak zisk může mít několik podob, proto si nejprve musíme tyto varianty definovat [8]:

- *EBITDA – hrubý zisk před odečtením nákladových úroků a odpisů,*
- *EBIT – hrubý zisk před odečtením nákladových úroků,*
- *EBT – hrubý zisk,*
- *EAT – čistý zisk.*

Již ze samotných popisů jednotlivých zisků vyplývá jejich odlišnost ve velikosti hodnoty. Uvedené zisku jsou řazeny sestupně, tedy hrubý zisk před odečtením nákladových úroků a odpisů bude nejvyšší a nejnižší čistý zisk po odečtení nákladových úroků a zdanění.

Rentabilita celkového kapitálu (Return On Assets - ROA) nám udává procentní hodnotu zisku vygenerovaného z celkového majetku podniku. Vypočtená hodnota se též nazývá produkční síla a vypočítáme ji poměrem mezi hrubým ziskem před zdaněním a úroky k celkovému majetku společnosti [7].

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celková aktiva}} \quad (7)$$

Ukazatel **rentabilita vlastního kapitálu** (Return On Equity – ROE) patří z této kategorie k nejfrekventovaněji používaným. Udává, kolik procent se vlastníkovi vrátí v čisté výši z jeho investice. Pro maximalizaci se podnik bude snažit zvyšovat čistý zisk nebo při stejném zisku snížit množství vloženého kapitálu [8].

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (8)$$

Rentabilita dlouhodobého vloženého kapitálu (Return on Capital Employed) vyjadřuje poměr mezi EBIT vůči vloženému dlouhodobému kapitálu nejen vlastnímu (vlastníci, akcionáři), ale také cizímu (věřitelé) [3].

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál + Dlouhodobý\ cizí\ kapitál} \quad (9)$$

Rentabilita tržeb (Return On Sales – ROS) vyčísluje, kolik procent z celkových tržeb podniku se transformovalo do zisku. Lasher [12] a Titman a kol. [23] nazývají tento ukazatel též jako ziskové rozpětí či čisté ziskové rozpětí, záleží na volbě čitatele. Jako jeden z mála ukazatelů nemá stanovenou formu zisku, tedy záleží na zvážení analytika, zda vybere EBITDA, EBIT, EBT nebo EAT [7]. Výsledná hodnota bude zajímat majitele podniku a investory, zároveň může být použita k hodnocení manažerům. Hodnota se vypočítá následně [5]:

$$ROS = \frac{Zisk}{Tržby} \quad (10)$$

Existuje celá řada ukazatelů rentability, nicméně zmíněné patří k nejčastěji využívaným nejen v teoretické oblasti, ale i v praxi. Všechny ukazatele pracují na stejném principu, podle vhodnosti formy zisku v čitateli k vhodnému poměru položky, případně kombinaci vztahů položek ve jmenovateli. Poměr nám vlastně udává schopnost podniku danou činnost transformovat v zisk.

Každý ze zmíněných ukazatelů lze rozdělit, podle využití subjektu, respektive rentabilita tržeb pro manažery k zjištění efektivní transformace tržeb v zisky, naopak rentabilita vlastního kapitálu bude zajímat hlavně vlastníky.

3.1.3 Ukazatele likvidity

Likvidnost představuje schopnost přeměnit majetek rychle s minimální ztrátou na finanční prostředky, aby zůstal solventní, tzn. schopnost dostat svým krátkodobým závazkům. Jinak řečeno, slouží k zjištění, jestli podnik dokáže uhradit krátkodobé závazky ze svého krátkodobého majetku.

Postup výpočtu stupňů likvidity je velmi podobný, ve jmenovateli jsou vždy krátkodobé závazky a v čitateli položky, z kterých má být dluh splacen, většinou se jedná o oběžná majetek nebo jeho likvidnější části [8].

Běžná likvidita (popř. třetí stupeň likvidity, L3) vyjadřuje, kolikrát oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky. Avšak do jmenovatele by se neměly zahrnovat neprodejné

zásoby a pohledávky po splatnosti, ty se řadí k méně či úplně nelikvidním položkám [7]. Vhodná hranice ukazatele se doporučuje v rozmezí 1,5 – 2,5. V případě rovnosti závazků a oběžného majetku se jedná o rizikový podnik, jelikož při splacení závazků by podnik přišel o všechna oběžná aktiva. Naopak v případě vyšších hodnot, podnik drží nadměrné množství oběžného majetku. Pro objektivní analýzu se doporučuje porovnání s odvětvovým průměrem [8].

$$L3 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Další stupeň likvidity se nazývá **pohotová likvidita** (rychlá likvidita, likvidita druhého stupně, L2) a jeho výpočet je obdobný, pouze oběžná aktiva jsou očištěna o nejméně likvidní část – zásoby. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 1 – 1,5 [3], [7].

$$L2 = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

Okamžitá likvidita (hotovostní, likvidita prvního stupně, L1) představuje nejlikvidnější stupeň, tedy schopnost uhradit v podstatě ihned požadované závazky z nejlikvidnějších položek (finanční majetek a peněžní prostředky). Doporučovaná hodnota je v rozmezí 0,2 – 0,5 [3], [7].

$$L1 = \frac{\text{Krát. finanční majetek} + \text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

Ukazatele likvidity dávají přehled o schopnosti přeměnit oběžný majetek na finanční prostředky k úhradě krátkodobých závazků. Sice k ukazatelům existují doporučené hodnoty, ale porovnání s konkurenčními lidry na trhu jistě napomůže ke kvalitnější analýze. Zároveň se z analýzy zjišťuje, zda podnik zbytečně nedoručí velké množství finančních prostředků, který by mohl investovat.

3.1.4 Ukazatele aktivity

Manažeři se snaží hlídat nejen správné množství závazků a majetku, zároveň si hlídají vhodný poměr jednotlivých položek aktiv. K tomu slouží ukazatele aktivity, jejímž hlavním cílem je vyhodnotit efektivní využití majetku. Kuběnka [8] stejně jako většina ekonomů ukazatele dále rozčleňuje do dvou skupin – **ukazatele obratu** a **ukazatele doby obratu**.

Obratové ukazatele porovnávají roční s vybranou složkou majetku z roční uzávěrky společnosti [8]. Do obratové skupiny spadá velké množství ukazatelů, avšak v této práci jsou použity pouze nejčastější z nich.

Obrat aktiv (příp. obrat celkových aktiv) jednoduše definuje Čížinská [3]: „vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva podniku za rok vrátí v tržbách.“ K vyjádření ukazatele se využívá poměru mezi tržbami a celkovými aktivy podniku. Minimální doporučená hodnota je 1 [8], v případě nižší hodnoty dochází k neúměrnému majetkovému vybavení podniku. Vhodná hranice není přesně stanovena, poněvadž se doporučuje maximalizovat tento ukazatel [7].

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (14)$$

Obrat stálých aktiv (příp. dlouhodobého majetku) funguje na podobném principu, pouze svoji definici nezaměřuje na celý majetek, nýbrž na stálá aktiva. Jinými slovy lze říci, že obrat stálých aktiv se zaměřuje na efektivní využití investičního majetku (stálá aktiva) k dosažení tržeb [7]. Zároveň stejně funguje **obrat oběžných aktiv**, pouze v tvrzení se zamění dlouhodobý majetek na oběžný [3]. Oba ukazatele se vypočítají následně:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Stálá aktiva}} \quad (15)$$

$$\text{Obrat oběžných aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Oběžná aktiva}} \quad (16)$$

Firmy často nakupují a drží velké množství zásob např. v podobě materiálu, polotovarů a zboží kvůli výhodným cenám či množstevním slevám, nicméně v zásobách jsou drženy peníze, které ke všemu bývají kryty cizími zdroji (nejčastěji krátkodobými úvěry) [20]. Z toho vyplývá, že společnosti často své peníze mají v zásobách, což může vést k problémům s nedostatkem finanční hotovosti, proto se využívá ukazatel **obrat zásob**. Ukazatel znázorňuje, kolikrát se za rok přeměnila zásoba v pohledávky nebo finanční prostředky, které se promítají v tržbách [3].

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (17)$$

Druhá skupina ukazatelů – **ukazatele doby obratu** – porovnává hodnotu nebo průměrnou hodnotu aktiv s tržbami přepočítanými na den a klesající hodnota se vnímá pozitivně [8]. Rovněž se skládá z mnoha dílčích ukazatelů, ale zmíněny budou pouze často používané.

Doba obratu aktiv vyjadřuje, jak dlouho trvá délka obratu majetku [3]. Maximální hranice se doporučuje 360 a méně, přičemž v dlouhodobém horizontu se pozitivně hodnotí klesající trend [8].

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

Doba obratu zásob určuje dobu trvání jednoho obratu čili délku doby mezi přeměnou zásob do tržeb [7]. Podnik samozřejmě usiluje, aby transformace probíhala co nejrychleji, proto se bude snažit minimalizovat hodnotu ukazatele.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{\frac{Roční\ tržby}{360}} \quad (19)$$

Doba obratu pohledávek (příp. průměrná doba inkasa) vyjadřuje, jak dlouho průměrně trvalo uhrazení pohledávek v minulém roce [7]. Jinak řečeno představuje dobu, po kterou podnik čeká na uhrazení inkasa od svého odběratele [3].

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{\frac{Roční\ tržby}{360}} \quad (20)$$

Poslední zmíněný ukazatel jako jediný neporovnává položku aktiv s tržbami, nýbrž položku pasiv – závazky. **Doba obratu závazků** nám určuje časové rozpětí mezi vznikem závazku a jeho uhrazením. Na rozdíl od předešlých ukazatelů doby obratu, se podnik snaží maximalizovat délku úhrady závazků [7].

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Závazků}{\frac{Roční\ tržby}{360}} \quad (21)$$

Ukazatele aktivity nejvíce využívají manažeři podniků k zhodnocení efektivního držení majetku či délky úhrady závazků. Obecně platí, že ukazatele obratu se podnik snaží maximalizovat, protože představují násobek majetku transformovaného do tržeb. Zároveň se preferuje minimální délka transformace, což vyjadřují ukazatele doby obratu.

3.1.5 Ukazatele tržní hodnoty

Další z kategorie poměrových ukazatelů využívají především akcionáři, kteří obchodují na kapitálovém trhu, a zároveň ukazatele již nevyužívají v takové míře účetní výkazy, nýbrž používají data z kapitálového trhu. Čížinská [3] a Schröpfer [20] obdobně definují ukazatele tržní hodnoty stejně jako Synek [22], který o nich konkrétně píše: „*vyjadřují, jak je trhem (burzou, investory) hodnocena minulá činnost podniku a jeho budoucí výhled.*“ Bohužel, český kapitálový trh nepatří k rozvinutým, proto řada českých ekonomů jej nezmiňuje či pouze okrajově se jim věnuje. Tvrzení lze opřít o Kaloudovo [5]: „*Ve stabilizovaných ekonomikách jsou ukazatele spojené s kapitálovým trhem obvykle v pozici kategorického imperativu [...] V podmínkách ekonomiky ČR je kapitálový trh bohužel fakticky nefunkční...*“.

Jak již bylo naznačeno, zahraniční ekonomové kladou větší důraz na ukazatele tržní hodnoty (příp. se používá i název ukazatele kapitálového trhu). Dle [12] a [23] slouží především k hodnocení výkonnosti, ale očima veřejnosti, jelikož odráží jejich důvěru ve společnost. Manažeři nemůžou řídit tuto skupinu ukazatelů, ale svým vedením, chováním a řízením firmy se pokouší ovlivnit hodnotu ukazatelů, a tím zvýšit důvěru veřejnosti v podnik.

První z řady ukazatelů tržní hodnoty poměřuje tržní cenu akcie k čistému zisku na akcii, obecně se označuje za **P/E** (Price-Earnings Ratio) nebo se název označuje jejich poměrem, tedy se nazývá **poměr ceny akcie k zisku na akcii**. Poměr nám udává, kolik jsou investoři ochotni zaplatit jednotek peněz za pouhou jednu jednotku vykazovaného čistého zisku [12]. V případě, že podnik dosahuje výrazně vyššího P/E než průměrné v odvětví, akcie jsou nadhodnoceny, v opačném případě značí podhodnocení. Zmíněné informace využívají investoři jako signál k zúročení svých peněžních prostředků [7].

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na 1 akcii}} \quad (22)$$

Ukazatel **poměru tržní a účetní ceny** (Market to Book Value Ratio) vyjadřuje, jak si akcií cení na kapitálovém trhu, tedy přesněji řečeno kolikrát převýšila tržní hodnota nominální hodnotu akcie. Hodnota nižší než 1 indikuje podhodnocenou cenu akcií, což může lákat spekulanty, kteří například dle [12] předpokládají depresi z důvodu přehnaně špatných zpráv o zdraví společnosti.

$$\text{Poměr tržní a účetní ceny} = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Nominální hodnota akcie}} \quad (23)$$

Jednoduchý ukazatel **čistého zisku na akcii** (Earning Per Share – EPS) udává, kolik zisku připadá na jednu akcii. Též se dá označit za rentabilitu akcie [7].

$$\text{Čistý zisk na akcii (EPS)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Počet akcií}} \quad (24)$$

Poslední zmíněný ukazatel tržní hodnoty - **dividenda na akcii** (příp. dividendový výnos) - určuje, kolik se vyplatilo dividend na jednu akcii za rok. Nejvíce jej ocení akcionáři, kteří si své akcie drží kvůli dividendám. Hodnota se určí následně [22]:

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{Dividendy za rok}}{\text{Počet akcií}} \quad (25)$$

Celkově analýza tržní hodnoty podniky slouží především pro akcionáře, aby pomocí analýzy vyhodnotili možné zisky z investice. Jedná se pouze o jednoduché ukazatele, pro fundamentálnější analýzu slouží složitější modely k vyhodnocení investic, avšak ty nejsou náplní této práce.

Všechny zmíněné ukazatele se dají použít pouze na akciové společnosti, jejíž akcie se obchodují na kapitálovém trhu. Český kapitálový trh je velmi omezený, což bylo již zmíněno, proto nelze často porovnávat hodnoty s odvětvovým průměrem, jelikož konkurenti nemusí být akciové společnosti, tudíž dochází k nemožnosti srovnání.

3.2 Analýza soustavy ukazatelů DuPont

Analýza soustav ukazatelů upozorňuje, že nestačí pouze vypočítat ukazatele dosažením do vzorce. Pokud analytik chce pochopit, jak společnost docílila hodnot v analýze, potřebujeme rozložit postupně hierarchický systém ovlivňující výslednou hodnotu [5]. Ke zjištění těchto položek se využívají pyramidové systémy, které rozkládají hlavní vrcholový ukazatel postupně na dílčí ukazatele [22]. K nejznámějšímu pyramidovému rozkladu patří **DuPont pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE)**, jehož aplikací se zjišťují hlavní činitelé ovlivňující výši ROE.

DuPont rozklad dle [3] a [8], stejně jako většina pyramidových rozkladů, využívá nejprve multiplikativní (násobení, dělení) a na nižších úrovních aditivních (sčítání, odčítání) způsob analýzy. Rozklad identifikuje položky, které negativně a pozitivně ovlivňují konečnou výši ukazatele ROE. Při navýšení zmíněných pozitivních položek dochází k navýšení konečné hodnoty ROE, v případě snížení negativních položek dochází taktéž k navýšení ROE.

Při rozkladu prvního stupně DuPont se dosáhne následující podoby [3]:

$$ROE = ROS * Obrat\ aktiv * Ukazatel\ finanční\ páky \quad (26)$$

neboli:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} = \frac{EAT}{Tržby} * \frac{Tržby}{Celková\ aktiva} * \frac{Celková\ aktiva}{VK} \quad (27)$$

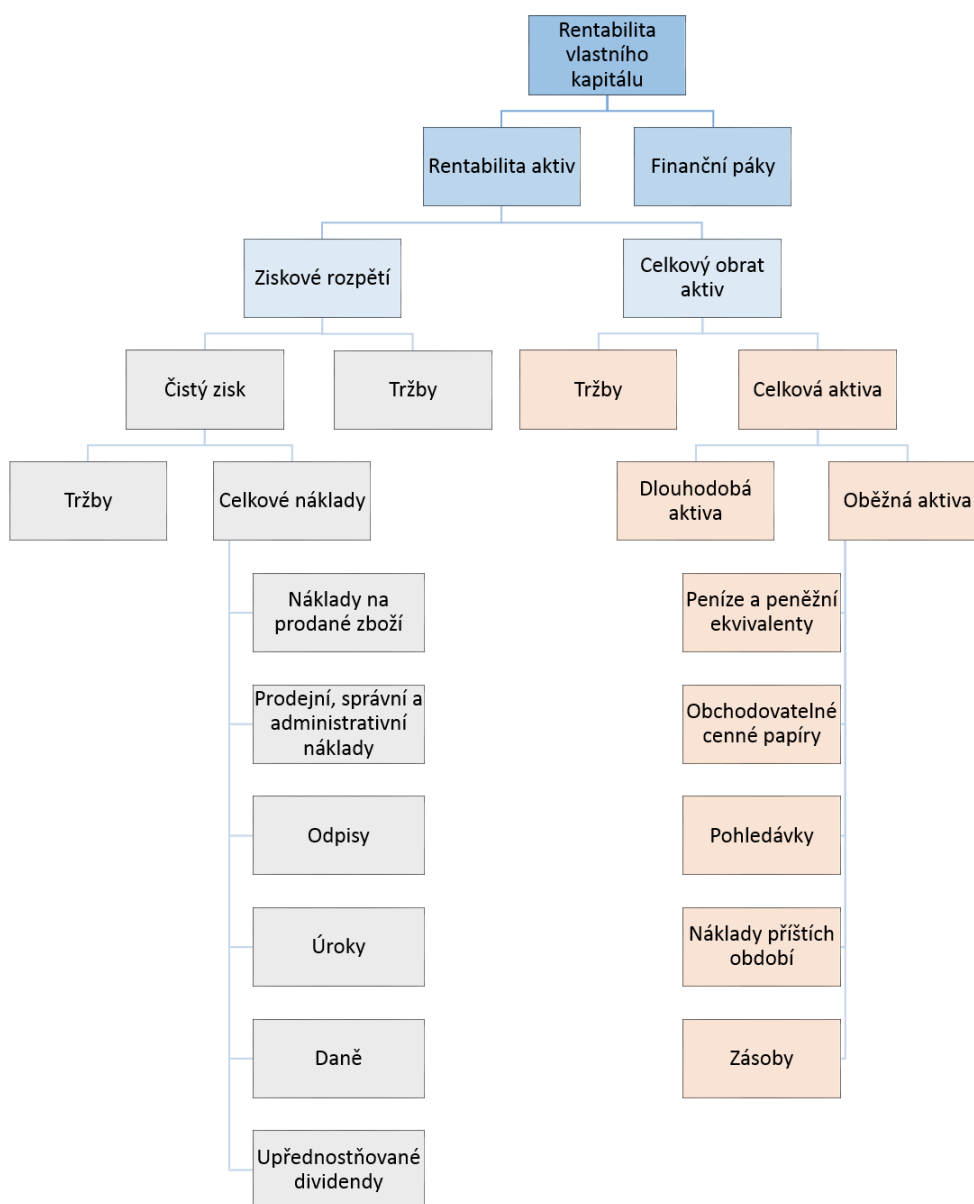
Podnik se snaží maximalizovat rentabilitu VK, proto hodnotu ROE můžeme zvyšovat při dosažení vyššího čistého zisku, čemuž lze napomoci při snižování nákladů (snížení spotřeby) a zvyšování výnosů (tržeb). Dále hodnoty ovlivňuje vyšší poměr cizího kapitálu na celkových zdrojích. Jednoduše při zvyšování čitatele a snižováním jmenovatele v každém zlomku ve vzorci se následně navýší konečná hodnota.

Další stupeň rozkládá rentabilitu tržeb z vyšší úrovně na dílčí části z důvodu pozitivního vlivu na celkové ROE. Rozklad ROS provedeme následně [3]:

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} = \frac{EAT}{EBT} * \frac{EBT}{EBIT} * \frac{EBIT}{Tržby} \quad (28)$$

Pro zvýšení vrcholového ukazatele se musí zvýšit ROS, které se navýší při zvýšení čistého zisku a snížení tržeb. Čistý zisk se navýší při zvýšení daňově uznatelných nákladů, snížení daňově neuznatelných nákladů a zvýšení výnosů. Zvýšení tržeb ovlivní nejvíce aktivity z marketingového oddělení na podporu prodeje či návrh na inovaci výrobku/služeb.

Obrázek č. 5 znázorňuje celkový systém rozkladu rentability vlastního kapitálu, tedy DuPont rozklad.



Obrázek 5 DuPont pyramidový rozklad ROE

Zdroj: vlastní zpracování dle [21]

Výhoda DuPont dle [21] tkví ve vyhledání silných a slabých stránek během detailního rozkladu. Silné stránky bude podnik nadále podporovat, na rozdíl od slabých, které se snaží zcela odbourat, či alespoň redukovat.

4 VYŠŠÍ METODY

4.1 Bankrotní modely

Na základě informací o institucích se modely snaží odhalit budoucí finanční problémy analyzovaných organizací. Dle [11] finanční zdraví nejen podniků i bank ovlivňují následující faktory:

- solventnost firmy před začátkem analýzy,
- schopnost firmy se neustále přizpůsobovat a efektivně vytvářet peněžní prostředky,
- přístup podniku na kapitálový trh,
- finanční rezervy při neočekávaném nedostatku hotovosti.

Kalouda [5] píše o bankrotních modelech: „jsou obvykle schopny predikovat budoucí vývoj podniku případně i s definovanou pravděpodobností.“ Údaje použité v modelech vychází ze skutečných údajů, a díky jejich sofistikovanosti se řadí k velmi úspěšným analýzám při hodnocení solventnosti a všeobecně při zjišťování zdraví podniku.

Existuje celá řada bankrotních modelů, které se liší zaměřením na různé druhy sektoru (zemědělský sektor – CH index; výrobní a řemeslné podniky – Beermanova diskriminační funkce), pro vhodnější specifikaci pro danou zemi (americké Altmanovo Z-Score modifikované pro ČR – IN indexy) nebo podle zaměření na druh obchodní společnosti (Altmanovy bankrotní modely dělené pro a.s., s.r.o. apod.). Dále bude vypsán seznam známých bankrotních modelů dle [2], [5] a [8]:

- Altmanovy bankrotní modely,
- Beermanova diskriminační funkce,
- Indikátor bonity,
- Tafflerův bankrotní model,
- Bankrotní model Conana a J. Holdera,
- Indexy IN,
- Bankrotní index Karase a Režňákové,
- CH index,
- G index atd.

Z výše zmíněných modelů budou blíže popsány pouze některé, poněvadž samotný rozsah práce nedokáže pojmout všechny modely. Zároveň budou preferovány modely vytvořené pro akciové společnosti a výrobní podniky, jelikož v praktické části se bude analyzovat tento druh společnosti.

4.1.1 Altmanovy bankrotní modely

K neznámějším autorům bankrotních modelů se řadí americký ekonom a profesor Edward Altman, který se proslavil svými Z-score modely. Altman na základě svého výzkumu vytvořil bankrotní model, který postupně modifikoval nejen podle doby, ale i podle druhu obchodní společnosti či odvětví a určil pásma pro prosperující podniky, podniky v tzv. šedé zóně (nelze stanovit bankrot) a ohrožené bankrotující společnosti. Zjednodušeně se pásma člení na prosperitu, šedou zónu a hrozba bankrotu [5].

Ačkoliv se Altmanovy modely všeobecně řadí k úspěšným a sofistikovaným nástrojům, i přesto někteří čeští ekonomové nedůvěřují vypovídací hodnotě ukazatelů. Například se o tom nepřímo zmiňuje Režňáková [18], která shledává problém v geografické a časové omezenosti konstrukce modelů. Tím pádem americký model nepovažuje za vhodný pro hodnocení prostoru ČR, tedy koncept nedoporučuje aplikovat na české firmy. Z toho důvodu vznikly modifikace pro české prostředí, které budou zmíněny dále. Oproti tomu Kalouda [5] ostře nesouhlasí dle něj: „není jasné, v čem zásadně a proč vůbec by se měly současné podmínky v ekonomice ČR lišit od poměrů v ekonomice americké“, odlišnost ekonomik pouze spatřuje v tendenci českých podniků, které se snaží manipulovat s ekonomickými výsledky tak, aby si ulevily na dani z příjmů PO. Tedy zatímco v Americe podnikatelé usilují o opak. Kaloudovo tvrzení lze opřít o případovou studii Altmana [1] z roku 2016, kdy pomocí Z-Score modelu určil pro ČR 92 835 podniků prosperujících a 556 krachujících. Během následujících let se 92 562 podniků projevilo jako prosperující a 564 jako krachujících. U prosperujících podniků odhad byl o cca 0,3 % vyšší než realita a u krachujících očekával o 1,4 % méně než reál. Celkově lze shrnout, že se jedná o poměrně přesný odhad.

Altman analyzoval 33 podobných výrobních podniků, které vyhlásily krach v letech 1946 až 1965, a následně je porovnal s 33 podobně velkými výrobními prosperujícími podniky [13]. Pro stanovení vhodného modelu Altman porovnal 22 důležitých ukazatelů, z nichž klasifikoval za vhodné pět základních ukazatelů likvidity, aktivity, rentability, platební schopnosti a pákového efektu k sestavení základního modelu [1]. V roce 1968 z výše zmíněných informací zpracoval první bankrotní model Z-Score.

Nicméně, jak již bylo zmíněno, Altman vytvořil nejen jeden bankrotní model, avšak pro omezený rozsah diplomové práce nebudou popsány a použity všechny modely, pouze vybrané modifikace vyhovující pro analyzovaný podnik v praktické části. Vybraná modifikace Altmana se označuje za Z'-Score z roku 1983 a je sestavena pro podniky obchodované na burze [1]:

$$Z' = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,42 * X_4 + 0,998 * X_5 \quad (29)$$

kde:

$$\begin{aligned} X_1 &= \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{celková aktiva}}; & X_2 &= \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}}; \\ X_3 &= \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}}; & X_4 &= \frac{\text{účetní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{celkové závazky}}; \\ X_5 &= \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}}. \end{aligned} \quad (30)$$

Výsledná hodnota ukazatele překračující 2,9 se řadí k prosperujícím podnikům, šedá zóna se nachází v rozpětí hodnot 1,23 až 2,9, tím pádem podniky s ukazatelem pod 1,23 se řadí k ohroženým. Přesnost správné kategorizace podniku dle modelu se udává 90 % [8].

4.1.2 Beermanova diskriminační funkce (BDF)

Beermanův model (příp. Beermanova diskriminační funkce) byl sestaven k odhalení potenciálního bankrotu se specifikací pouze na řemeslné a výrobní podniky [5]. Při tvorbě modelu se porovnávaly, stejně jako u Altmana, dvě stejně početné skupiny podniků rozřazené na prosperující a bankrotující. Následně sestavil distribuční funkci skládající se z 10 poměrových ukazatelů a výpočet se provede následně [8]:

$$\begin{aligned} B &= 0,217 * X_1 - 0,063 * X_2 + 0,012 * X_3 + 0,077 * X_4 - 0,10 * X_5 \\ &- 0,813 * X_6 + 0,165 * X_7 + 0,161 * X_8 + 0,268 * X_9 + 0,124 * X_{10} \end{aligned} \quad (31)$$

kde:

$$\begin{aligned} X_1 &= \frac{\text{odpisy DHM}}{\text{PS DHM} + \text{přírůstek}}; & X_2 &= \frac{\text{přírůstek DHM}}{\text{odpisy DHM}}; & X_3 &= \frac{\text{EBT}}{\text{tržby}}; & X_4 &= \frac{\text{závazky u banky}}{\text{celkové dluhy}}; \\ X_5 &= \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}}; & X_6 &= \frac{\text{cash flow}}{\text{celkové dluhy}}; & X_7 &= \frac{\text{celkové dluhy}}{\text{aktiva}}; & X_8 &= \frac{\text{EBT}}{\text{aktiva}}; & X_9 &= \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}; \\ X_{10} &= \frac{\text{EBT}}{\text{celkové dluhy}}. \end{aligned} \quad (32)$$

Hranice dělicí bankrotní a bonitní podniky je stanovena hodnotou 0,3, od hodnoty 0,3 do 0,25 se hodnotí pozitivně a méně než 0,25 se řadí k prosperujícím podnikům [5]. Z hodnotící škály jasně vyplývá, že nižší hodnoty jsou vnímány pozitivně. Sám autor funkce

určil spolehlivost predikce bankrotu na 1 rok s pravděpodobností 90,5 %, pro 2 roky 81 %, 3 roky 71,4 % a 4 roky na 61,9% správnosti odhadu [8].

4.1.3 Tafflerův bankrotní model

Tafflerův bankrotní model (příp. Tafflerův index) se řadí k dalším známým bankrotním modelům. Při vytváření svého modelu se Richard Taffler inspiroval Altmanovým postupem. Model vychází z analýzy velké skupiny společností obchodovatelných na burze, které v průběhu let sledoval a z jejich vývoje (krach x prosperita) určil bankrotní rovnici [8]. Skládá se ze 4 poměrových ukazatelů tvořící následující diskriminační funkci [2]:

$$Z = 0,53 * R_1 + 0,13 * R_2 + 0,18 * R_3 + 0,16 * R_4 \quad (33)$$

kde:

$$R_1 = \frac{\text{Hrubý zisk}}{\text{Krátkodobé závazky}}; \quad R_2 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Celkové závazky}}; \quad (34)$$

$$R_3 = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Aktiva}}; \quad R_4 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}.$$

Při výsledné hodnotě nižší nebo rovno 0,2 je u podniku vysoká pravděpodobnost krachu, naopak u hodnoty vyšší nebo rovno 0,3 se krach neočekává. Na rozdíl od předešlých modelů autor svůj nástroj nesestavil k predikci bankrotu, nýbrž k porovnání s podniky rozčleněných do solventních a rizikových [8].

4.1.4 Indexy IN

Indexy IN, též se používá název indexy důvěryhodnosti, byly sestaveny manželí Inkou a Ivanem Neumaierovými zaměřené na odhalení českých bankrotních společností. Stejně jako předešlé modely vycházejí z Altmanova Z-Score, které manželé upravili na české prostředí a vytvořili několik modifikací.

Nejnovější modifikace z roku 2005 se označuje za IN05 index a jedná se o aktualizaci IN01 indexu [7]. Spolehlivost indexu IN05 se udává 80 % a má podobu [5]:

$$IN05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (35)$$

kde:

$$A = \frac{\text{Celkový kapitál}}{\text{Cizí kapitál}}; \quad B = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}; \quad C = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celkový kapitál}}; \quad (36)$$

$$D = \frac{\text{Výnosy celkem (tržby)}}{\text{Celkový kapitál}}; \quad E = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky (v širším smyslu slova)}}.$$

U výsledné hodnoty vyšší než 1,6 se předpokládá finanční prosperita podniku, při hodnotě mezi 0,9 až 1,6 není definována prosperita ani ohrožení a při hodnotě 0,9 se očekávají finanční problémy v podniku [5]. Zároveň pokud společnost nemá žádné nákladové úroky, pak se místo B do rovnice dosadí hodnota 9, jelikož provozní zisk v poměru s velmi nízkými úrokovými náklady se rovná obrovské hodnotě, avšak váha koeficientu je velmi nízká (0,04).

4.1.5 Bankrotní index Karase a Režňákové (2014)

Bankrotní model Karase a Režňákové vychází z jejich původního modelu z roku 2013 a byl vytvořen k odhalení bankrotních společností ve výrobním průmyslu. Autoři [6] ve svém novějším modelu zkoumali 2 956 výrobních společností z České republiky a pobaltských států (Litva, Lotyšsko, Estonsko), které byly rozčleněny do zdravých (2 346 podniků) a bankrotních společností (610) v letech 2010 až 2013. Avšak model je určen pro společnosti působící pouze v ČR. Hodnota indexu se zjistí následovně [6]:

$$\begin{aligned} Index = & 3,1212 * (X_1 + 1)^{-0,3563} + 4,5477 * (X_2 + 1,12)^{-2,9796} \\ & + 62,5978 * (X_3 + 16783,91)^{-0,0294} - 87,5857 \end{aligned} \quad (37)$$

kde:

X_1 – obrat celkových aktiv;

X_2 – poměr rychlých aktiv (oběžná aktiva – zásoby) k tržbám;

X_3 – celková hodnota aktiv v eurech.

4.2 Bonitní modely

Bonitní modely analyzují data o podniku k zjištění, zda se podnik řadí k finančně bezpečným. Dle Kaloudy [5]: „*bonitní modely se omezují spíše pouze na definice bonity hodnocených podniků (oproti bankrotním), bez explicitního vyjadřování hrozby jeho bankrotu*“. Jaký je tedy rozdíl mezi bankrotními a bonitními modely? Dle Kuběňky [8] je hlavní rozdíl: „*nejsou založeny na studiích reálných podniků, ať už zkrachovalých či finančně zdravých*“. Tím pádem se řadí k méně spolehlivým na rozdíl od bankrotních modelů, které jsou založeny na analýze velkého počtu firem v horizontu několik let za účelem odhalení společných indikátorů bankrotu a úspěchu. Mezi bonitní modely patří: Kralickův Quick test, Tamariho model, Bilanční analýza, Grünwaldův index bonity a další. V další části práce budou blíže popsány vybrané modely.

4.2.1 Kralickův Quick test (Kralickův Q-test)

Kralickův Quick test se řadí k nejznámějším bonitním modelům vytvořený rakouským ekonomem Peterem Kralickem v roce 1990. Přesto někteří ekonomové (např. Kalouda [5]) model řadí na pomezí bonitních i bankrotních modelů, ale většina se přiklání ke kategorizaci do bonitních modelů (např. Knápková a kol. [7], Kuběnka [8]).

Kralicek hodnotí podnik pomocí bodového hodnocení, tedy jednotlivé ukazatele hodnotí zvlášť a následně z nich vytvoří aritmetický průměr, který se podle výsledné hodnoty kategorizuje. Celková hodnota 2 a méně se hodnotí bonitně a výsledek 4 a více se považuje za ohrožený podnik insolvenční [8].

Tabulka 1: Hodnocení Kralickova modelu

Ukazatel		Stupnice hodnocení (známka)				
		V. dobrý 1	Dobrá 2	Střední 3	Špatný 4	Ohrožen 5
Výnosová situace	(Q ₁) Kvóta VK = VK/A	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10%	neg.
	(Q ₂) Doba splácení dluhu z CF = CK/CF	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	neg.
Finanční stabilita	(Q ₃) Rentabilita aktiv =EAT/A	> 15 %	> 12 %	> 8%	< 8 %	neg.
	(Q ₄) CF podnikového výkonu = CF/Tržby	< 3 r.	< 5 r.	< 12 r.	> 12 r.	> 30 r.

Zdroj: Vlastní zpracování dle [5] a [8]

Existují též další modifikace Kralickova Q-testu, ale Kalouda [5] se k nim vyjadřuje následně: „je třeba velmi rozhodně odmítnout samozvané pokusy Q-test „zdokonalit“, které nepřinášejí naprosto nic nového a pouze koncept originálního Q-testu rozměňují“. Proto je potřeba se dívat na další modifikace kriticky a zjistit, zda opravdu dochází k zlepšení přesnosti modelu, či nikoliv.

4.2.2 Bilanční analýza I. (BaI.)

Bonitní model bilanční analýza byl vytvořen na základě Kralickova Q-testu, ale byl modifikován pro české prostředí. Stejně jako Q-test se skládá ze 4 poměrových ukazatelů (38), nicméně místo bodování hodnot z poměrové analýzy se vypočtené hodnoty dosadí

do funkce BaI. (39) a výsledná hodnota přesahující 1 označuje dobrou finanční situaci podniku [9].

$$\text{Index stability } (S) = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (38)$$

$$\text{Index likvidity } (L) = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{pohledávky}}{2,17 * \text{Krátkodobé závazky}} \quad (39)$$

$$\text{Index aktivity } (A) = \frac{\text{Tržby}}{\text{Cizí kapitál}} \quad (40)$$

$$\text{Index renability } (R) = \frac{8 * \text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (41)$$

$$\text{BaI.} = \frac{(2 * S + 4 * L + 1 * A + 5 * R)}{12} \quad (42)$$

Jedná se o jednoduché poměrové ukazatele, které jsou dosazeny do výsledné rovnice, v níž jsou jednotlivým ukazatelům přiřazeny váhy, a jejich průměrná hodnota určuje bonitu zkoumané společnosti.

4.2.3 Tamariho model

Princip Tamariho modelu je shodný s Kralickovým Q-testem, jelikož se též využívá bodového hodnocení poměrových ukazatelů. Oproti Kralickovi vzal Tamari při svých hodnocení v potaz konkurenty pro získání relevantnějších výsledků.

Tabulka 2: Tamariho model

Ukazatel	Hodnota	Body
R1 = Vlastní kapitál/ Cizí kapitál	0,5 a více	25
	0,4 - 0,5	20
	0,3 - 0,4	15
	0,2 - 0,3	10
	0,1 - 0,2	5
	0,1 a méně	0
R2 = Čistý zisk	R2 za posledních 5 let kladná a R3 > horní kvartil oborových hodnot	25
	R2 za posledních 5 let kladná a R3 > medián oborových hodnot	20
	R2 za posledních 5 let kladná	15
R3 = ROA	R3 > horní kvartil oborových hodnot	10
	R3 > medián oborových hodnot	5
	R3 < medián oborových hodnot	0
R4 = Běžná likvidita	2 a více	20
	1,5 - 2	15
	1,1 - 1,5	10
	0,5 - 1,1	5
	0,5 a méně	0
R5 = výrobní spotřeba/ prům. stav rozprac. výroby	> horní kvartil oborových hodnot	10
	> medián oborových hodnot	6
	< horní kvartil oborových hodnot	3
	< medián oborových hodnot	0
R6 = tržby/ pohledávky	> horní kvartil oborových hodnot	10
	> medián oborových hodnot	6
	< horní kvartil oborových hodnot	3
	< medián oborových hodnot	0
R7 = výrobní spotřeba/ čís. pracovní kapitál	> horní kvartil oborových hodnot	10
	> medián oborových hodnot	6
	< horní kvartil oborových hodnot	3
	< medián oborových hodnot	0

Zdroj: Vlastní zpracování dle [5]

4.3 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty – EVA

V dnešní době se společnosti snaží zalíbit v očích investorů, aby své finanční prostředky vložili právě do jejich podniku. Investor vyhledává podnik, který vytváří hodnotu pro něho samotného (tzv. stakeholder value) s podmínkou využití informací pouze z účetních výkazů [3]. Růčková [17] dále zdůrazňuje, že investoři vyhledávají pouze podniky, u kterých očekávají, že výnos z investice pro ně plynoucí převyší jejich kapitálovou nákladovost. K určení vhodné společnosti pro investování sestavila konzultační společnost Stern Stewart & Co. ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA – economic value added).

Dle Rowlandové [24] EVA představuje schopnost podniku vytvářet ekonomický zisk. Podobně ji definuje Schröpfer [20]: „*vyjadřuje ekonomický zisk firmy (tedy nejen čistý účetní zisk po zdanění) – je to zisk po odečtení nejen nákladů na cizí kapitál, ale i nákladů na kapitál vlastní (tzv. explicitní náklady).*“ Nutno podotknout, že na rozdíl od tradičních ukazatelů EVA bere v potaz náklady na vlastní kapitál.

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (43)$$

kde:

NOPAT – čistý provozní výsledek hospodaření (net operating profit after taxes);

WACC – nákladovost celkového kapitálu (weighted average cost of capital);

C – celkový kapitál.

Při očištění čistého provozního výsledků hospodaření o součin nákladovosti celkového kapitálu a celkového kapitálu vypočítáme hodnotu EVA. K získání celkové hodnoty nejprve musí být popsán způsob určení ostatních jednotlivých položek výpočtu. NOPAT čili čistý provozní výsledek hospodaření se vyjádří násobkem provozního VH a daňového štítu (t – daňová sazba PO, v ČR 19 %):

$$NOPAT = EBIT * (1 - t) \quad (44)$$

Nákladovost kapitálu se pak určí součtem vlastního a cizího kapitálu, kde každý typ kapitálu je vynásoben vlastní nákladovostí, pouze cizí kapitál se navíc vynásobí daňovým štítem. Výpočet vypadá následovně:

$$WACC = k_e * \frac{E}{C} + k_d * \frac{D}{C} * (1 - t) \quad (45)$$

kde:

k_e – nákladovost vlastního kapitálu;

E – vlastní kapitál;

C – kapitál;

k_d – nákladovost cizího kapitálu;

D – cizí kapitál;

t – daňová sazba PO.

Výpočet EVA lze orientačně vyjádřit dle [7] a [24] taktéž následnou rovnicí:

$$EVA = EAT - k_e * E \quad (46)$$

kde:

EAT – čistý zisk snížený o úroky a daň;

k_e – nákladovost vlastního kapitálu;

E – vlastní kapitál.

Dále se ještě uvádí výpočet za pomoci ROE, který dle [24] a [7] zjistíme pomocí vztahu:

$$EVA = (ROE - k_e) * E \quad (47)$$

kde:

ROE – rentabilita vlastního kapitálu;

k_e – nákladovost vlastního kapitálu;

E – vlastní kapitál.

EVA se řadí k moderním způsobům analýzy, výslednou hodnotu ukazatele nejvíce ocení investoři. Nicméně, společnost se snaží získat maximální možný počet investorů, proto si sama sestavuje ukazatel EVA, a tím měří svoji atraktivnost vůči ostatním konkurenčním společnostem.

5 ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU

Analyzovaný podnik bude utajovaný, proto v této práci bude společnost nazývána XY, a.s. Jedná se o dceřinou společnost z potravinářského a tabákového průmyslu. Podnik se řadí k velkým společnostem dle EU, neboť zaměstnává téměř 1000 zaměstnanců, hodnota celkových aktiv se pohybuje kolem 15 mld. Kč a čistý obrat okolo 12 mld. Kč.

Společnost XY začala působit na českém trhu od roku 1992 a za dobu působení v tuzemsku si vybuodovala dominantní pozici držící přes 40 % trhu. Na tuzemském trhu mají pobočku pouze dva dominantní podniky, a to analyzovaný podnik XY a druhá největší firma ABC (drží přes 20 % trhu), zbytek trhu je rozprostřen mezi malé podniky a žádný z nich nedeří výrazný podíl na trhu. Z toho důvodu u vhodných výpočtů se bude porovnávat pouze analyzovaný podnik XY s konkurentem ABC, jelikož odvětvový průměr není ideální pro objektivní výsledky.

5.1 Průřezové metody

První podkapitola praktické části se nejprve zaměří na analýzu absolutních ukazatelů a následně pomocí rozdílových ukazatelů zhodnotí platební schopnost vůči krátkodobým závazkům. Za každým praktickým výpočtem následuje jeho zhodnocení dle doporučených hodnot. Analyzované období je v rozsahu let 2013 až 2017.

5.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zjišťuje absolutní a procentuální meziroční změny jednotlivých položek ve výkazech rozvahy a VZZ. Údaje použité pro analýzu pochází z konsolidovaných uzávěrek společnosti XY za posledních 5 let. Hodnoty propočtu horizontální analýzy aktiv jsou uvedeny níže v tabulce č. 3, horizontální analýza pasiv v tabulce č. 4 a horizontální analýza VZZ v tabulce č. 5.

Tabulka 3: Výpočet horizontální analýzy aktiv

Aktiva	Meziroční změna absolutní v mil. Kč					Meziroční změna v %				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Pozemky, budovy a zařízení	250	46	570	487	6	9%	1%	18%	13%	0%
Nehmotná aktiva	-26	-4	1	-2	-8	-51%	-16%	5%	-9%	-40%
Odložená daňová pohl.	1	14	9	-7	19	20%	233%	45%	-24%	86%
Ostatní finanční aktiva	0	0	101	1	4	x	x	x	1%	4%
Dlouhodobá aktiva	225	56	681	479	21	8%	2%	21%	12%	0,48%
Zásoby	345	-1 792	95	-80	287	19%	-85%	29%	-19%	84%
Obch. a ost. finanční pohledávky	-84	1 202	-2 317	36	400	-5%	79%	-85%	9%	92%
Ostatní nefinanční aktiva	3 650	-8 297	1 209	-627	145	58%	-84%	74%	-22%	7%
Daň z příjmů splatná	1	8	-10	14	-14	100%	400%	-100%	x	-100%
Peněžní prostředky	11	-695	2 946	694	-852	0%	-13%	65%	9%	-10%
Krátkodobá aktiva	3 923	-9 574	1 923	37	-34	26%	-51%	21%	0,3%	-0,3%
Aktiva celkem	4 148	-9 518	2 604	516	-13	23%	-43%	21%	3%	-0,1%

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 3 výše vyplývá, že položky z kategorie dlouhodobého majetku meziročně rostly. Nejvíce z nich se ve sledovaném období navýšila položka pozemky, budovy a zařízení a meziročně procentuálně nejvíce vzrostla odložená daňová pohledávka i přes pokles v roce 2016 o -24 % (absolutně -7 mil. Kč). Oproti tomu nehmotný majetek skoro každý rok vykazoval snížení, výjimku tvořil rok 2015, kdy vzrostl absolutně o 1 mil. Kč (procentuálně o 5 %). Souhrn celkových dlouhodobých aktiv po dobu pěti let pouze rostl, nejvíce v roce 2015, kdy meziroční zvýšení činilo 681 mil. Kč (21 %).

Krátkodobý majetek naopak vykazuje vyšší meziroční kolísavost, žádná z jeho položek nevykazuje za dané období čistě klesající nebo rostoucí trend. Nejvíce meziročně poklesla ostatní nefinanční aktiva v roce 2014, pokles činil v absolutní výši přes -8 mld. Kč a v procentech -84 %. Nejvyšší absolutní meziroční růst nastal též u ostatních finančních aktiv, ale v roce 2013 o 3,6 mld. Kč (58 %).

Největší část celkových aktiv představuje oběžný majetek, z toho důvodu se dá očekávat, že vývoj oběžného majetku bude mít největší vliv na vývoj celkových aktiv, čili pokles oběžného majetku se projeví v poklesu celkového majetku a obráceně. Celková aktiva meziročně kolísala, největší pokles nastal v roce 2014, kdy poklesla o -9,5 mld. Kč (-43 %) a největší meziroční nárůst zaznamenala v roce 2013, kdy vzrostla o 4 mld. Kč (23 %).

Tabulka 4: Výpočet horizontální analýzy pasiva

Pasiva	Meziroční změna absolutní v mil. Kč					Meziroční změna v %				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Emis. ážio a ostat. přísp. akci.	11	6	-10	-6	-10	0,5 %	0,3 %	-0,4 %	-0,3 %	-0,4 %
Nerozdělený zisk	-242	387	156	244	739	-10 %	17 %	6 %	9 %	24 %
Ostatní fondy	5	-552	-1	0	-2	1 %	-99 %	-20 %	0 %	-50 %
VK připadající na akc. spol.	-226	-159	145	238	727	-3 %	-2 %	2 %	3 %	9 %
Menšinový vlastní kapitál	0	0	0	0	0	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
VK celkem	-243	-142	145	238	727	-3 %	-2 %	2 %	3 %	9 %
Odložený daňový závazek	10	25	16	-9	32	8 %	18 %	10 %	-5 %	18 %
Dlouhodobé závazky	10	25	16	-9	32	8 %	18 %	10 %	-5 %	18 %
Obchod. a ostat. fin. závazky	151	-540	836	90	-412	12 %	-37 %	91 %	5 %	-22 %
Ostatní nefinanční závazky	31	-5	-13	-2	37	16 %	-2 %	-6 %	-1 %	18 %
Daň z příjmů splatná	2	-6	84	45	68	33 %	-75 %	4200 %	52 %	52 %
Ostatní daňové závazky	4 176	-8 838	1 476	145	-411	52 %	-73 %	45 %	3 %	-8 %
Rezervy na krát. závazky	4	6	55	-42	-24	25 %	30 %	212 %	-52 %	-62 %
Přijaté půjčky	0	-1	5	51	-30	0 %	-100 %	x	1020 %	-54 %
Krátkodobé závazky	4 364	-9 384	2 443	287	-772	46 %	-68 %	55 %	4 %	-11 %
Závazky celkem	4 374	-9 359	2 459	278	-740	45 %	-67 %	53 %	4 %	-10 %
VK a závazky celkem	4 148	-9 518	2 604	516	-13	23 %	-43 %	21 %	3 %	-0,1 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z analyzování vlastního kapitálu vyplývá, že během zkoumaného období nedošlo ke změně základního kapitálu, emisní ážio v roce 2013 a 2014 vykazovalo kladnou hodnotu a další tři roky došlo k poklesu, nicméně změny emisního ážia meziročně nedosáhly ani výše jednoho procenta. Oproti tomu první rok nerozdělený zisk meziročně poklesl o -226 mil. Kč (-10 %), ale v dalších letech rostl a dokonce se v roce 2017 zvýšil o 739 mil. Kč (24 %). Položka ostatní fondy se vyznačovala spíše klesajícím trendem, pouze v roce 2013 vzrostla o 5 mil. Kč (1 %) a v roce 2016 nedošlo k žádné změně. Opačně než emisní ážio se vyvíjel vlastní kapitál připadající na akciovou společnost, který první dva roky klesal a další roky pouze rostl, ale žádná meziroční změna nepřesáhla hranici 10 %. Celkový vlastní kapitál pak opisuje procentuální změnu vlastního kapitálu připadající na akciovou společnost.

Odložený daňový závazek většinou rostl, pouze rok 2016 poklesl a to o 9 mil. Kč (-5 %), a zároveň se jedná o jediný dlouhodobý závazek. Z krátkodobých závazků nejvíce meziročně vzrostla a klesla v absolutní hodnotě položka ostatní daňové závazky, nejvíce vzrostla o 4,2 mil. Kč (73 %) v roce 2013 a nejvíce poklesla o -8,8 mld. Kč. Procentuálně meziročně nejvíce stoupla daň z příjmů splatná o 4 200 % v roce 2015, avšak v absolutní hodnotě se jedná pouze

o 84 mil. Kč. Naopak procentuálně nejvíce poklesly přijaté půjčky, které byly uhrazeny v 100% výši, v absolutní hodnotě se jednalo o 1 mil. Kč. Meziroční snížení celkových krátkodobých závazků bylo ovlivněno nejvíce již zmíněnými ostatními daňovými závazky v roce 2014, to samé platí o meziročním růstu v roce 2013.

Meziroční změny pasiv byly ovlivněny především krátkodobými závazky, jelikož se nejvíce ve sledovaném období měnily, proto se rok 2013 vyznačuje růstem, v roce 2014 došlo k silnému poklesu, následovaly dva roky meziročního vzrůstu a následně slabý pokles.

Tabulka 5: Výpočet horizontální analýzy VZZ

Položky	Meziroční absolutní změna v mil. Kč					Meziroční procentní změna v %				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	-193	1 279	-3 183	587	747	-1 %	10 %	-23 %	5 %	7 %
Náklady na prodané výrobky a zboží	68	1182	-3 535	266	86	1 %	-15 %	38 %	-5 %	-1 %
Hrubý zisk	-261	97	352	321	661	-5 %	2 %	7 %	6 %	12 %
Odbytové náklady	-6	44	55	-77	-190	-1 %	-4 %	-5 %	6 %	17 %
Administrativní náklady	-9	-13	-45	38	83	-1 %	2 %	6 %	-5 %	-10 %
Ostatní provozní výnosy	-12	-38	-6	-90	139	-6 %	-22 %	-4 %	-69 %	339 %
Ostatní provozní náklady	-1	-14	-44	1	38	-1 %	10 %	37 %	-1 %	-49 %
Provozní zisk	-258	43	380	269	869	-8 %	2 %	13 %	8 %	25 %
Finanční výnosy	-8	-1	0	-1	0	-80 %	-50 %	0 %	-100 %	x
Finanční náklady	0	4	-2	7	2	x	x	50 %	-350 %	-22 %
Zisk před zdaněním	-266	38	382	261	867	-9 %	1 %	14 %	8 %	25 %
Daň z příjmů	-52	10	67	64	150	-9 %	-2 %	-12 %	-10 %	-22 %
Čistý zisk	-214	28	315	197	717	-9 %	1 %	14 %	8 %	26 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tržby, které představují hlavní výnosy firmy, nevykazují jednoznačný trend, během sledovaných období došlo k růstu i poklesu, nejvyšší nárůst byl v roce 2014 o téměř 1,3 mld. Kč (10 %), avšak další rok došlo k meziročnímu propadu o -3,1 mld. Kč (-23 %). Hrubý zisk meziročně spíše navyšoval, především v roce 2017 dosáhl navýšení o 661 mil. Kč (12 %), pouze v roce 2013 došlo k meziročnímu poklesu o -231 mil. Kč (-5 %). Ostatní součtové položky v podstatě kopírují trend hrubého zisku, tudíž provozní zisk, zisk před zdaněním, čistý zisk, úplný výsledek za rok celkem a zisk na akcii základní a zředěný první rok mají meziroční pokles okolo 8 – 9 %. Meziroční zisk na akcii meziročně kolísal podle již zmíněných položek, první rok propadl o -78 Kč (-9 %), další roky rostl o 10 Kč (1 %), 115 Kč (14 %), 72 Kč (8 %) a 261 Kč (26 %).

Z horizontální analýzy rozvahy a VZZ nevyplývá jednoznačný trend růstu, poklesu či stagnace. Při součtu změn aktiv z rozvahy dochází k zjištění záporné hodnoty, tudíž objem majetku a k němu potažmo zdrojů (pasiv) se meziročně celkově snížil i přes kolísání hodnot. Na první pohled VZZ vykazuje taktéž fluktuující trend, avšak při sečtení změn u součtových položek podnik vykazuje kladné hodnoty. Závěrem tedy lze tvrdit, že podnik snižuje majetek a závazky, nicméně se mu přesto daří dosahovat vyššího zisku.

5.1.2 Vertikální analýza

Jak již bylo v teoretické části zmíněno, vertikální analýza porovnává podíl složek na vybraném celku. Pro vertikální analýzu aktiv se za celek skoro vždy bere celková hodnota majetku, čehož bude využito i v této práci. Pro vertikální analýzu pasiv se za základnu použije hodnota celkového kapitálu, která je shodná s hodnotou majetku, poněvadž rozvaha musí být vyvážená. Naopak u vertikální analýzy se za základnu doporučují různé položky, pro tuto práci byla však za základnu vybrána položka tržeb.

Tabulka 6: Výpočet vertikální analýzy aktiv v %

Aktiva	2013	2014	2015	2016	2017
Pozemky, budovy a zařízení	14 %	26 %	25 %	27 %	27 %
Nehmotná aktiva	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Odložená daňová pohledávka	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Ostatní finanční aktiva	0 %	0 %	1 %	1 %	1 %
Dlouhodobá aktiva	14 %	26 %	26 %	28 %	28 %
Zásoby	10 %	3 %	3 %	2 %	4 %
Obchodní a ostatní finanční pohledávky	7 %	22 %	3 %	3 %	5 %
Ostatní nefinanční aktiva	45 %	13 %	19 %	14 %	15 %
Daň z příjmů splatná	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Peněž. prostředky a peněžní ekvivalenty	24 %	36 %	50 %	52 %	47 %
Krátkodobá aktiva	86 %	74 %	74 %	72 %	72 %
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z vertikální analýzy aktiv vyplývá, že největší podíl majetku tvoří krátkodobá aktiva, z nichž největší část se skládá z ostatních nefinančních aktiv a peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Z dlouhodobých aktiv pak nejvíce majetku spadá do kategorie pozemky, budovy a zařízení, které se drží okolo 25 %, výjimkou je rok 2013, kdy zmíněná položka tvořila pouze 14 % na celkovém majetku.

Tabulka 7: Výpočet vertikální analýzy pasiv v %

Pasiva	2013	2014	2015	2016	2017
Základní kapitál	12 %	22 %	18 %	18 %	18 %
Emisní ážio a ostat. příspěvky akc.	11 %	19 %	16 %	15 %	15 %
Nerozdělený zisk	10 %	21 %	19 %	20 %	24 %
Ostatní fondy	3 %	0 %	0 %	0 %	0 %
VK připadající na akcionáře společnosti	36 %	63 %	53 %	53 %	57 %
Menšinový VK	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
VK	36 %	63 %	53 %	53 %	57 %
Odložený daňový závazek	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Dlouhodobé závazky	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Obchodní a ostatní finanční závazky	7 %	7 %	12 %	12 %	9 %
Ostatní nefinanční závazky	1 %	2 %	1 %	1 %	2 %
Daň z příjmů splatná	0 %	0 %	1 %	1 %	1 %
Ostatní daňové závazky	55 %	26 %	32 %	32 %	29 %
Rezervy na krátkodobé závazky	0 %	0 %	1 %	0 %	0 %
Přijaté půjčky	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Krátkodobé závazky	63 %	36 %	46 %	46 %	41 %
Závazky celkem	64 %	37 %	47 %	47 %	43 %
VK a závazky celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza pasiv zachycuje nejen poměr vlastního a cizího kapitálu, ale též nám udává, které položky tento podíl nejvíce ovlivnily, tedy z čeho se vlastní a cizí kapitál skládá. V roce 2013 celkový cizí kapitál přesáhl hranici 50 % na celkovém kapitálu, což bylo ovlivněno hlavně krátkodobými závazky, konkrétně ostatními daňovými závazky, které na celkovém kapitálu tvořily 55 %. Nicméně v dalším roce se cizí kapitál snížil na 37 %, jinak se pohyboval nad 40%. Celkově byl cizí kapitál nejvíce ovlivněn krátkodobými závazky, a především zmíněnými ostatními daňovými závazky. Oproti tomu si dlouhodobé závazky drží trend okolo 1% podílu na kapitálu. Vlastní kapitál má samozřejmě opačný trend než cizí kapitál, proto v roce 2013 činil podíl nižší hranici, a to 36 %. Další rok vzrostl poměr na 63 %, ale následné roky se držel nad 50 %. Největší položky z vlastního kapitálu představují základní kapitál a nerozdělený zisk, které si drží podobný poměr ke kapitálu, a to většinou okolo 20 %. Pouze v roce 2013 se držel základní kapitál a nerozdělený zisk lehce nad 10 %. Další významnou položku z vlastního kapitálu představuje emisní ážio, které ve sledovaném horizontu drží poměr od 10 % až téměř k 20 %.

Tabulka 8: Výpočet vertikální analýzy VZZ v %

Položky	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Náklady na prodané výrobky a zboží	-63 %	-66 %	-53 %	-52 %	-50 %
Hrubý zisk	37 %	34 %	47 %	48 %	50 %
Odbytové náklady	-9 %	-8 %	-11 %	-10 %	-8 %
Administrativní náklady	-6 %	-6 %	-7 %	-7 %	-7 %
Ostatní provozní výnosy	1 %	1 %	1 %	0 %	1 %
Ostatní provozní náklady	-1 %	-1 %	-1 %	-1 %	-1 %
Provozní zisk	22 %	20 %	29 %	30 %	36 %
Finanční výnosy	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Finanční náklady	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Zisk před zdaněním	22 %	20 %	29 %	30 %	36 %
Daň z příjmů	-4 %	-4 %	-6 %	-6 %	-7 %
Čistý zisk	17 %	16 %	24 %	24 %	29 %

Zdroj: vlastní zpracování

Pro vertikální analýzu VZZ nebyly použity absolutní hodnoty položek výkazu, a proto nákladové položky jsou v záporném poměru k tržbám. Náklady na prodané výrobky a zboží tvoří přes 50 % hodnoty tržeb, a dokonce v letech 2013 až 2014 přesáhly přes 60 %. Objem tržeb a nákladů na prodané výrobky a zboží samozřejmě ovlivňují hrubý zisk, který se zjistí jejich rozdílem, proto hrubý zisk tvoří opačné hodnoty než zmíněné náklady, tudíž první dva roky poměr hrubého zisku činil přes 30 % a v dalších letech se přibližoval k 50 %, čehož dosáhl v posledním sledovaném roce. Zmíněné položky výše dosahovaly nejvyššího poměru k tržbám. Dále lze sledovat klesající poměr, což se očekává, jelikož první dvě položky slouží především k vytváření zisku společnosti. Provozní zisk na celkových tržbách dosahoval v letech 2013 až 2015 většinou nad 20 %, další roky se hodnota přehoupla přes hranici 30 %. Zisk před zdaněním kopíruje provozní zisk, důvodem je nízká hodnota finančních výnosů a nákladů, která v průběhu let netvořila v průměru ani 1 %. Poměr daně se postupně zvyšoval od 4 % k maximálně 7 %. Čistý zisk a úplný výsledek hospodaření za rok mají stejný trend a hodnoty, poněvadž kurzové rozdíly z přepočtu dceřiné společnosti nevykazují ani 1 %, tedy obě položky vykazují spíše rostoucí trend, který měl v letech 2013-2014 nad 15 % a v dalších se blížil k 30 %.

5.1.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Další část praktické části bude rozebírat dva vybrané rozdílové ukazatele, které se zaměřují na platební schopnost uhradit krátkodobé závazky. Mezi vybrané patří ukazatel čistého pracovního kapitálu (ČPK) a ukazatel čistých pohotových prostředků (ČPP).

Tabulka 9: Výpočet čistého pracovního kapitálu v mil. Kč

Položky	2013	2014	2015	2016	2017
Krátkodobá aktiva	18 790	9 216	11 139	11 176	11 142
Krátkodobé závazky	13 857	4 473	6 916	7 203	6 431
ČPK	4 933	4 743	4 223	3 973	4 711

Zdroj: vlastní zpracování

Z hodnoty ukazatele vyplývá, že si podnik držel dostatečné množství krátkodobých aktiv k uhrazení krátkodobých závazků. V roce 2013 hodnota krátkodobých aktiv, a hlavně krátkodobých závazků, stoupla, ale v dalších letech poklesla a držela si svůj trend. Hodnota ČPK se stále drží v kladných hodnotách, a dokonce v roce 2014 přesáhla hodnotu krátkodobých závazků, což ocení stávající a potenciální krátkodobí věřitelé.

Tabulka 10: Výpočet čistých pohotových prostředků v mil. Kč

Položky	2013	2014	2015	2016	2017
Pohotová aktiva	5 219	4 524	7 470	8 164	7 312
Krátkodobé závazky	13 857	4 473	6 916	7 203	6 431
ČPP	-8 638	51	554	961	881

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel ČPP též ocení krátkodobí věřitelé, jedná se o schopnost uhradit závazky v podstatě ihned. Už z analýz výše vyplývalo, že se především rok 2013 a částečně 2014 řadí k méně úspěšným v porovnání s dalšími, proto není překvapující, že v roce 2013 by firma nebyla schopna uhradit všechny své závazky ihned, jelikož by ji v nejlídnějších položkách chybělo 8,6 mld. Kč. Důvodem záporné hodnoty ukazatele tkví ve vysokých krátkodobých závazcích, které se v dalších letech snížily a zůstaly pak v obdobné výši. Zmíněné snížení pak provází už kladné hodnoty ČPP, které se pohybovaly nejen v řádech deseti miliónů, ale až k miliardě v posledních dvou sledovaných letech.

Z analýzy rozdílových ukazatelů vyplývá, že by společnost neměla mít problémy s uhrazováním krátkodobých závazků, poněvadž si drží velké množství likvidního majetku. Tím lze shrnout, že společnost v této zkoumané oblasti dosahuje pozitivních výsledků.

5.2 Analýza elementárních metod

Analýza elementárních částí se bude skládat z poměrových ukazatelů, které se dělí do pěti základních kategorií: ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity a tržní hodnoty. Součástí každého ukazatele budou jeho propočty a zhodnocení výsledných hodnot s případnou vhodnou vizualizací výsledných hodnot. Zároveň většina ukazatelů bude

porovnána s druhou nejsilnější společností ABC, která spolu se zkoumaným podnikem drží většinu trhu (celkem přes 60 % trhu). Zbytek trhu je rozprostřen mezi velké množství malých firem bez dominantního postavení.

5.2.1 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti zkoumají vhodnost poměru mezi vlastním a cizím kapitálem. Pouze vlastní kapitál je nerizikový, ale za to je dražší než cizí kapitál. Při zapojení i cizích zdrojů společnost drží větší objem kapitálu, čímž využívá pákového efektu, jinak řečeno za většího využití kapitálu máme ještě vyšší výstup z jeho investování. Cizí kapitál patří k rizikovému, jelikož s sebou nese náklady (úroky) - ovšem ty zase snižují daňové zatížení podniku. Ze zmíněných důvodů musí podnik správně vybalancovat kombinaci vlastního a cizího kapitálu.

Tabulka 11: Výpočet ukazatele zadluženosti v mil. Kč

Položky	Společnost XY					Konkurenční společnost ABC				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Cizí zdroje	13 998	4 639	7 098	7 376	6 636	6 782	2 326	2 855	2 542	3 297
Celková aktiva	21 968	12 450	15 054	15 570	15 557	7 362	2 801	3 200	2 788	3 569
Vlastní kapitál	7 970	7 811	7 956	8 194	8 921	579	468	341	243	270
EBIT	2 783	2 825	3 205	3 473	4 342	504	382	229	139	192
Náklad. úroky	0	-4	-2	-9	-11	-31	-41	-5	-18	-8
Celk. zadluže.	64 %	37 %	47 %	47 %	43 %	92 %	83 %	89 %	91 %	92 %
Koe. samofina.	36 %	63 %	53 %	53 %	57 %	8 %	17 %	11 %	9 %	8 %
Úrokové krytí	x	706	1603	386	395	16	9	48	8	24
Míra zadluže.	1,8	0,6	0,9	0,9	0,7	11,7	5,0	8,4	10,5	12,2

Zdroj: vlastní zpracování

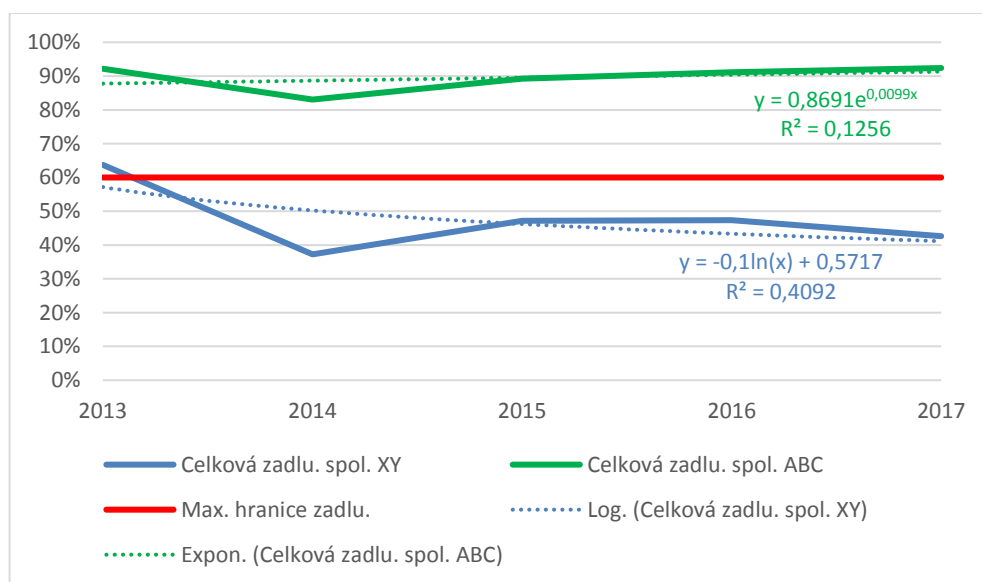
Ukazatel **celkové zadluženosti** udává již zmíněný poměr cizího kapitálu na celkovém. Doporučované hodnoty poměru se u autorů liší, proto autorka stanovila vhodný poměr maximálně 60 % celkové zadluženosti, což společnost XY překročila pouze v roce 2013 o 3,72 %, v dalších letech se většinou držela nad 40 %, což se hodnotí velmi kladně. Oproti tomu si konkurenční firma ABC drží velký objem cizích zdrojů většinou okolo 90 % z celkového kapitálu, což autorka hodnotí negativně, neboť v případě nízkých tržeb se podnik může dostat do platební neschopnosti a nedokáže uhradit závazky spojené s cizím kapitálem.

Koeficient samofinancování představuje opačnou hodnotu než celková zadluženost, tedy kolik vlastního kapitálu bylo vloženo do společnosti. V roce 2013 měla společnost XY velký objem cizího kapitálu a málo vlastního kapitálu pouze 36,2 %, ale v dalším roce poměr vzrostl

téměř o polovinu na 62,74 % a pak se držel přes 50 %, což je považováno za vhodné. Již zmíněný konkurent ABC udržuje opravdu vysoké množství cizího kapitálu a vlastní kapitál se drží okolo pouhých 10 %, což obnáší hodně rizik v případě negativního vývoje trhu.

Hodnota **úrokového krytí** udává kolikrát je podnik schopen přeplatit své úroky, proto při hodnotě 1 podnik splatí dluh, ale nemá prostředky na úhradu jiných závazků. Autorka si stanovila na základě zkoumání teorie přijatelnou hranici hodnotu 8 a více. Podnik XY pro rok 2013 nemá stanovenou hodnotu úrokového krytí, jelikož hodnota nákladových úroků byla nulová a nulou nelze dělit. V dalších letech podnik mnohonásobně přesahoval hranici úrokového krytí, tudíž se nedá očekávat problémy se splacením úroků. Konkurenční společnost se většinou drží nad stanovenou hranicí, pouze v roce 2016 poklesl poměr na již zmíněnou hranici hodnoty 8.

Poslední použitý ukazatel z poměrových ukazatelů zadluženosti zkoumá **míru zadluženosti** představující poměr cizího a vlastního kapitálu. Společnost XY pouze v roce 2013 přesáhla hranici 1 míry zadluženosti, a to již ze zmíněného důvodu, že podnik využil velké množství cizích zdrojů pro financování svých aktivit. V dalších letech se hodnota držela pod hranicí 1. Konkurenční firma ABC dosahuje mnohem vyšších hodnot, ovšem to se u ukazatele míry zadluženosti nepovažuje za kladné.

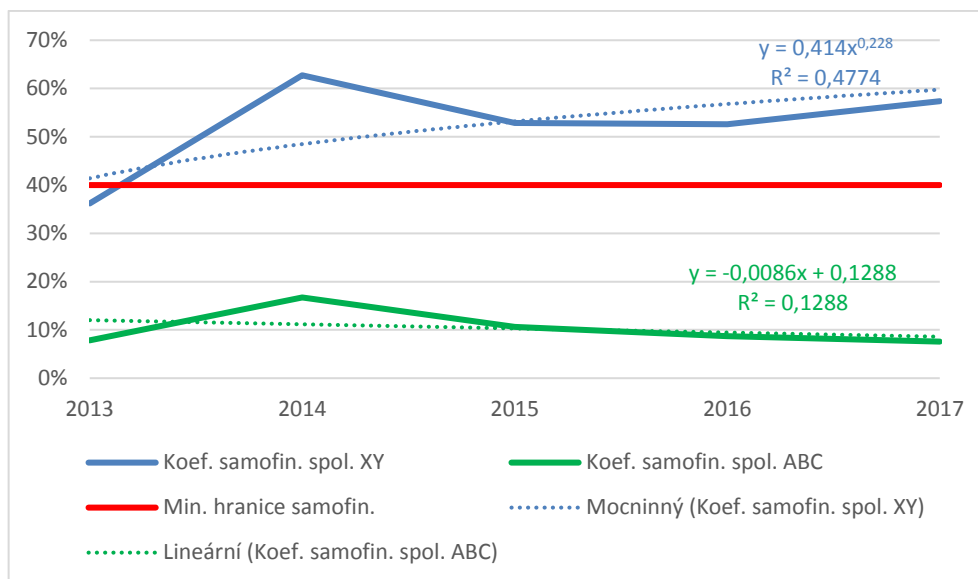


Graf č. 1: Vývoj celkové zadluženosti

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 1 výše zaznamenává vývoj celkové zadluženosti společnosti XY a ABC se zvýrazněnou doporučovanou maximální hranicí. Společnost XY se většinou držela pod hranicí, pouze v roce 2013 ji lehce přesáhla. Konkurenční firma měla za sledované

období stejný trend vývoje celkové zadluženosti jako společnost XY, avšak mnohonásobně vyšší hodnoty ukazatele okolo 90 %, načež zkoumaný podnik XY se pohyboval v rozmezí 40 – 50 %.



Graf č. 2: Vývoj koeficientu samofinancování

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj koeficientu samofinancování vyobrazuje graf č. 2, který zachycuje opačný vývoj než míra zadluženosti. Z vývoje ukazatele společnosti XY je patrná snaha o lehké navyšování vlastního kapitálu, ale ani jedna ze zkoumaných společností nemá jednoznačný trend koeficientu samofinancování.

Celkově lze shrnout ukazatele zadluženosti pozitivně pro společnost XY, pouze první sledovaný rok 2013 držela společnost až lehce vyšší množství cizího kapitálu, nicméně v dalších letech se to již neopakovalo. Nejlépe vychází ukazatel úrokového krytí, který mnohonásobně přesahuje doporučenou hranici. Hodnoty ukazatelů zadluženosti jistě potěší vlastníky, investory i věřitele společnosti. Konkurenční společnost se vyznačuje vysokou zadlužeností, která ohrožuje společnost, což neocení vlastníci, investoři ani věřitelé společnosti. V porovnání ukazatelů zadluženosti u společností XY a ABC vychází jednoznačně atraktivněji a bezpečněji pro investování zkoumaná společnost XY.

5.2.2 Ukazatel rentability

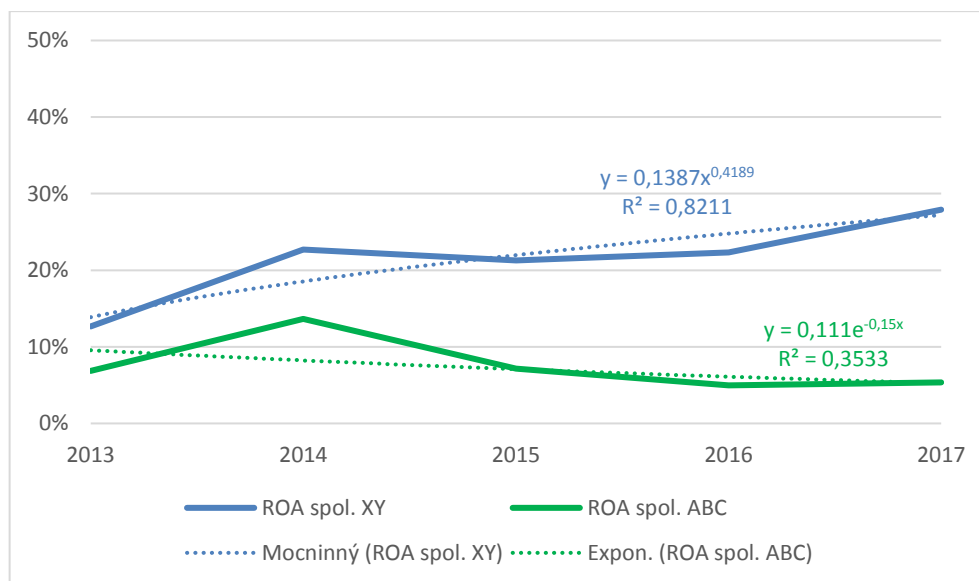
Další z kategorie poměrových ukazatelů zkoumá ziskovost podniku v různých formách v poměru s vybranou přijatelnou položkou. U všech ukazatelů rentability se preferuje maximalizace hodnoty. Z ukazatelů byly vybrány ukazatel rentability aktiv, rentabilita vlastního kapitálu, rentabilita dlouhodobého vloženého kapitálu a rentabilita tržeb.

Tabulka 12: Výpočet rentability aktiv v mil. Kč

Položky	Společnost XY					Konkurenční společnost ABC				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	2 783	2 825	3 205	3 473	4 342	504	382	229	139	192
Aktiva	21 968	12 450	15 054	15 570	15 557	7 362	2 801	3 200	2 788	3 569
ROA	13 %	23 %	21 %	22 %	28 %	7 %	14 %	7 %	5 %	5 %

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel **rentabilita aktiv** (ROA) se zaměřuje na ziskovost majetku. V prvním sledovaném roce podnik XY držel velké množství majetku, které nedokázal efektivně přeměnit v zisk, pouze 13 % majetku se transformovalo do zisku. Další roky podnik držel menší množství majetku, které využil více k dosahování zisku pohybující se nad 20 %. Konkurenční společnost ABC taktéž v roce 2013 držela velký objem majetku ve srovnání s dalšími roky, nicméně majetek ještě méně efektivněji využívala k dosažení zisku, jelikož se většinou držela pod 10 % rentability aktiv, výjimku tvoří rok 2014, kdy společnost dosáhla na 14 % rentability.



Graf č. 3: Vývoj rentability aktiv

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 3 znázorňuje vývoj ROA ve společnostech XY a ABC v letech 2013 až 2017. Společnost XY se ve sledovaném období většinou vyznačovala rostoucím trendem a to nejvíce meziročním růstem mezi roky 2013 a 2014. Výjimku tvoří pouze rok 2015 s lehkým meziročním poklesem, nicméně další roky ukazatel opět rostl až téměř na 30 % rentability aktiv v posledním roce. ROA konkurenční společnosti ABC meziročně v letech 2013 a 2014

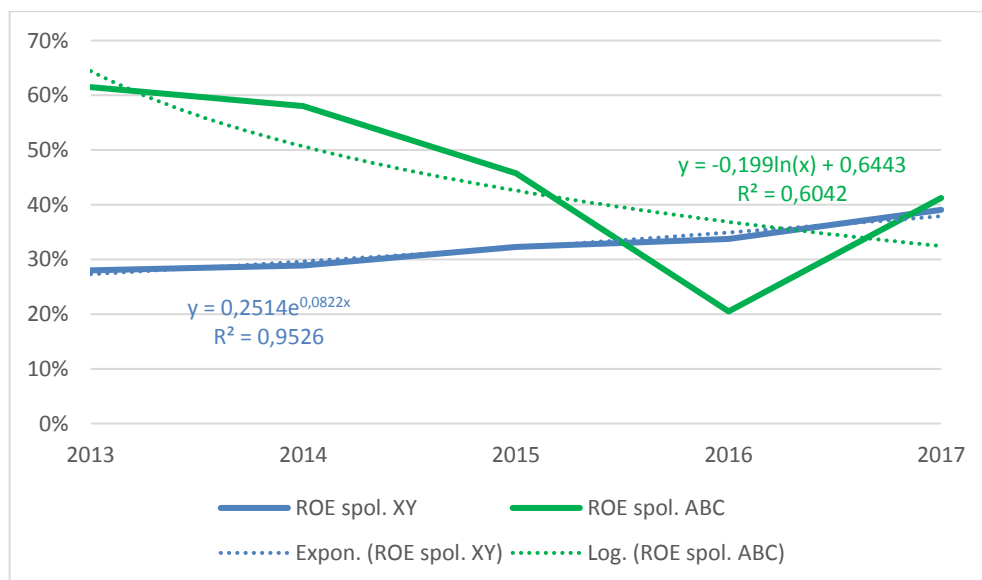
těž skokově vzrostla o dvojnásobek, ale další roky klesala až pod původní hodnotu ukazatele na 5 %.

Tabulka 13: Výpočet rentability vlastního kapitálu v mil. Kč

Položky	Společnost XY					Konkurenční společnost ABC				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
EAT	2 227	2 255	2 570	2 767	3 484	356	272	156	50	111
VK	7 970	7 811	7 956	8 194	8 921	579	468	341	243	270
ROE	28 %	29 %	32 %	34 %	39 %	61 %	58 %	46 %	20 %	41 %

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty **rentability vlastního kapitálu** (ROE) jsou u společnosti XY příznivé, jelikož celou dobu vykazují pouze rostoucí trend. V horizontu let 2013 až 2016 se pohybovaly okolo 30 % a v roce 2017 dosáhly téměř 40 % ziskovosti celkového majetku. Nicméně, konkurenční společnost dosahuje mnohem vyšší rentability vlastního kapitálu, hlavně v prvním sledovaném roce ukazatel vykazoval úctyhodných 61 %, ale v dalších letech hlavně klesal až v roce 2016 na 20 % a další rok vzrostl o dvojnásobek na 41 %. Z hodnot ukazatele jasně vychází lépe konkurenční společnost ABC, jelikož vlastní kapitál dokázala lépe transformovat do zisku, avšak pozitivní výsledky se dají vysvětlit skrze předchozí analýzy. Společnost ABC vykazuje mnohem vyšší ziskovost vlastního kapitálu, jelikož je v podstatě financována hlavně z cizích zdrojů (v průměru 90 %), tudíž ziskovost na vlastní kapitál vychází pozitivně, ale výsledky ziskovosti celého kapitálu vycházejí v nižších číslech.



Graf č. 4: Vývoj rentability vlastního kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování

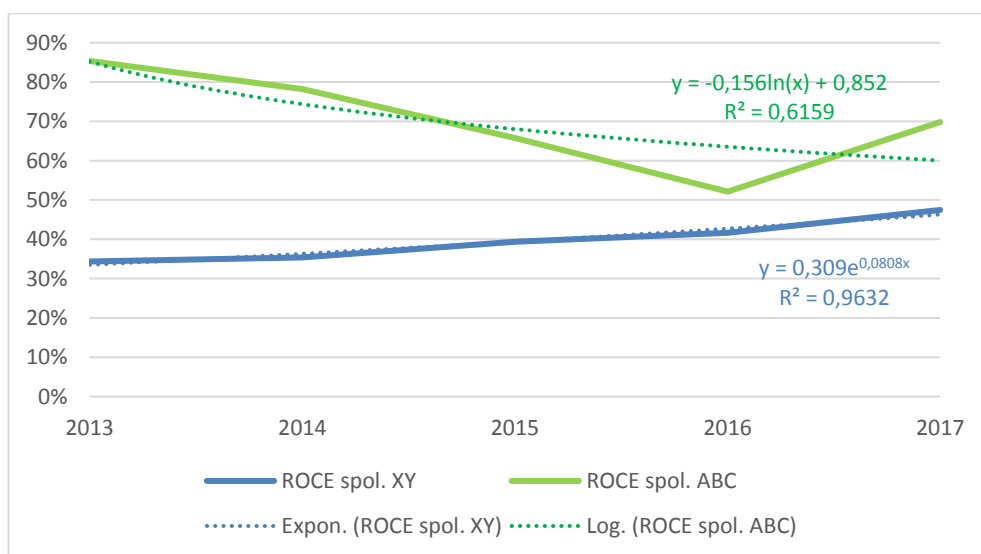
Graf č. 4 zobrazuje rostoucí trend ROE společnosti XY, což znamená, že firma v daném horizontu meziročně zvyšovala poměr čistého zisku k vlastnímu kapitálu a v dalších letech se bude očekávat opětovné slabé navýšení. Na rozdíl od společnosti XY se ve firmě ABC neočekává rostoucí trend, firma se vyznačuje kolísavými výsledky a ukazatel ROE není výjimkou. ROE u společnosti ABC v letech 2013 až 2016 kleslo o celkem o z 61 % na pouhých 20 %, ale v roce 2017 se hodnota ukazatele navýšila na 41 %.

Tabulka 14: Výpočet rentability dlouhodobého vloženého kapitálu v mil Kč.

Položky	Společnost XY					Konkurenční společnost ABC				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	2 781	2 824	3 204	3 473	4 342	504	382	229	139	192
VK	7 970	7 807	7 956	8 164	8 945	579	468	341	243	270
Dlouh. CK	141	166	182	173	205	12	21	8	23	4
ROCE	34 %	35 %	39 %	42 %	47 %	85 %	78 %	66 %	52 %	70 %

Zdroj: vlastní zpracování

Výpočet **rentability dlouhodobého vloženého kapitálu (ROCE)** zaznamenává tabulka č. 14 výše. Ve sledovaném horizontu u společnosti XY ukazatel ROCE pouze roste, z 34 % v roce 2013 se do roku 2017 zvýšilo na 47 %. Z hodnot vyplývá, že společnost každoročně dokáže efektivněji zužitkovat vložený dlouhodobý kapitál. Naopak konkurenční společnost ABC vykazuje u ROCE stejný trend jako u ROE, za období 2013 až 2016 hodnota ukazatele klesala z 85 % na 52 %, ale v roce 2017 vzrostla na 70 %. Celkové vyšší hodnoty ukazatele u konkurenční společnosti lze opět jednoduše vysvětlit tím, že společnost drží nejen nízké množství vlastního kapitálu, ale taktéž dlouhodobého cizího kapitálu. Jinak řečeno, společnost je financována převážně z krátkodobého cizího kapitálu.



Graf č. 5: Vývoj rentability dlouhodobého vloženého kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování

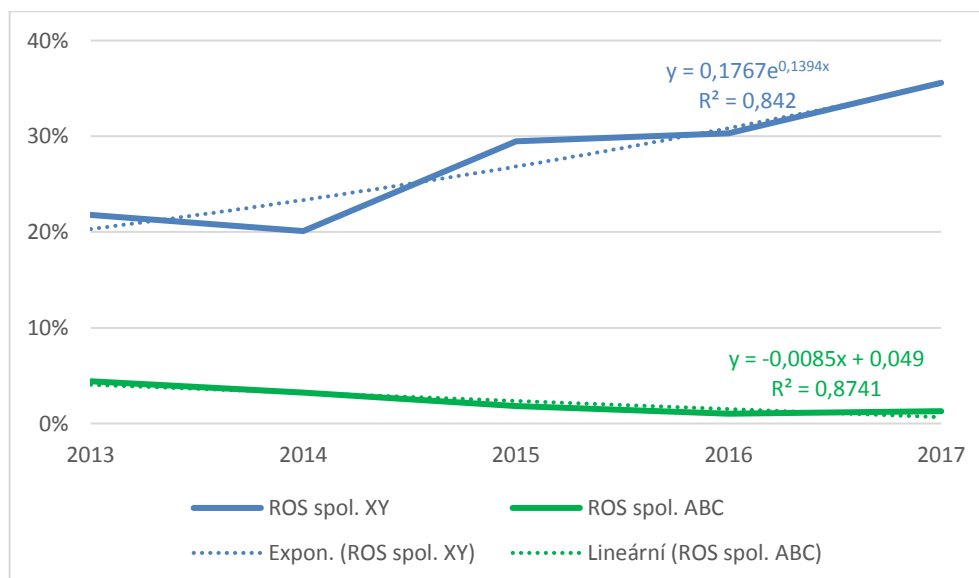
Vývoj hodnot ukazatele ROCE vizuálně zachycuje graf č. 5. Z grafu je patrný jednoznačný trend růstu ROCE ukazatele ve společnosti XY, proto se dá v dalších letech očekávat pokračování nárůstu. Naopak u konkurenční společnosti ABC je vidět již zmíněný prudký pokles ukazatele v letech 2013 až 2016 a následný skokový růst v roce 2017. Nicméně, přes negativní trend (spíše klesající) společnost ABC vykazuje stále vyšší hodnoty než společnost XY.

Tabulka 15: Výpočet rentability tržeb v mil. Kč

Položky	Společnost XY					Konkurenční společnost ABC				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT	2 781	2 824	3 204	3 473	4 342	504	382	229	139	192
Tržby	12 770	14 049	10 866	11 453	12 200	11 435	11 789	12 517	13 522	14 923
ROS	22 %	20 %	29 %	30 %	36 %	4 %	3 %	2 %	1 %	1 %

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední zmíněný z řady ukazatelů rentability se zaměřuje na **rentabilitu tržeb (ROS)**. Společnost XY poprvé u ukazatele rentability nevykazuje pouze rostoucí trend. Ačkoli mezi roky 2013 a 2014 hodnota ukazatele meziročně lehce poklesla z 22 % na 20 %, v dalších letech si držela poměrně silný rostoucí trend. V roce 2017 vzrostla z 20 % až na 36 %. Naproti tomu konkurenční společnost ABC dosahovala ve sledovaném období opravdu nízkých hodno. Ani 5 % svých tržeb nedokáže udržet v zisku ve formě EBIT. Nejvyšší hodnoty ukazatele dosáhla v roce 2013 se 4 %, další roky klesala až na 1 %.



Graf č. 6: Vývoj rentability tržeb

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj ukazatele ROS u obou společností zachycuje graf č. 6. Společnost XY vykazuje spíše rostoucí trend, pouze v roce 2014 došlo k poklesu, který se ve sledovaném období dále neopakoval. Z trendu se dá očekávat, že další rok nejspíše ROS znovu poroste, ale spíše mírnějším tempem, nebo bude stagnovat. Konkurenční společnost, jak již bylo k ukazateli ROS zmíněno, vykazuje velmi nepříznivé hodnoty. Společnost ani jednou za sledované období nevykázala rostoucí trend. Z ukazatele vychází, že si společnost ze svých tržeb dokáže udržet pouze nízké procento zisku, což značí vysokou nákladovost firmy, tedy nehospodárnost, spojené s neefektivním finančním řízením.

Celkově ukazatele rentability společnosti XY vykazují uspokojivé hodnoty, poněvadž vykazují především rostoucí meziroční trend. Rostoucí hodnoty ocení především majitelé, investoři, ale též manažeři, kteří mohou očekávat za pozitivní výsledky firmy finanční benefity. Taktéž mohou ocenit kladné výsledky i zaměstnanci, kteří se nemusí obávat finanční neschopnosti, či dokonce krachu společnosti. Konkurenční firma vykazuje často klesající trend ukazatelů rentability, způsobený především rychleji klesajícím ziskem k ostatním položkám. Klesající nebo kolísavý trend není vnímán pozitivně. Z analýzy rentability vychází jednoznačně lépe společnost XY.

5.2.3 Ukazatel likvidity

Následující podkapitola se zabývá výpočtem likvidity a jejími výslednými hodnotami ve sledovaném období u společnosti XY a konkurenční společnosti ABC. Likvidita slouží ke zjištění, zda je společnost schopna uhradit své krátkodobé závazky z oběžného majetku.

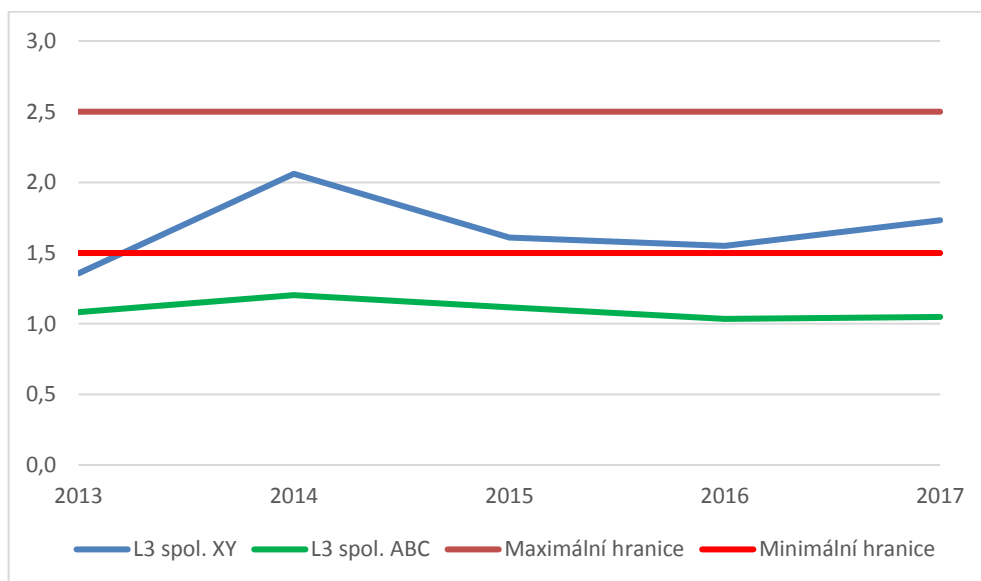
Tabulka 16: Výpočet běžné likvidity v mil. Kč

Položky	Společnost XY					Konkurenční společnost ABC				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	18 790	9 216	11 139	11 176	11 142	7 326	2 771	3 180	2 605	3 451
Krát. závazky	13 857	4 473	6 916	7 203	6 431	6 771	2 306	2 848	2 519	3 293
L3 (koeficient)	1,4	2,1	1,6	1,6	1,7	1,1	1,2	1,1	1,0	1,0

Zdroj: vlastní zpracování

U **běžné likvidity** se doporučená hodnota pohybuje v rozmezí 1,5 až 2,5. Ukazatel se ve společnosti XY za sledované období pohyboval téměř vždy v doporučeném rozmezí, výjimku tvoří rok 2013, kdy se podnik ocitnul těsně pod hranicí. Z výsledných hodnot ukazatele se neočekává, že by společnost měla problémy s uhrazením krátkodobých závazků. Zároveň hodnota ukazatele vypovídá o tom, že podnik nedrží nadbytečné množství oběžného majetku. U konkurenční společnosti ABC vychází ukazatel vždy pod doporučovanou minimální hranicí okolo nebo lehce nad hodnotou 1. Z toho lze usuzovat, že by společnost

musela prodat v případě nutnosti úhrady svých krátkodobých závazků v podstatě všechny svůj oběžný majetek.



Graf č. 7: Vývoj běžné likvidity

Zdroj: vlastní zpracování

Z vyobrazení vývoje běžné likvidity v grafu č. 7 je patrné, že společnost XY běžnou likviditu drží spíše v nižší části doporučené hodnoty, ale přesto se neočekává problém ohledně platební schopnosti podniku. Proti tomu konkurenční podnik si drží stálý trend vývoje běžné likvidity okolo hodnoty lehce nad 1, což je bohužel stále pod doporučovanou minimální hranicí, ale v dalších letech se dá očekávat podobný výsledek.

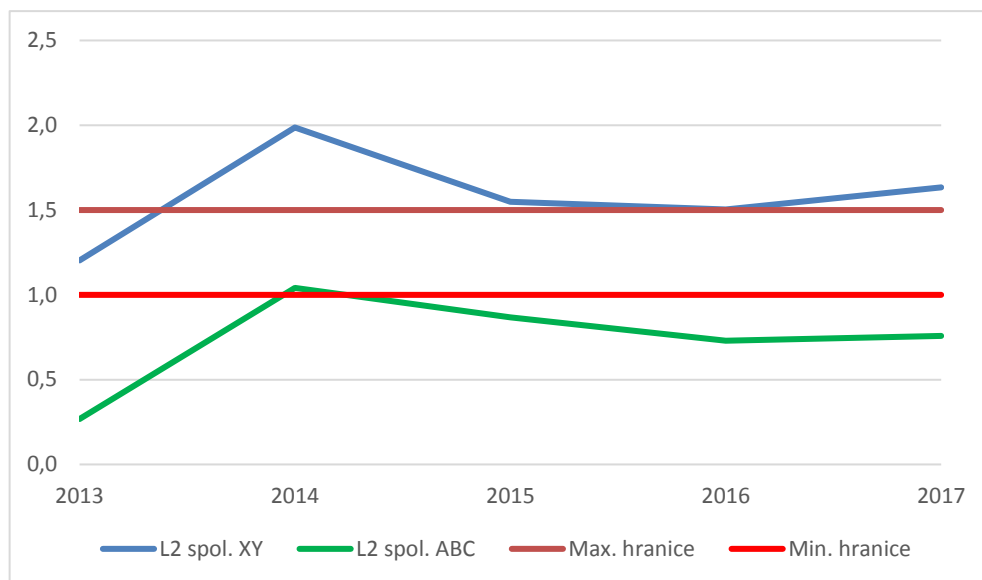
Tabulka 17: Výpočet pohotovové likvidity v mil. Kč

Položky	Společnost XY					Konkurenční společnost ABC				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Oběžná aktiva	18 790	9 216	11 139	11 176	11 142	7 326	2 771	3 180	2 605	3 451
Zásoby	2 120	328	423	343	630	5 512	371	710	765	955
Krát. závazky	13 857	4 473	6 916	7 203	6 431	6 771	2 306	2 848	2 519	3 293
L2 (koeficient)	1,2	2,0	1,5	1,5	1,6	0,3	1,0	0,9	0,7	0,8

Zdroj: vlastní zpracování

Pohotová likvidita se zaměřuje na úhradu krátkodobých závazků z více likvidních položek, tedy z oběžného majetku očištěného o nejméně likvidní složku – zásoby. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 1 až 1,5. Ve sledovaném období se podnik XY pod minimální doporučenou hranici nedostal, ale v roce 2014 a 2017 maximální hranici překročil, což bylo způsobené snižováním zásob a krátkodobých závazků. Konkurenční společnost ABC se naopak držela většinou pod doporučovanou minimální

hranicí hlavně v roce 2013 z důvodu nadměrných zásob a krátkodobých závazků. Pouze v roce 2014 se společnost dostala lehce nad minimální doporučovanou hranici, jelikož snížila zmíněné nadměrné položky. Výsledné hodnoty naznačují potenciální problémy při hrazení krátkodobých závazků společnosti ABC, jelikož drží nízký objem likvidního majetku.



Graf č. 8: Vývoj pohotové likvidity

Zdroj: vlastní zpracování

Na první pohled z grafu č. 8 vyplývá, že se podnik XY držel spíše u horní hranice, nebo nad ní, což značí vysoký objem likvidních položek a dodavatelé tak jistě vyšší hodnotu ocení, protože se s vysokým množstvím likvidního majetku neočekává u společnosti problém s hrazením krátkodobých závazků. V roce 2013 konkurenční společnost držela nebezpečně nízké množství likvidního majetku a v dalším roce ho navýšila lehce nad doporučovanou minimální hranici, avšak znovu poklesl.

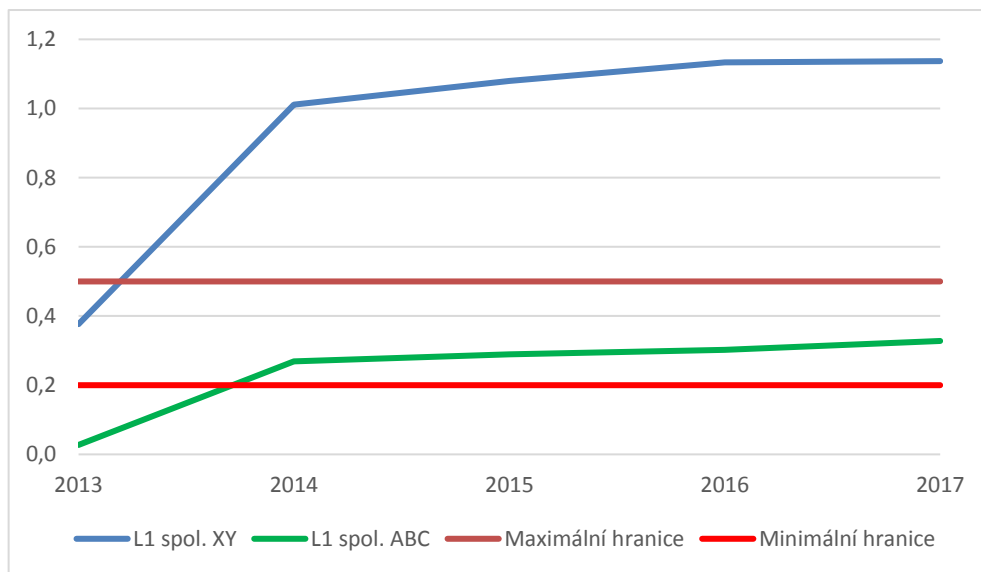
Tabulka 18: Výpočet okamžité likvidity v mil. Kč

Položky	Společnost XY					Konkurenční společnost ABC				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Finanční majetek	5 219	4 524	7 470	8 164	7 312	185	619	823	761	1 080
Krát. závazky	13 857	4 473	6 916	7 203	6 431	6 771	2 306	2 848	2 519	3 293
L1 (koeficient)	0,4	1,0	1,1	1,1	1,1	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3

Zdroj: vlastní zpracování

Okamžitá likvidita vyjadřuje, poměr mezi nejlikvidnějšími majetkem a krátkodobými závazky. U okamžité likvidity se doporučuje hodnota v rozmezí 0,2 – 0,5. Společnost XY se za sledované období držela v doporučeném pásmu pouze v roce 2013, další roky doporučované rozmezí výrazně převyšovala, což znamená, že si firma drží velké množství

finančních ekvivalentů, které jsou schopny přeměnit na hotovost v podstatě ihned. To znamená, že podnik dokáže všechny své závazky uhradit včas bez problémů. Společnost ABC si drží stejný trend vývoje koeficientu, avšak výsledné hodnoty jsou mnohem nižší. V prvním sledovaném roce hodnota koeficientu spadla pod minimální hranici a blížila se téměř k hodnotě 0, ale v dalších letech vzrostla a držela se v doporučeném pásmu. To znamená, že si konkurenční společnost ABC držela pouze v prvním roce nepřiměřeně nízkou míru finančního majetku vzhledem ke svým krátkodobým závazkům, ovšem v dalších letech by se neměla potýkat s problémy uhradit své krátkodobé závazky.



Graf č. 9: Vývoj okamžité likvidity

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 9 zobrazuje vývoj okamžité likvidity u společnosti XY, která se drží hodně nad maximální doporučenou hranicí. Z vývoje je vidět rapidní skok mezi roky 2013 a 2014, následující roky spíše hodnota mírně rostla, až téměř stagnovala, tedy se dá v dalším roce očekávat mírný růst či stagnace. To samé očekává u společnosti ABC, jelikož kopíruje trend společnosti XY, první rok dosahovala nejnižší hodnoty za sledované období, v dalším roce rapidně vzrostla a následně mírně rostla, až téměř stagnovala, proto se očekává v dalších letech opět mírný růst až stagnace.

Ukazatele likvidity budou nejvíce zajímat dodavatele a subjekty ve věřitelské pozici. Vcelku se všechny ukazatele likvidity u společnosti XY drží buď v doporučené hranici, nebo ji převyšují, proto budou hodnoty pozitivně vnímány výše zmíněnými dodavateli a věřiteli. Naopak vedení firmy může vnímat místy velký množství některých peněžních ekvivalentů lehce negativně, protože dané finanční prostředky by firma mohla investovat a dosahovat tím vyšších zisků. Z analýzy likvidity u společnosti ABC vychází celkově nízký objem oběžného

majetku, pouze peněžních prostředků si firma drží relativně dost, protože v případě nutnosti byla schopná za roky 2014 – 2017 uhradit téměř jednu třetinu krátkodobých závazků. Při porovnání obou společností vychází jasně lépe společnost XY, která si drží dostatečné množství majetku a nedá se očekávat problém s její platební schopností.

5.2.4 Ukazatel aktivity

Z ukazatelů aktivity byly použity obrat aktiv, obrat stálých aktiv, obrat oběžných aktiv, obrat zásob, doba obratu aktiv, doba obratu pohledávek a doba obratu závazků. Vypočtené hodnoty všech zmíněných ukazatelů jsou zaznamenány v tabulce č. 19 včetně porovnání s konkurenční společností.

Tabulka 19: Výpočet ukazatelů aktivity v mil. Kč

Položky	Společnost XY					Konkurenční společnost ABC				
	2013	2014	2015	2016	2017	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	12 770	14 049	10 866	11 453	12 200	11 435	11 789	12 517	13 522	14 923
Celková aktiva	21 968	12 450	15 054	15 570	15 557	7 362	2 801	3 200	2 788	3 569
SA ¹	3 178	3 234	3 915	4 394	4 415	24	22	18	39	41
OA ²	18 790	9 216	11 139	11 176	11 142	7 338	2 779	3 182	2 749	3 528
Zásoby	2 120	328	423	343	630	5 512	371	710	765	955
Pohledávky	1 514	2 716	399	435	835	1 629	1 781	1 647	1 102	1 440
Závazky	13 998	4 639	7 098	7 376	6 636	6 782	2 326	2 855	2 542	3 297
Průměr. den. tržby	35	38	30	31	33	31	32	34	37	41
Obrat aktiv (koef.)	0,6	1,1	0,7	0,7	0,8	1,6	4,2	3,9	4,9	4,2
Obrat SA (koef.)	4,0	4,3	2,8	2,6	2,8	478,9	546,8	688,8	349,1	361,4
Obrat OA (koef.)	0,7	1,5	1,0	1,0	1,1	1,6	4,2	3,9	4,9	4,2
Obrat zásob (k.)	6,0	42,8	25,7	33,4	19,4	2,1	31,8	17,6	17,7	15,6
D. O. ³aktiv (dny)	619,3	319,0	498,8	489,4	459,1	231,8	85,5	92,1	74,2	86,1
D. O. zásob (dny)	60,6	8,5	14,2	10,9	18,8	175,9	11,5	20,7	20,7	23,4
D. O. pohle. (dny)	43,3	70,6	13,4	13,9	25,0	52,0	55,2	48,0	29,7	35,2
D. O. závaz. (dny)	400,1	120,5	238,4	235,1	198,5	216,5	72,0	83,3	68,6	80,6

Zdroj: vlastní zpracování

Minimální doporučená hodnota ukazatele **obrat aktiv** je 1, čehož podnik XY dosáhl pouze v roce 2014, v dalších letech dosahoval nižších hodnot. Od roku 2015 se hodnota ukazatele začala pomalu navyšovat, což bylo způsobeno snižováním majetku a snahou navýšit tržby, aby podnik dosáhl doporučené hodnoty. Oproti tomu konkurenční společnost ABC přesáhla minimální doporučenou hodnotu v každém roce za sledované období. Hodnota

¹ SA = stálá aktiva

² OA = oběžná aktiva

³ D. O. = doba obratu

ukazatele vykazuje kolísající rostoucí trend, který byl způsoben též snižováním majetku a navyšováním tržeb.

Obrat stálých aktiv nemá stanovenou doporučovanou hodnotu, avšak podnik by se jej měl snažit maximalizovat. Ve společnosti XY hodnota ukazatele obratu stálých aktiv se v letech 2013 a 2014 držel nad hodnotou 4, což bylo způsobeno rychlejším nárůstem tržeb k nízkému navýšení dlouhodobého majetku. V dalších letech došlo ke snížení ukazatele v důsledku pomalejšího růstu tržeb k stálému majetku a dál se ukazatel držel kolem 2,7. Konkurenční společnost si držela mnohonásobně vyšší hodnotu ukazatele v řádů stovek, což způsobovalo minimální držení stálých aktiv ve společnosti a poměrně vysokými tržbami.

Obrat oběžných aktiv nemá též stanovenou doporučovanou hodnotu, ale tu by se podnik měl snažit maximalizovat. Ukazatel u podniku XY vykazuje lehce rostoucí trend s výkyvem v roce 2014, kdy došlo k výraznému zvýšení na 1,5, pak k poklesu na 1 a mírnému růstu hodnoty v následujících letech. Hodnota ukazatele obratu oběžných aktiv u společnosti ABC vykazuje v podstatě totožné hodnoty s ukazatelem obratu aktiv. To bylo zapříčiněno již zmíněným minimálním držením dlouhodobého majetku, tudíž je celkový majetek v podstatě oběžný, proto se hodnoty ukazatelů shodují, tedy podnik hodnotu ukazatele držel nad 1 a držel si rostoucí kolísavý trend.

Poslední z obratových ukazatelů se zaměřuje na **obrat zásob**. Ukazatel obratu zásob u společnosti XY oproti předešlým ukazatelům vykazoval silně kolísavý trend, v roce 2013 hodnota ukazatele činila 6,03, v dalším roce se zvýšila na 42,83, v následující rok se opět snížila na 25,69 a v 2016 roce vzrostla na 33,39, ale v posledním sledovaném roce zase poklesla na 19,37. Konkurenční podnik ABC vykazoval hodnotu podniku v prvních letech podobně kolísající, v první roce byla hodnota ukazatele 2,1, v dalším roce 31,8 a od roku 2015 se hodnota držela okolo 17.

Další část ukazatelů se zaměřuje na dobu obratu, a první z nich zkoumá **dobu obratu aktiv**. Doporučovaná maximální hranice obratu je 360, což podnik XY přesáhl skoro v každém roce. V roce 2013 nejvíce přesáhl hranici, a to dobou obratu majetku 619 dní, nicméně doba obratu se v dalším roce rapidně snížila na 319 dní, tedy pod doporučovanou maximální hranici a pak stouplna téměř na 500 dní, což se další roky podařilo lehce snižovat až na 459 dní. Znovu se zde projevil výrazný výkyv v roce 2014 a v dalším roce došlo k mírnému nárůstu. Oproti tomu společnost ABC vykazovala pozitivnější hodnoty, jelikož se každý rok držela pod doporučovanou hranicí. Nejvíce se společnost přiblížila k doporučované maximální hranici v roce 2013, kdy dosáhl ukazatel hodnoty téměř 232 dní a v dalších letech se držela hodnota ukazatele vždy pod 100 dní.

Ukazatel **doba obratu zásob** společnosti XY se vyznačovala kolísajícím trendem, kdy v roce 2013 obrat zásob trval skoro 61 dní, další rok klesl pod 9 dní, v následující rok obrat opět vzrostl na 14 dní, pak poklesl skoro na 11 dní a v posledním roce zase vzrostl téměř na 19 dní. Konkurenční společnost ABC vykazuje v roce 2013 pozitivnější hodnotu ukazatele obratu zásob, která se blíží k 176 dní, ale další rok došlo k rapidnímu snížení na necelých 12 dní a v dalších letech 2015 - 2017 došlo k navýšení okolo 20 dní.

Dobu obratu pohledávek by se měla společnost snažit každoročně snižovat, poněvadž představuje průměrnou dobu úhrady pohledávky. Podnik XY vykazuje silnou kolísavost mezi roky 2013 až 2015, kdy doba obratu trvala nejprve 43 dní, další rok vzrostla na téměř 71 dní a následně poklesla na 13 dní, další roky pouze lehce vzrostla, nejednalo se již o rapidní skoky. Naopak společnost ABC vykazuje méně kolísavý trend, ale každý rok se hodnota doby obratu pohybovala výše než u společnosti XY, výjimku tvoří pouze rok 2014.

Poslední z ukazatelů aktivity se zaměřuje na délku rozpětí mezi dobou vzniku a úhrady závazků, tedy se jedná o **dobu obratu závazků**. Podnik by se měl snažit hodnotu maximalizovat, aby si držel dostatečné množství peněžních prostředků v případě finančních problémů. Přestože se doporučuje maximalizovat, obě analyzované společnosti naopak dobu obratu spíše snižovaly. Společnost XY v první sledovaném roce trval obrat závazků 400 dní, další rok klesl na 121 dní a další roky se držel okolo 200 dní. Společnost ABC kopíruje trend společnosti XY, první rok vykazuje nejdelší obrat přes 200 dní, ale další roky klesne a kolísá okolo 80 dní.

Ukazatele aktivity nevycházejí jednoznačně pozitivně ani pro jednu z analyzovaných společností. V obou případech dochází k vysokému kolísání ukazatelů, i když se hodnoty v delším horizontu vyznačují spíše pozitivním směrem. Společnost XY držela za sledované období velký objem aktiv, který nedokázala efektivně přeměnit v tržby. Oproti tomu menší společnost ABC držela mnohem nižší objem majetku, ale přesto dosahovala téměř stejných a místy i vyšších tržeb než větší konkurent XY. Z pohledu aktivity vychází obecně lépe společnost ABC.

5.2.5 Tržní hodnota podniku

Analýza tržní hodnoty odráží hodnocení firmy očima veřejnosti. Hodnoty použité pro ukazatele tržní hodnoty se zjišťují z kapitálového trhu, nicméně se v praktické části analyzuje utajovaná společnost, proto budou níže v tabulce č. 20 zveřejněny pouze výsledné hodnoty bez pomocných výpočtů. Z ukazatelů zmíněných v teoretické části nejsou zveřejněny dividendy na akcii z důvodu již zmíněné anonymity společnosti.

Tabulka 20: Výpočet ukazatelů tržní hodnoty podniku v Kč

Položky	2013	2014	2015	2016	2017
Poměr trž. ceny akc. k zisku na akc. (koef.)	9,58	8,92	8,25	8,75	8,06
Poměr tržní a účetní ceny akc. (koef.)	11,15	10,51	11,09	12,66	14,68
Čistý zisk na akcii	1 164	1 178	1 343	1 446	1 821

Zdroj: vlastní zpracování

Název prvního ukazatele v podstatě zahrnuje postup výpočtu ukazatele, jelikož se jedná o **poměr ceny akcie k zisku na akcii**. Akcionáři společnosti důvěřují a vidí v ní potenciál, poněvadž jsou ochotni zaplatit skoro desetinásobek jedné 1 koruny čistého zisku. Z toho vyplývá, že v očích veřejnosti je firma vnímána kladně, i když hodnota ukazatele mírně klesá.

Ukazatel **poměru tržní a účetní ceny akcie** též nemá zkrácený název, takže výpočet představuje název ukazatele. Tržní cena převyšuje výše jak desetinásobně nominální hodnotu akcie, v roce 2013 ji převyšovala jedenáctkrát, v roce 2014 poklesl poměr na 10,5, ale v dalších letech se navyšoval až na 14,68 (rok 2017). Rostoucí trend značí poptávku po akciích společnosti, což naznačuje důvěru veřejnosti v ni.

Poslední použitý poměrový ukazatel **čistý zisk na akcii** u společnosti vykazuje pouze rostoucí trend, sice v letech 2013 až 2014 rostl pouze mírně, ale v dalších letech rostl již výrazněji. Z toho se dá usuzovat, že další rok bude rostoucí trend pokračovat, a tedy veřejnost bude nadále společnosti důvěřovat.

Ukazatel poměr ceny akcie k zisku na akcii vykazuje spíše klesající trend, ale jeho výsledná hodnota stále značí důvěru akcionářů ve společnost. Oproti tomu poměr tržní a účetní ceny vykazuje mírně rostoucí trend, i přes lehký propad v roce 2014. Ovšem nejsilnější trend má čistý zisk, který za sledované období vždy meziročně vzrostl. Z analýzy vyplývá, že si společnost vede velmi dobře, a to především v očích investorů, kteří jí důvěřují.

5.3 Analýza vyšších metod

V následující podkapitole bude podnik XY analyzován skrze bankrotní a bonitní modely, z nichž se odvozuje možnost krachu nebo pozitivního fungování společnosti v dalších letech. Ve vhodných modelech bude společnost porovnána s konkurenčním podnikem ABC. Na závěr bude zjištěna ekonomicky přidaná hodnota (EVA) společnosti XY čili schopnost podniku vytvářet ekonomický zisk.

5.3.1 Z'-Score

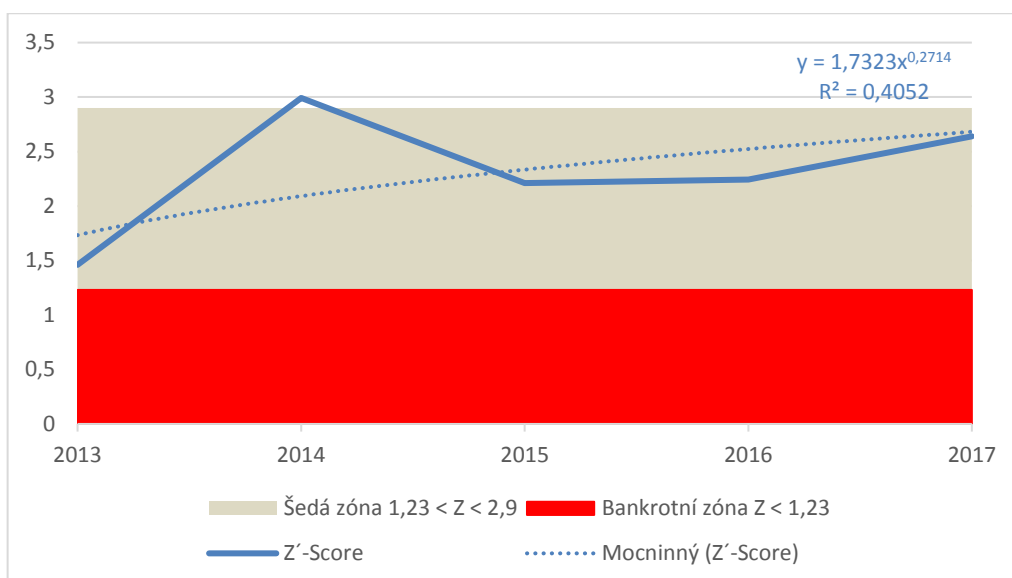
První použitý bankrotní model se řadí k nejznámějším a většina dalších modelů od jiných autorů z něj vychází či jím je inspirována. Model Z'-Score má mnoho modifikací, ale pro analyzující podnik nejlépe vyhovuje modifikace Z'-Score z roku 1983 pro podniky obchodovatelné na burze. Vypočtené hodnoty modelu pro společnost XY jsou zaznamenány v tabulce č. 21.

Tabulka 21: Výpočet Z'-Score hodnoty

Položky	2013	2014	2015	2016	2017
X_1	0,22	0,38	0,28	0,26	0,30
X_2	0,10	0,21	0,19	0,20	0,24
X_3	0,13	0,23	0,21	0,22	0,28
X_4	0,57	1,68	1,12	1,11	1,34
X_5	0,58	1,13	0,72	0,74	0,78
Z'-Score	1,46	2,99	2,21	2,24	2,64

Zdroj: vlastní zpracování

Jestliže výsledná hodnota překračuje hranici 2,9, pak se podnik řadí k prosperujícím, z čehož vyplývá, že analyzovaná společnost XY se většinou pohybuje pod hranicí. Bankrotní zóna začíná na hodnotě 1,23 a méně, tudíž mezi tím se nachází tzv. šedá zóna, v níž jednoznačně nelze určit bankrotující, či prosperující společnost. V roce 2013 se podnik blížil bankrotní zóně, ale další rok se rapidně ukazatel zvýšil až do prosperující zóny. Další roky došlo k poklesu do šedé zóny, nicméně pokles již nebyl tak rapidní, a tedy se společnost držela blíže prosperující zóně než bankrotní. Z analýzy nelze jednoznačně pohlížet na společnost kladně. Trend totiž není stálý. Pro příští rok může očekávat stagnace nebo velmi mírný nárůst.



Graf č. 10: Vývoj Z'-Score hodnoty

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 10 zachycuje průběh vývoje ukazatele Z'-Score s vyznačením šedé a bankrotní zóny. V roce 2013 se společnost téměř dostala do bankrotní zóny, ale jak již bylo zmíněno, další roky se dostala na vyšší hodnoty, ale povětšinou lehce pod prosperující zónou.

Ze Z'-Score analýzy společnost nevykazuje jasně pozitivní ani negativní výsledky, proto se s určitostí nedá tvrdit pozitivní ani negativní vývoj v dalších letech.

5.3.2 Beermanova distribuční funkce (BDF)

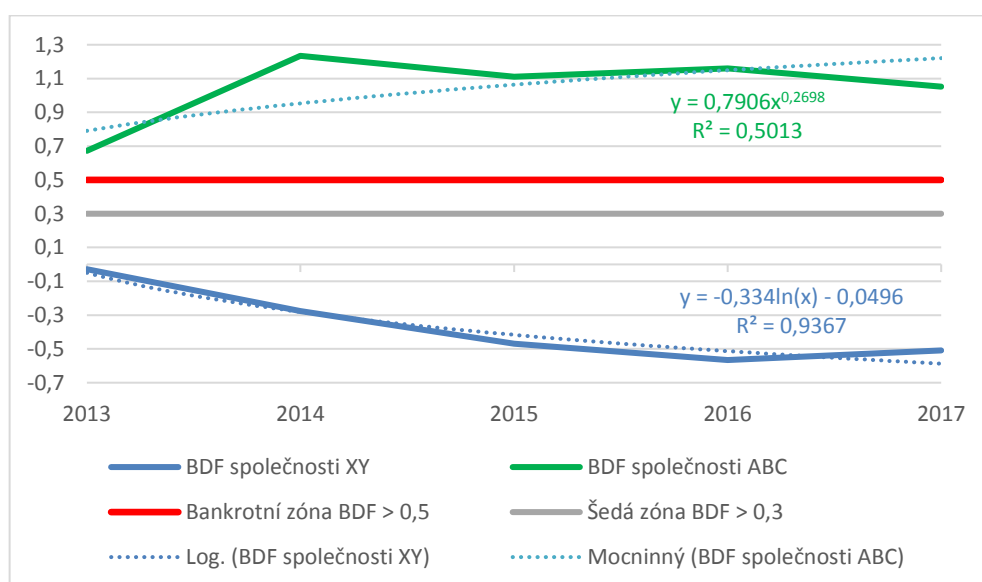
Další z bankrotních modelů byl sestaven výhradně pro řemeslné a výrobní podniky, což splňují obě analyzované společnosti. Propočítání BDF za sledované období zaznamenává tabulka č. 22, která z důvodu zjednodušení obsahuje pomocné poměrové ukazatele pouze pro společnost XY. Poslední řádky obsahují výsledné hodnoty BDF již pro obě společnosti.

Tabulka 22: Výpočet Beermanovy distribuční funkce

Položky	2013	2014	2015	2016	2017
X ₁	0,116	0,143	0,110	0,106	0,125
X ₂	1,627	0,994	2,249	2,225	1,160
X ₃	0,218	0,201	0,295	0,302	0,355
X ₄	0	0	0	0	0
X ₅	0,166	0,023	0,039	0,030	0,052
X ₆	0,373	0,975	1,052	1,099	1,098
X ₇	0,637	0,373	0,472	0,474	0,427
X ₈	0,127	0,227	0,213	0,222	0,278
X ₉	0,581	1,128	0,722	0,736	0,784
X ₁₀	0,199	0,608	0,451	0,470	0,653
BDF společnosti XY	-0,089	-0,349	-0,612	-0,641	-0,534
BDF společnosti ABC	0,672	1,234	1,110	1,159	1,052

Zdroj: vlastní zpracování

Oproti předešlým modelům se preferuje minimalizace hodnoty ukazatele, protože nízké hodnoty představují prosperující společnost. Hranice dělící bankrotní a šedou zónu je hodnota 0,5 a prosperující podniky se pohybují pod hranicí 0,3. Hodnoty BDF za celé sledované období pro společnost XY vykazují pouze pozitivní výsledky, neboť se hodnota vždy pohybovala v prosperující zóně a poměrně daleko od šedé zóny. Z analýzy vyplývá, že se ve společnosti XY v nejbližších letech neočekává bankrot ani výrazné finanční problémy. Naopak konkurenční společnost ABC vychází v bankrotním poli za celý sledovaný horizont.



Graf č. 11: Vývoj Beermanovy distribuční funkce

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj BDF u obou společností zachycuje graf č. 11. Výsledná hodnota funkce u společnosti XY v letech 2013 až 2016 stále klesala, což se považuje za pozitivní, a pouze v posledním sledovaném roce 2017 meziročně lehce vzrostla. Z grafu je patrné, že se společnost držela daleko od rizikové zóny, proto výsledkem analýzy jsou kladné závěry pro společnost XY. Společnost ABC se dle BDF řadí k bankrotním společnostem, jelikož se výsledné hodnoty modelu drží daleko od zlomové hranice společností, u kterých se neočekávají finanční problémy.

5.3.3 Tafflerův bankrotní model

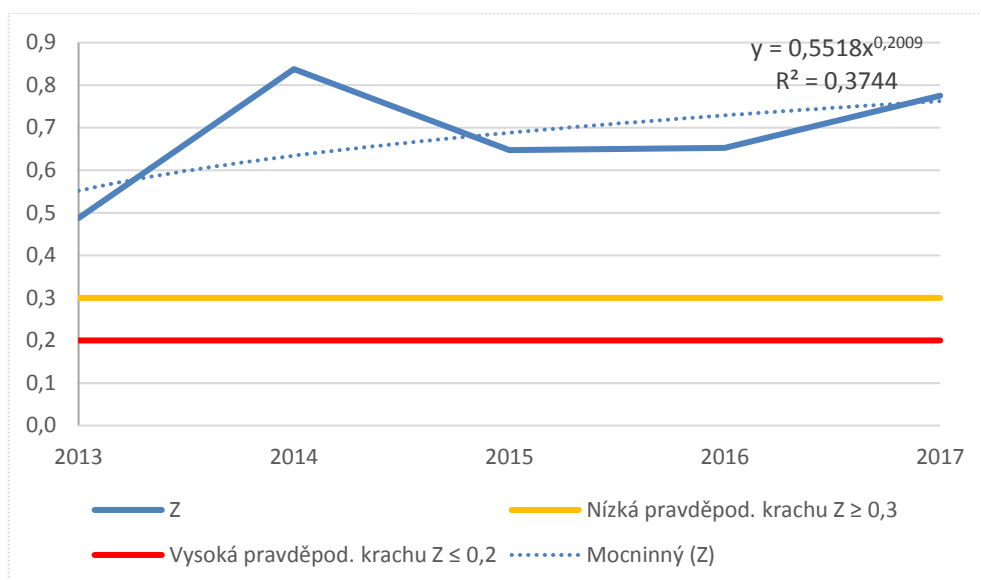
Tafflerův bankrotní model se zaměřuje na odhalení bankrotních společností obchodovatelných burze, proto byl vybrán do praktické části práce pouze k analýze společnosti XY. Hodnoty Tafflerova modelu jsou zachyceny v tabulce č. 23.

Tabulka 23: Výpočet Tafflerova indexu

Položky	2013	2014	2015	2016	2017
R₁	0,201	0,631	0,463	0,481	0,673
R₂	1,342	1,987	1,569	1,515	1,679
R₃	0,631	0,359	0,459	0,463	0,413
R₄	0,581	1,128	0,722	0,736	0,784
Z	0,487	0,838	0,648	0,653	0,775

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota ukazatele převyšující 0,3 značí prosperující podnik, u hodnoty do 0,2 se očekává nízká pravděpodobnost krachu a pod touto hranicí se společnosti vyznačují vysokou pravděpodobností bankrotu. Analyzovaný podnik se dle ukazatele řadí k prosperujícím, neboť se vždy během sledovaného období držel v prosperující zóně.



Graf č. 12: Vývoj Tafflerova indexu

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 12 zobrazuje vývoj Tafflerova indexu, který se drží daleko od rizikových oblastí. Z použitého modelu vyplývá, že se společnost nepotýká s finančními problémy ohrožující chod společnosti.

5.3.4 IN05

Index důvěryhodnosti z roku 2005 (IN05) byl sestaven na základě analýzy českých společností, tudíž byl navržen na podmínky české ekonomiky. Jelikož centrální společnost XY a její konkurent působí na českém trhu, IN index bude využit v bankrotní analýze. Hodnoty indexů společností za sledované období 2013 až 2017 jsou zachyceny v tabulce č. 24 níže.

Tabulka 24: Vývoj hodnoty IN05

POLOŽKY	2013	2014	2015	2016	2017
A	1,569	2,684	2,121	2,111	2,344
B	9	706	1602,000	385,889	394,727
C	0,127	0,227	0,213	0,223	0,279
D	0,581	1,128	0,722	0,736	0,784
E	1,356	2,060	1,611	1,552	1,733
IN05 společnosti XY	1,311	29,912	65,497	16,890	17,523
IN05 společnosti ABC	1,364	2,067	3,260	1,666	1,327

Zdroj: vlastní zpracování

U výsledné hodnoty překračující 1,6 se řadí podnik k prosperujícím, což se stalo u společnosti XY v letech 2014 až 2017. Společnost v roce 2013 dle ukazatele spadla do šedé

zóny kvůli nulovým nákladovým úrokům. Dle teoretických znalostí se při nulových úrocích koeficient B nahradí hodnotou 9, což způsobilo propad hodnoty ukazatele. Konkurenční společnost ABC dosahuje značně nižší hodnot a dvakrát za sledované období se dostala pod hranici prosperujících podniků do tzv. šedé zóny, a to v letech 2013 a 2017. Z analýzy vyplývá, že by společnosti XY neměl hrozit v nejbližších letech bankrot a že se neřadí k tak stabilním společnostem.

Z následujících údajů není ani nutné vytvářet grafické zobrazení formou grafu, protože se výsledné hodnoty modelu pohybují v širokém pásmu, tudíž jejich zobrazení není vhodné.

5.3.5 Q-test

Q-test se řadí k bonitním modelům a v porovnání s předešlými modely využívá bodového hodnocení jednotlivých ukazatelů. Hodnoty výpočtu Q-testu jsou pro obě společnosti zaznamenány v následující tabulce č. 25.

Tabulka 25: Výpočet Q-testu

POLOŽKY	2013	2014	2015	2016	2017
Q ₁	36 %	63 %	53 %	53 %	57 %
Q ₂	268 %	103 %	95 %	91 %	91 %
Q ₃	10 %	18 %	17 %	18 %	22 %
Q ₄	0,41	0,32	0,69	0,71	0,60
Q ₁ - známka	1	1	1	1	1
Q ₂ - známka	1	1	1	1	1
Q ₃ - známka	3	1	1	1	1
Q ₄ - známka	1	1	1	1	1
Q-test spol. XY	1,5	1	1	1	1
Q-test spol. ABC	2,5	2	2,25	2,5	2,5

Zdroj: vlastní zpracování

Jednoznačně z Q-testu vychází pozitivní hodnocení pro společnosti XY, neboť výsledná hodnota nižší než 2 řadí společnost do prosperujícího pásma. V případě konkurenční společnosti ABC nevycházejí hodnoty testu již tak pozitivně, nicméně se společnost stále držela v zóně středně prosperujících podniků, a pokud by hodnota byla 4 a více, podnik by se řadil do rizikových.

5.3.6 Bilanční analýza I. (BaI.)

Poslední použitý bonitní model se skládá ze čtyř poměrových ukazatelů k zjištění platební schopnosti podniku. Pomocné poměrové ukazatele a výsledná hodnota bilanční analýzy

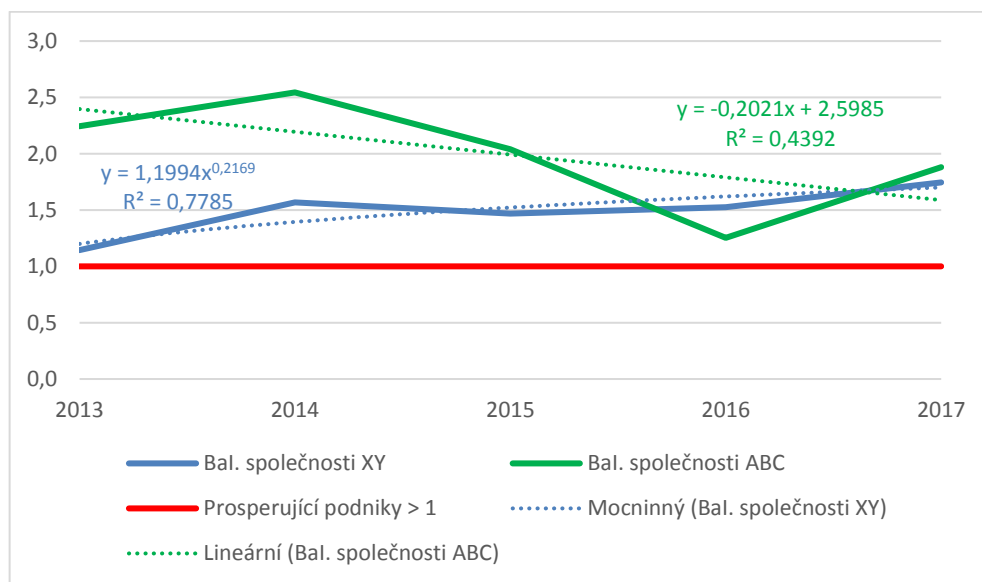
pro podnik XY jsou zaznamenány v tabulce č. 26 níže včetně výsledné hodnoty analýzy konkurenční společnosti ABC.

Tabulka 26: Výpočet bilanční analýzy I.

Položky	2013	2014	2015	2016	2017
Index stability	0,36	0,63	0,53	0,53	0,57
Index likvidity	0,22	0,75	0,52	0,55	0,58
Index aktivity	0,91	3,03	1,53	1,55	1,84
Index rentability	2,24	2,31	2,58	2,70	3,12
Bal. společnosti XY	1,14	1,57	1,47	1,53	1,75
Bal. společnosti ABC	2,24	2,54	2,04	1,25	1,88

Zdroj: vlastní zpracování

Dle bilanční analýzy se podniky dosahující hodnoty vyšší než 1 řadí k prosperujícím a v dalších letech se neočekávají finanční problémy. Z vypočítaných hodnot analýzy pro společnosti XY a ABC vychází pozitivní výsledky, neboť se během sledovaného období obě sledované společnosti držely výsledné hodnoty vyšší než 1, což je začínající hranice prosperujících podniků. Přestože podnik XY dosahoval nižších hodnot, v celkovém horizontu držel trend mírného navyšování, v porovnání s konkurenčním podnikem ABC, který se vyznačuje spíše klesajícím kolísajícím trendem.



Graf č. 13: Vývoj bilanční analýzy I.

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj bilanční analýzy zachycuje graf č. 13, z jehož průběhu, jak již bylo zmíněno, je patrná rostoucí hodnota ukazatele u společnosti XY, tedy se podnik utvrzuje pozici stabilní

až rostoucí společnosti. Hodnota ukazatele konkurenční společnosti naopak vykazuje kolísavější trend, nicméně se stále drží dle modelu mezi prosperujícími podniky.

5.3.7 EVA

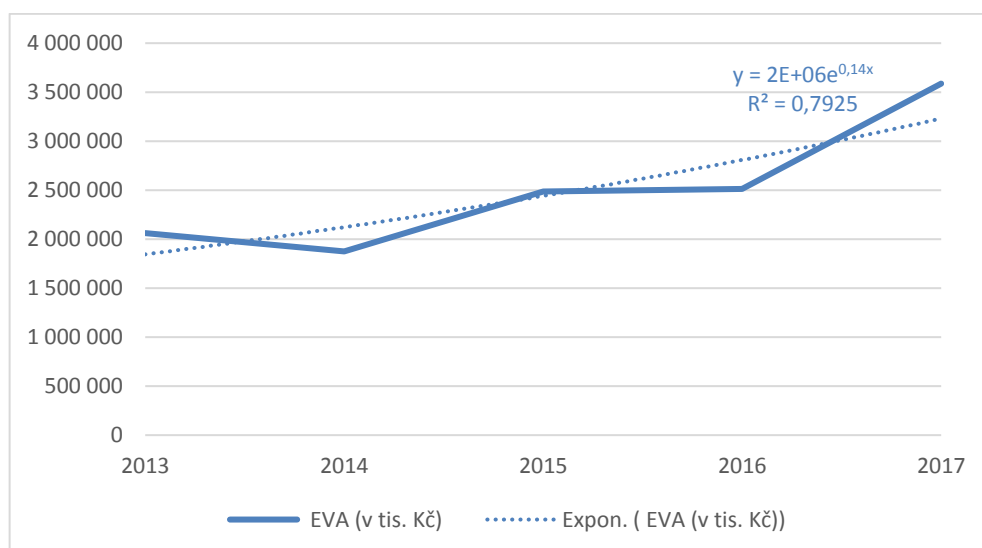
Závěrečný ukazatel zjišťuje přidanou ekonomickou hodnotu podniku zkráceně EVA (economic value added). Hodnota EVA bude nejvíce zajímat investory ke zjištění výnosu jejich investice v daný podnik. Výpočet ekonomicky přidané hodnoty pro analyzovaný podnik XY je zaznamenán v tabulce č. 27.

Tabulka 27: Výpočet ukazatele EVA

Položky (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
NOPAT	2 781 000	2 824 000	3 204 000	3 473 000	4 342 000
WACC	3,3 %	7,6 %	4,8 %	6,2 %	4,9 %
C	21 968 000	12 450 000	15 054 000	15 570 000	15 557 000
EVA	2 062 427	1 875 061	2 486 526	2 513 888	3 587 486

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2013 hodnota ukazatele dosahovala 2 mld. Kč a poté další rok poklesla na necelých 1,9 mld. Kč. Příčina meziročního poklesu nastala z důvodu výrazného zvýšení nákladovosti společnosti, i přestože se celkový kapitál snížil a provozní výsledek hospodaření po zdanění zvýšil. V letech 2015 až 2017 se hodnota ukazatele meziročně pouze zvyšovala, až dosáhla v roce 2017 téměř 3,6 mld. Kč. Kladnou a většinou rostoucí hodnotu ukazatele budou investoři vnímat zajisté pozitivně.



Graf č. 14: Vývoj ukazatele EVA

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty ukazatele EVA jsou zaznamenány v grafu č. 14. Z vývoje ukazatele je patrný většinou pozitivní růst hodnoty, proto se dá v dalších letech očekávat opět růst, nicméně se bude jednat spíše o mírné navyšování.

6 ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ

Následující část práce se zaměřuje na shrnutí a zhodnocení zjištěných výsledků z finanční analýzy společnosti XY za sledované období 2013 až 2017. Ve finanční analýze v předešlých kapitolách byly použity následující metody: horizontální analýza, vertikální analýzy, analýza rozdílových ukazatelů, poměrové ukazatele, vybrané bankrotní a bonitní modely a na závěr ukazatele ekonomicky přidané hodnoty EVA. V rámci poměrových ukazatelů, bankrotních a bonitních modelů se u vhodných výpočtů k porovnání využil následovatel firmy společnost ABC a zároveň se jedná o druhou největší společnost na daném trhu. Na základě výsledků analýzy podniku XY jsou navrženy návrhy na zlepšení.

Horizontální analýza

Z horizontální analýzy aktiv vyplývá, že společnost každoročně lehce navyšuje dlouhodobý majetek. Oproti tomu se oběžný majetek vyznačuje kolísajícím trendem, který má spíše klesající tendenci. To bylo způsobeno změnou nákupní politiky, kdy společnost XY od roku 2015 nekupuje materiál ani suroviny, ty totiž patří mateřské společnosti. Firma XY se tak stává pouze poskytovatelem výrobních služeb. Změna se projevila už v roce 2014, kdy společnost do konce roku spotřebovala všechny vlastní zásoby a od začátku dalšího roku již materiál dostávala od zmíněné mateřské společnosti. Dalším zásadním důvodem poklesu je zvýšení spotřební daně platné od roku 2014, která ovlivnila daný trh, neboť všechny společnosti v daném odvětví musely snížit ostatní nefinanční aktiva dle § 118c zákona č. 353/2003 Sb. o spotřebních daních, ve znění pozdějších předpisů. Zmíněná změna se projevuje skrze všechny výpočty, jelikož v daném roce dochází k rapidním výkyvům. Příkladem může být pokles celkového majetku v roce 2014, kdy propad majetku meziročně činil 43 %, další rok se lehce navýšil a pak se spíše stabilizoval. Celková meziroční změna pak kopíruje trend oběžného majetku, jelikož se na celkové změně podílí více než dlouhodobý majetek. Zároveň při sečtení absolutních změn celkového majetku došlo za sledované období k celkovému poklesu.

V horizontální analýze pasiv je patrné, že celkový vlastní kapitál meziročně minimálně kolísá, meziroční změna v absolutní hodnotě nepřekročila nikdy přes 10 %. Zmíněné navýšení spotřební daně se promítlo v pasivech v položce ostatní daňové závazky, kdy v roce 2014 došlo k meziročnímu poklesu o 73 %, žádná jiná z položek pasiv za sledované období nedosáhla tak vysoké absolutní meziroční změny. Při sečteních absolutních změn pasiv došlo k celkovému poklesu ve sledovaném horizontu.

Z analýzy VZZ vychází, že tržby společnosti meziročně kolísaly od propadu o 23 % po meziroční nárůst o 10 %, což v souhrnu meziročních změn vychází záporně, tedy meziroční změny celkem vychází negativně. Vývoj tržeb zcela nekopíruje trend hrubého zisku, jelikož v prvním roce hrubý zisk poklesl více, ale další roky už pouze mírně rostl, což bylo způsobeno snižováním nákladů na prodané výrobky a zboží. Celkový čistý zisk pak kopíruje tendenci hrubého zisku, tudíž změny v souhrnu za sledované období vykazují kladný výsledek a v dalších letech se může očekávat nárůst.

Celkově z horizontální analýzy vyplývá, že většina položek nedrží stejný trend, v průběhu let dochází ke kolísání v podstatě všech položek s občasnými extrémními výkyvy, jenž byly způsobeny změnou nákupní strategie a zvýšením spotřební daně, které podnikání neodmyslitelně ovlivnila.

Vertikální analýza

Při vertikální analýze aktiv bylo zjištěno, že největší podíl na majetku mají krátkodobá aktiva a to okolo tři čtvrtě z celkového. Největší podíl z krátkodobého majetku drží položka aktiv - peněžní prostředky a peněžními ekvivalenty. Dlouhodobá aktiva drží pouhou jednu čtvrtinu majetku a jednoznačně nejvyšší podíl obnáší pozemky, budovy a zařízení. Největší výkyv majetku byl zaznamenán v prvním sledovaném roce 2013, jinak si podnik v podstatě držel stejný poměr hlavních složek majetku.

Vertikální analýza pasiv není tolik vyrovnaná za sledované období, jelikož první sledované období převládal cizí majetek s 64 %, další rok razantně propadl na 37 %, ale v dalších letech se držel lehce přes 40 %. Na základním kapitálu se v podobném poměru od 10 – 20 % podílejí tři položky: základní kapitál, nerozdělený zisk a emisní ážio vč. ostatních příspěvků akcionářů. Celkový cizí kapitál se skládá hlavně z položky ostatní daňové závazky.

Poslední část vertikální analýzy zkoumá výkaz zisku a ztráty. Ústřední položka tržby byla vybrána k porovnávání s ostatními položkami. Tržby za sledované období vždy převyšovaly náklady na prodané výrobky a zboží téměř dvojnásobně, což zároveň tvořilo po tržbách druhou největší položku. Provozní zisk ve sledované horizontu lehce zvyšoval svůj podíl, pouze v již zmiňovaném roce 2014 mírně poklesl. Zisk před zdaněním v podstatě kopíruje provozní zisk a čistý zisk byl ve sledovaném období většinou o 5 % nižší, tedy trend měl téměř stejný.

Analýza rozdílových ukazatelů

V teoretické i praktické části se využily rozdílové ukazatele, mezi něž patří čistý pracovní kapitál (ČPK) a čisté pohotové prostředky (ČPP). ČPK se vyznačoval klesající tendencí.

Pouze v roce 2017 se opět rapidně zvýšil a přiblížil se k původní hodnotě z roku 2013. Ve společnosti byl patrný trend snižování obou položek ovlivňující ČPK – krátkodobá aktiva a krátkodobé závazky. Druhý ukazatel se naopak vyznačoval výrazným rostoucím trendem, pouze v posledním roce lehce poklesl, což bylo způsobeno snahou snižovat krátkodobé závazky a zvyšovat pohotová aktiva.

Z analýzy rozdílových ukazatelů tedy vyplývá, že by se společnost neměla potýkat s problémy uhrazovat krátkodobé závazky, neboť si drží dostatečné množství likvidního majetku. Naopak by se společnost měla snažit své volné finanční prostředky investovat k zvýšení objemu výroby, jelikož nevyužívá všechny výrobní potenciál.

Analýza elementárních metod

Analýza elementárních metod se v této práci skládala ze základní skupiny poměrových ukazatelů – ukazatelé zadluženosti, rentability, likvidity, aktivity a ukazatele tržní hodnoty podniku. Z daných skupin byly dále vybrány přijatelné jednotlivé ukazatele, které byly porovnány s konkurenčním podnikem v případě vhodnosti.

Pomocí použitých ukazatelů zadluženosti vychází v celém sledovaném horizontu lépe podnik XY, a to z důvodů relativně nízké zadluženosti. Tím pádem z analýzy zadluženosti a z analýzy rozdílových ukazatelů vychází stejný závěr – neočekává se, že by společnost XY měla problémy s úhradou svých krátkodobých i dlouhodobých závazků. Též by společnost XY mohla zvýšit svůj cizí kapitál až na 50 % a využít lépe pákového efektu, aby tím zvýšila již zmíněný objem výroby a zároveň investovala více do marketingových kampaní, čímž by si mohla vytvořit ještě dominantnější pozici na tuzemském trhu.

Oproti tomu vychází analýza rentability méně jednoznačně. Společnosti XY vychází v celém časovém horizontu vyšší rentabilita aktiv a rentabilita tržeb, konkurenční firma ABC dominuje v rentabilitě dlouhodobého vloženého kapitálu a v rentabilitě vlastního kapitálu dosahuje většinou vyšší ziskovosti firma ABC. Společnost XY se vyznačuje stálým rostoucím trendem u všech ukazatelů rentability, což se bere jako silná výhoda, jelikož se v dalších letech dá očekávat převýšení nad konkurentem ve všech výše zmíněných ukazatelích. Dále se společnost XY vyznačuje silnějším udržením tržeb v zisku, což nejlépe zachycuje rentabilita tržeb, kdy si společnost za sledované období vždy držela rentabilitu přes 20 %, až se blížila k 40 %, což může nastat v dalších letech. Konkurent má obdobně vysoké tržby, občas i vyšší, ovšem i tak si ziskovost tržeb stále drží pod hranicí 5 %. Vykazuje totiž vysoké náklady, které nedokáže odbourat a kvůli nim ztrácí své zisky.

U ukazatele likvidity vychází vždy lépe společnost XY, která pouze u ukazatele běžné likvidity v roce 2013 klesla pod doporučovanou minimální hranici, jinak se vždy držela v doporučovaném pásmu, dokonce i častěji nad doporučovanou maximální hranicí. Konkurenční společnost ABC se v analýze likvidity vydala opačným směrem, tedy se držela většinou pod minimální hranicí nebo v doporučovaném pásmu. Doporučením pro společnost XY je snížit poměr mezi nejlikvidnějším majetkem a krátkodobými závazky, jelikož si zbytečně drží velké množství likvidního majetku, který by se dal využít např. k výše zmíněným investicím do výrobního a marketingového oddělení.

Jak již bylo zmíněno v 5. kapitole zaměřující se na analýzu aktivity, hodnoty ukazatelů nevycházejí jednoznačně pozitivně ani pro jednu z analyzovaných společností. V obou případech dochází k vysokému kolísání ukazatelů aktivity, i když se hodnoty v delším horizontu vyznačují spíše mírně rostoucím trendem. Společnost XY držela za sledované období vysoký objem aktiv, který nedokázala efektivně přeměnit v tržby. Oproti tomu menší společnost ABC držela mnohem nižší objem majetku, ale přesto dosahovala téměř stejných a místy i vyšších tržeb než větší konkurent XY. Z pohledu aktivity vystupuje obecně lépe společnost ABC.

Poslední poměrový ukazatel se zaměřuje na tržní hodnotu podniku, a jelikož se jedná o ukazatele pouze pro podniky obchodovatelné na burze, byl analyzován pouze podnik XY. Ukazatel poměru ceny akcie k zisku na akcii vykazuje spíše lehce klesající trend, jelikož tržní cena akcie roste rychleji než čistý zisk na akcii, což značí vysokou poptávku akcionářů po akciích společnosti, která tlačí na růst tržní ceny akcie. Naopak poměr tržní a účetní ceny akcie vykazuje spíše rostoucí trend, pouze v roce 2014 poklesl, a naopak další roky opět rostl, což značí již zmíněný neustálý růst tržní ceny, způsobený vysokou poptávkou po akciích. Poslední použitý poměrový ukazatel porovnává čistý zisk přepočtený na akcii. Jako jediný vykazuje za celý horizont pouze rostoucí trend, což se zajisté vnímá pozitivně a v dalších letech se dá opět očekávat nárůst.

Bankrotní modely

První použitý bankrotní model Z'-Score se zaměřuje na společnosti obchodovatelné na burze, proto byl analyzován pouze podnik XY. Hodnoty modelu nevycházejí jednoznačně dobře ani špatně pro společnost XY – drží se téměř vždy v šedé zóně (pouze v roce 2014 se dostává nad šedou zónu), a proto jednoznačně nelze tvrdit, že se v dalších letech společnost nemusí potýkat s finančními či bankrotními potížemi.

V modelu BDF byly analyzovány již oba podniky, z čeho vychází jednoznačně lépe podnik XY, jelikož se za celé sledované období držela v prosperující zóně. Konkurenční

společnost ABC se dle modelu řadí k bankrotním a za celé sledované období se nedostala ani do šedé zóny.

Další model se stejně jako Z'-Score zaměřuje na bankrotní společnosti obchodovatelné na burze, proto byl pouze analyzován podnik XY. Dle Tafflerova modelu vychází podnik za celý sledovaný horizont v prosperující zóně, tudíž se nedá očekávat bankrot společnosti.

Index důvěryhodnosti modifikace IN05 je model sestavený k odhalení bankrotních společností navržený pro českou ekonomiku, proto byl aplikován na obě analyzované společnosti. Společnost XY pouze v roce 2013 nespádala do zóny prosperujících společností, což bylo způsobeno jejich novými nákladovými úroky. V dalších letech se společnost řadila do prosperující zóny a držela se poměrně daleko od bankrotní zóny. Konkurenční společnost ABC se za celé sledované období pohybovala okolo hranice prosperující a bankrotní zóny, proto se na společnost nelze pohlížet jednoznačně s důvěrou.

Bonitní modely

Z Q-testu vychází jednoznačně pozitivně společnost XY, jelikož se vždy držela v prosperujícím pásmu. Konkurenční společnost ABC již nevychází zcela pozitivně, poněvadž její výsledné hodnoty testu ji za celý sledovaný horizont řadí k středně prosperujícím.

Pomocí bonitního modelu Bilanční analýza I. bylo zjištěno, že se u společností XY a ABC v dalších letech očekává finanční stabilita podniku. Nicméně, z detailnější analýzy sledovaného horizontu vyplývá, že společnost XY většinou dosahovala nižších hodnot, ale na druhou stranu se vyznačovala rostoucím trendem. Konkurenční podnik ABC dosahoval vyšších hodnot s výjimkou v roce 2016, ale v porovnání s XY je trend společnosti více kolísavý a spíše klesající.

Ukazatel EVA

Dle výsledných hodnoty ukazatele EVA vychází, že společnost ve sledovaném horizontu vždy vytvářela ekonomickou přidanou hodnotu, která se téměř každý rok navyšovala. Výjimku tvoří rok 2014, který byl ovlivněn již zmíněným navýšením spotřební daně. Pozitivní trend ukazatele EVA se vnímá pozitivně a v dalších letech se dá očekávat opětovný nárůst.

Celkově lze shrnout finanční stav společnosti XY za velmi dobý, jelikož společnost vykazovala u většiny ukazatelů pozitivní výsledky a v porovnání s konkurencí dosahovala většinou lepších výsledků nebo její trend naznačoval pozitivní progres ukazatelů. Další poznatek z praktické části ukazuje, že většina bankrotních modelů hodnotí podnik XY

pozitivně, či velmi pozitivně. Výjimkou je pouze bankrotní model Z'-Score, který nejednoznačně hodnotí společnost XY. Důvodem může být zastaralost modelu či přílišná kritičnost na podnik na rozdíl od jiných modelů.

DOPORUČENÍ

Z analýzy celkově vyplývá, že by se společnost XY neměla potýkat s finančními problémy, neboť si drží až příliš likvidního majetku. Naopak by se společnost měla snažit své volné finanční prostředky investovat do zvýšení objemu výroby, jelikož dochází k vyprodávání skladových zásob.

Kvůli nedostatku pracovní síly společnost nevyužívá všechn výrobní potenciál. Proto autorka doporučuje investici nejen do personálních kampaní a změnu náborové strategie, ale též navyšování mezd a firemních bonusů pro zvýšení lukrativnosti zaměstnavatele. Společnost může zefektivnit nábor rozšířením povědomí o svém náboru skrz billboardy a plakáty. Billboardy a plakáty se nachází pouze ve městě, kde společnost sídlí, proto lze doporučit rozšíření do okolních měst. V případě plakátů lze doporučit rozšíření především na „rušná“ místa např. nádraží, nákupní centra, náměstí apod.

V případě přetrvání nízkého zájmu může společnost svoji náborovou kampaň rozšířit o podporu na bydlení či nabídnout novým zaměstnancům dočasný pronájem bytů, které společnost drží ve vlastnictví. Další možností zvýšení lukrativnosti je jednorázový náborový příspěvek. Zde ale hrozí nespokojenost stálých zaměstnanců bez nároku na příspěvek. Případně společnost může nabídnout bezúročné půjčky pro všechny své zaměstnance.

Firma se též může rozhodnout vydat odlišnou cestou a zaměřit svoji výrobní strategii více do budoucnosti průmyslu 4.0, tedy nahradit stávající stroje s čtyřčlennou obsluhou za více automatizované stroje vyžadující pouze 2 zaměstnance. Toho lze, dle autorky, při dnešní úrovni technické vyspělosti prakticky dosáhnout. Důsledkem investice se sníží náklady na zaměstnance první linie na polovinu. Vhodnost alternativ je třeba posoudit s ohledem na návratnost investic. Výsledná rozhodnutí o zvýšení míry automatizace by se musela opírat o řadu dalších analýz a rozborů, což by přesahovalo rozsah zaměření a cílů této práce. Společnosti lze doporučit, aby zmíněný rozbor variant provedla sama.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo komplexně zhodnotit a posoudit hospodaření ve vybraném podniku pomocí tradičních i sofistikovanějších modelů a ukazatelů. Ze zjištěných údajů z analýzy následně odhadnout budoucí vývoj a navrhnout doporučení k odstranění nedostatků, což by mělo vést k zlepšení finančního zdraví podniku.

Jak již bylo zmíněno, práce se skládá ze dvou částí – teoretická a praktická. Teoretická část byla vytvořena na základě prostudované odborné literatury, z níž byla definována finanční analýza zdraví podniku, účely použití finanční analýzy, nejčastější zdroje pro její vytvoření, uživatelé finančních výkazů a jednotlivé druhy členění finančních metod dle různých autorů. Následně byly detailněji rozebrány průřezové metody, analýza rozdílových ukazatelů, analýza tradičních poměrových ukazatelů, analýza soustavy ukazatelů DuPont, bankrotní modely, bonitní modely a ukazatel EVA.

Praktická část byla zaměřena na aplikaci výše zmíněných metod k analyzování finančního zdraví podniku XY. Pro efektivnější posouzení byl podnik XY porovnán s dominantním podnikem ABC prostřednictvím metod vhodných pro použití u obou společností. Hlavní zdroje informací pro výpočty byly finanční výkazy společností z let 2013 až 2017 a interní zdroje společnosti XY. Poslední část praktické části obsahovala shrnutí všech výpočtů, jejich zhodnocení a návrhy na zlepšení.

Společnosti XY a ABC se vyznačovaly mírnými výkyvy ve výsledcích propočtů ve sledovaném horizontu. Jeden ze společných faktorů ovlivňující zmíněné výkyvy je zvýšení spotřební daně platné od roku 2014 a zmíněné v praktické části, jež ovlivnila držení ostatního nefinančního majetku a ostatní daňové závazky společností na daném trhu. Druhá uvedená významná změna se týkala pouze společnosti XY, která od roku 2015 přijala změnu strategie nákupu materiálů od své mateřské společnosti. Pro společnost to znamenalo, že již nevlastní materiály, ale její matka ano, čímž se společnost stala pouze poskytovatelem služeb pro svoji matku.

Společnosti XY se doporučuje investovat do zvýšení objemu výroby, jelikož dochází k vyprodávání skladových zásob. Investice se může týkat několika variant a jejich kombinací. Nejjednodušší možností je navýšení počtu zaměstnanců v potřebné struktuře. Alternativa v podobě automatizace výroby představuje pokrokovější přístup, zato však finančně náročnější s delší dobou návratnosti.

Z praktické části vyplývá, že se společnost XY řadí ke zdravým podnikům, jelikož u většiny výpočtů vycházely pozitivní výsledky. V porovnání s konkurenčním podnikem dosahovala společnost většinou lepších výsledků či vývoj ukazatelů naznačoval rostoucí trend. Dále z analýzy bankrotních modelů vychází, že model Z'-Score jako jediný vykazoval nejednoznačnost, až téměř opačné výsledky oproti ostatním modelům. Důvodem může být zastaralost nebo přílišná náročnost v porovnání s ostatními modely. Rozdílné výsledky mohou být způsobeny též odlišným systémem účetnictví, neboť model byl sestaven pro firmy řídící se účetním standardem US GAAP, zatímco firma XY podléhá ČÚS.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] ALTMAN, Edward I., et al. Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 2017, 28.2: 131-171.
- [2] BORDEIANU, Gabriela-Dantela, et al. Analysis models of the bankruptcy risk. *Economy Transdisciplinarity Cognition*, 2011, 14.1: 248.
- [3] ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. Prosperita firmy. ISBN 9788027101948.
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [5] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 978-807-3806-460.
- [6] KARAS, Michal; REŽŇÁKOVÁ, Mária. To what degree is the accuracy of a bankruptcy prediction model affected by the environment? The case of the Baltic States and the Czech Republic. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 2014, 156: 564-568.
- [7] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- [8] KUBĚNKA, Michal. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015. ISBN 9788073958909.
- [9] KUBĚNKA, Michal. The success of business failure prediction using financial creditworthy models. *European Financial Systems 2016*, 2016, 413.
- [10] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [11] KUMAR, P. Ravi; RAVI, Vadlamani. Bankruptcy prediction in banks and firms via statistical and intelligent techniques—A review. *European journal of operational research*, 2007, 180.1: 1-28.

- [12] LASHER, William R. *Financial management: a practical approach*. 6th ed. South-Western Cengage Learning, c2011. ISBN 978-0-538-74358-7.
- [13] LEE, Alice C., John C. LEE a Cheng F. LEE. *Financial analysis, planning & forecasting: theory and application*. 2nd ed. New Jersey: World Scientific, c2009. ISBN 9789812706089.
- [14] LESSAMBO, Felix I. *Financial statements: Analysis and Reporting*. 1. New York, NY: Springer Berlin Heidelberg, 2019. ISBN 978-3-319-99983-8.
- [15] MÜLLEROVÁ, Libuše. *Přehled o změnách vlastního kapitálu* [online]. 28.2.2019 [cit. 2019-07-31]. Dostupné z: <https://www.du.cz/33/prehled-o-zmenach-vlastniho-kapitalu-uniqueidmRRWSbk196FNf8-jVUh4EgHV1NZsRS4NNFc8f18F0nE/#>
- [16] ROUBÍČKOVÁ, Michaela a Petra RŮČKOVÁ. *Finanční management*. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.
- [17] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 9788027120284.
- [18] REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- [19] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
- [20] SCHRÖPFER, František. *Finanční analýza jako nástroj řízení podniku* [online]. RPIC-EKONOMSERVIS [cit. 2019-05-11]. Dostupné z: <http://www.ekonomservis.cz/download/RPIC-Ekonomservis-Financni-analyza-jako-nastroj-rizeni-firmy.pdf>
- [21] SMIRNOV, Yuriy. *DuPont Analysis* [online]. Financial Management Pro [cit. 2019-05-20]. Dostupné z: <http://financialmanagementpro.com/dupont-analysis/>
- [22] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074002748.
- [23] TITMAN, Sheridan, Arthur J. KEOWN a John D. MARTIN. *Financial management: principles and applications*. 11th ed. Boston: Pearson/Prentice Hall, c2011. ISBN 978-0-13-217422-0.

- [24] *Littera Scripta 2016 (Volume 9)* [online]. České Budějovice, 2016, (3) [cit. 2019-05-20]. ISSN 1805-9112. Dostupné z: <http://journals.vstecb.cz/wp-content/uploads/fullissue/164.pdf>
- [25] Výroční zprávy společnosti ABC, a.s. za období 2013 - 2017
- [26] Výroční zprávy společnosti XY, a.s. za období 2013 - 2017

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A – Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, a.s. za roky 2013 – 2017

Příloha B – Rozvaha společnosti XY, a.s. za roky 2013 - 2017

Příloha A

POLOŽKY (V MIL. KČ)	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	12 770	14 049	10 866	11 453	12 200
Náklady na prodané výrobky a zboží	-8 093	-9 275	-5 740	-6 006	-6 092
Hrubý zisk	4 677	4 774	5 126	5 447	6 108
Odbytové náklady	-1 124	-1 168	-1 223	-1 146	-956
Administrativní náklady	-812	-799	-754	-792	-875
Ostatní provozní výnosy	175	137	131	41	180
Ostatní provozní náklady	-134	-120	-76	-77	-115
Provozní zisk	2 781	2 824	3 204	3 473	4 342
Finanční výnosy	2	1	1	0	0
Finanční náklady	0	-4	-2	-9	-11
Zisk před zdaněním	2 783	2 821	3 203	3 464	4 331
Daň z příjmů	-556	-566	-633	-697	-847
Čistý zisk	2 227	2 255	2 570	2 767	3 484
Čistý zisk připadající na:	x	x	x	x	x
Akcionáře společnosti	2 226	2 254	2 569	2 766	3 484
Menšinový podíl	1	1	1	1	1
Ostatní úplný výsledek	x	x	x	x	x
Kurzové rozdíly z přepočtu dceřiné společnosti	5	-3	-1	0	-2
Úplný výsledek za rok celkem	2 232	2 252	2 569	2 767	3 482
Úplný výsledek za rok připadající na:	x	x	x	x	x
Akcionáře společnosti	2 231	2 251	2 568	2 766	3 481
Menšinový podíl	1	1	1	1	1
Zisk na akcii základní a zředěný (Kč/akcie)	811	821	936	1 008	1 269

Příloha B

AKTIVA (V MIL. KČ)	2013	2014	2015	2016	2017
Pozemky, budovy a zařízení	3 147	3 193	3 763	4 250	4 256
Nehmotná aktiva	25	21	22	20	12
Odložená daňová pohledávka	6	20	29	22	41
Ostatní finanční aktiva	0	0	101	102	106
Dlouhodobá aktiva	3 178	3 234	3 915	4 394	4 415
Zásoby	2 120	328	423	343	630
Obchodní a ostatní finanční pohledávky	1 514	2 716	399	435	835
Ostatní nefinanční aktiva	9 935	1 638	2 847	2 220	2 365
Daň z příjmů splatná	2	10	0	14	0
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	5 219	4 524	7 470	8 164	7 312
Krátkodobá aktiva	18 790	9 216	11 139	11 176	11 142
Aktiva celkem	21 968	12 450	15 054	15 570	15 557

PASIVA (V MIL. KČ)	2013	2014	2015	2016	2017
Základní kapitál	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745
Emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářů	2 397	2 403	2 393	2 387	2 377
Nerozdělený zisk	2 270	2 657	2 813	3 057	3 796
Ostatní fondy	557	5	4	4	2
Vlastní kapitál celkem	7 970	7 811	7 956	8 194	8 921
Odložený daňový závazek	141	166	182	173	205
Dlouhodobé závazky	141	166	182	173	205
Obchodní a ostatní finanční závazky	1 460	920	1 756	1 846	1 434
Ostatní nefinanční závazky	231	226	213	211	248
Daň z příjmů splatná	8	2	86	131	199
Ostatní daňové závazky	12 137	3 299	4 775	4 920	4 509
Rezervy na krátkodobé závazky	20	26	81	39	15
Přijaté půjčky	1	0	5	56	26
Krátkodobé závazky	13 857	4 473	6 916	7 203	6 431
Závazky celkem	13 998	4 639	7 098	7 376	6 636
VK a závazky celkem	21 968	12 450	15 054	15 570	15 557