

Univerzita Pardubice
Fakulta Ekonomicko-správní

Finanční analýza výrobního podniku
Bakalářská práce

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE (projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Martin Rozlivka**
Osobní číslo: **E18326**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**
Téma práce: **Finanční analýza výrobního podniku**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je vymezení pojmu finanční analýza a její aplikace na podmínky vybraného výrobního podniku včetně zpracování návrhů řešení odhalených problémů.

Osnova:

- Finanční analýza a její podstata.
- Modely predikce.
- Profil společnosti.
- Výpočet jednotlivých ukazatelů a odhad budoucího vývoje.
- Shrnutí a návrh doporučení.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 35 stran**
Rozsah grafických prací:
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. 152 s. ISBN 978-80-271-2028-4.
KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o, 2016. 321 s. ISBN 978-80-7380-591-3.
GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. Finanční analýza a plánování podniku. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
HANZELKOVÁ, Alena, Miloslav KEŘKOVSKÝ a Oldřich VYKYPĚL. Strategické řízení. Teorie pro praxi. 3. přepracované vydání. C. H. Beck, 2017. 256 s. ISBN 978-80-7400-637-1.
SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Vít Jedlička, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **1. září 2020**
Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2021**

L.S.

prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D.
děkan

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

V Pardubicích dne 1. září 2020

Prohlašuji:

Práci s názvem Finanční analýza výrobního podniku, jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, 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. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne: 20. 4. 2021

Martin Rozlivka v. r.

Poděkování:

Rád bych poděkoval Ing. Vítu Jedličkovi Ph.D. za odborné vedení, za pomoc a rady při zpracování této práce. Mé poděkování patří též paní Markétě Karlíkové za spolupráci při získávání údajů pro výzkumnou část práce.

Anotace

Práce je věnována problematice finanční analýzy, jejím základním principům a postupům. Největší pozornost je zaměřena na oblast poměrových ukazatelů, které jsou velice rozšířené i v praxi a jejich výpočtem je možné provést detailní zhodnocení podnikového zdraví s vysokou vypovídající hodnotou. Celé toto téma je doplněno o predikční modely, díky kterým je pohled na celou analýzu ucelenější a nabízí i krátký vhled do možného budoucího směřování společnosti.

Klíčová slova

finanční analýza, poměrové ukazatele, podnikové zdraví, bonitní modely, bankrotní modely

Title

Financial Analysis of a Manufacturing Company

Annotation

The thesis is devoted to the issue of financial analysis, its basic principles and procedures. The greatest attention is focused on the area of ratio indicators, which are very widespread even in practice, and by their calculation it is possible to carry out a detailed assessment of corporate health with a high telling value. This whole theme is complemented by prediction models, thanks to which the view of the whole analysis is more complete and offers a short insight into the possible future direction of the company.

Keywords

financial analysis, ratio indicators, corporate health, creditworthy models, bankruptcy models

OBSAH

SEZNAM TABULEK	10
SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A ZNAČEK	12
ÚVOD.....	13
1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ PODSTATA	15
1.1 Definice finanční analýzy	15
1.2 Význam pro podnik.....	16
1.3 Vývoj v čase.....	16
1.4 Základní materiály pro tvorbu finanční analýzy	17
1.5 Postup při tvorbě finanční analýzy.....	20
2 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	22
2.1 Absolutní ukazatele	22
2.2 Rozdílové ukazatele	23
2.3 Poměrové ukazatele	24
2.3.1 Ukazatele rentability	24
2.3.2 Ukazatele Aktivity	25
2.3.3 Ukazatele zadluženosti	27
2.3.4 Ukazatele likvidity	29
2.3.5 Provázanost poměrových ukazatelů.....	30
3 PREDIKČNÍ MODELY	33
3.1 Rozdíl mezi bonitními a bankrotními modely a jejich význam	33
3.2 Vývoj používaných metod při tvorbě predikčních modelů.....	34
3.3 Bonitní modely.....	35
3.3.1 Kralickův Quick test	35
3.3.2 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy	36
3.3.3 Grünwaldův index bonity	40

3.4	Bankrotní modely	41
3.4.1	Z _{MOD} score	42
3.4.2	IN 95 index	43
3.4.3	P' Model	44
4	PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI	46
4.1	Přehled obecných informací o společnosti	46
4.2	Historie společnosti	47
4.3	Produktové portfolio	48
4.4	Okolí společnosti P-Systems	49
4.4.1	Konkurence	49
4.4.2	Odběratelé a dodavatelé	49
4.4.3	Zaměstnanci a vedení společnosti	50
5	VÝPOČET UKAZATELŮ FINANČNÍ ANALÝZY	52
5.1	Výpočet rozdílových ukazatelů	52
5.2	Výpočet poměrových ukazatelů	55
5.2.1	Výpočet ukazatelů rentability	55
5.2.2	Výpočet ukazatelů aktivity	59
5.2.3	Výpočet ukazatelů zadluženosti	62
5.2.4	Výpočet ukazatelů likvidity	64
6	VÝPOČET PREDIKČNÍCH MODELŮ	66
6.1	Výpočet bonitních modelů	66
6.1.1	Výpočet Kralickova Quick testu	66
6.1.2	Výpočet soustavy bilančních analýz Rudolfa Douchy	67
6.1.3	Výpočet Grünwaldova indexu bonity	70
6.2	Výpočet bankrotních modelů	72
6.2.1	Výpočet Z _{MOD} score modelu	72

6.2.2	Výpočet indexu IN 95	73
6.3	Výpočet P' Modelu	74
7	SHRNUTÍ A NÁVRH DOPORUČENÍ	76
7.1	Výkyv hodnot v roce 2016	76
7.2	Změny v roce 2018	77
7.3	Doporučení pro další možné směřování společnosti	78
	ZÁVĚR	80
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	82
	SEZNAM PŘÍLOH	85

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 - Stupnice hodnocení Kralickova Quick testu	36
Tabulka 2 - Kategorie finančního zdraví dle ohodnocení Grünwaldova indexu bonity	41
Tabulka 3 - Stupnice hodnocení Altmanova Z score	43
Tabulka 4 - Hodnotící stupnice IN 95 indexu	44
Tabulka 5 - Základní informace o společnosti P-Systems	46
Tabulka 6 - Vývoj hodnot pracovního kapitálu společnosti P-Systems od roku 2015	52
Tabulka 7 - Podíl jednotlivých složek oběžného majetku z let 2015-2019.....	53
Tabulka 8 - Hodnoty čistého peněžně pohledávkového fondu mezi roky 2015-2019	54
Tabulka 9 - Vývoj peněžně finančního fondu za roky 2015-2019	54
Tabulka 10 - Vývoj zisku po zdanění a jeho složek mezi roky 2015-2019	55
Tabulka 11 - Vývoj jednotlivých složek provozního výsledku hospodaření	56
Tabulka 12 - Porovnání marží z prodeje výrobků zboží a služeb za rok 2018 u vybraných společností působících na trhu sendvičových panelů	56
Tabulka 13 - Vývoj hodnoty ukazatele ROE	57
Tabulka 14 - Vývoj ukazatele ROA mezi roky 2015-2019.....	57
Tabulka 15 - Vývoj jednotlivých složek celkových aktiv mezi roky 2015-2019.....	58
Tabulka 16 - Vývoj hodnoty ukazatele ROS.....	58
Tabulka 17 - Vývoj ukazatelů obrát aktiv a doba obrátu aktiv mezi roky 2015-2019	59
Tabulka 18 - Vývoj ukazatelů rychlost obrátu a doba obrátu zásob mezi roky 2015-2019	60
Tabulka 19 - Vývoj obrátu pohledávek, dob splatnosti pohledávek a závazků (rok 2015-2019)	61
Tabulka 20 - Mezioborové srovnání výsledků ukazatelů aktivity za rok 2018.....	61
Tabulka 21 - Vývoj hodnoty celkové zadluženosti mezi roky 2015-2019.....	62
Tabulka 22 - Vývoj koeficientu samofinancování mezi lety 2015-2019	63
Tabulka 23 - Vývoj poměru dluhu k vlastnímu kapitálu mezi roky 2015-2019	63

Tabulka 24 - Vývoj hodnoty ukazatele úrokového krytí mezi roky 2015-2019	64
Tabulka 25 - Vývoj hodnot jednotlivých stupňů likvidity mezi roky 2015-2019.....	64
Tabulka 26 - Porovnání hodnot ukazatelů likvidity v oboru stavebnictví za roky 2018-2019	65
Tabulka 27 - Aplikace Kralickova Quick testu na společnost P-Systems, za roky 2015-2019	66
Tabulka 28 - Výpočet oblasti stability z bilanční soustavy R. Douchy za roky 2015-2019 ...	68
Tabulka 29 - Výpočet oblasti likvidity z bilanční soustavy R. Douchy za roky 2015-2019...	68
Tabulka 30 - Výpočet oblasti aktivity z bilanční soustavy R. Douchy za roky 2015-2019	69
Tabulka 31 - Výpočet oblasti rentability z bilanční soustavy R. Douchy za roky 2015-2019	69
Tabulka 32 - Výpočet celkového ukazatele bilanční analýzy podle R. Douchy za roky 2015-2019	70
Tabulka 33 - Výpočet Grünwaldova modelu za roky 2018 a 2019.....	71
Tabulka 34 - Výpočet Z_{MOD} score za roky 2015–2019	73
Tabulka 35 - Výpočet indexu IN 95 za roky 2015–2019	74
Tabulka 36 - Výpočet P' Modelu za roky 2015–2019	74

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A ZNAČEK

B2B – business to business trh

CF – cash flow

D/E – poměr dluhu k vlastnímu kapitálu

DIČ – daňové identifikační číslo

EAT – zisk po zdanění

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

EBT – zisk před zdaněním

ECCA – evropská asociace zpracovatelů lakovaného plechu

EPS – pěnový polystyrén

IČ – identifikační číslo

KČD – krytí čistých dluhů

KZPK – krytí zásob pracovním kapitálem

LA – logit analýza

OKEČ – klasifikace ekonomických činností

OM – oběžný majetek

PPL – provozní pohotová likvidita

ROA – rentabilita aktiv

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

S&P 500 – akciový index standard & poors pěti set amerických společností

ÚK – úrokové krytí

VH – výsledek hospodaření

ÚVOD

Finanční analýza a její principy jsou využívány už poměrně dlouhou dobu, přesto její obliba v podnikové praxi stále neustává. Získávání informací z účetních výkazů je totiž důležitá jak pro vlastníky firem, aby byli schopni lépe se rozhodovat v otázkách řízení, ale také pro investory, kteří právě díky nástrojům finanční analýzy dokážou minimalizovat ztrátové obchody.

Kromě výše zmíněných subjektů využívají výsledky finančních analýz v neposlední řadě také dodavatelské a odběratelské společnosti, které si takto hledají kvalitní partnery pro své podnikání. A právě tento fakt široké využitelnosti výsledků finanční analýzy v kombinaci s poměrně jednoduchou možností aplikace činí z tohoto nástroje neodmyslitelnou součást podnikové praxe.

I z výše zmíněných důvodů bylo právě téma finanční analýzy zpracováno do této práce, která si klade za cíl představit základní principy finanční analýzy, které vedou k pochopení fungování vybrané společnosti a k praktickému využití takto získaných informací.

Tento hlavní cíl je dále rozpracován na dílčí cíle, kterými jsou zjistit postavení vybrané společnosti v odvětví, ve kterém působí, zhodnocení finančního zdraví a odhalení možných problémů směrem k budoucímu směřování firmy pomocí predikčních modelů.

Aby bylo jednotlivých cílů dosaženo, tak bude v první kapitole této práce nadefinován pojem finanční analýza se zaměřením na její historii a představení jednotlivých účetních výkazů, které jsou pro samotnou analýzu potřeba. Ve druhé kapitole již bude přiblíženo základní rozdělení ukazatelů finanční analýzy a budou zde také blíže popsány zástupci jednotlivých skupin ukazatelů.

Teoretické představení tématu končí třetí kapitolou, která se zabývá predikčními modely. Postupně je zde vysvětlen rozdíl mezi bonitními a bankrotními modely a vývoj používaných metod k výpočtu těchto ukazatelů. Na konci kapitoly pak budou uvedeny příklady modelů z obou skupin.

Kapitoly počínaje čtvrtou budou již přímo zaměřené na konkrétní vybranou společnost a na praktickou aplikaci poznatků z předchozích částí této práce. Konkrétně čtvrtá kapitola je zaměřena na představení vybrané společnosti z pohledu její historie, oboru podnikání nabídkou produktů a celkového fungování společnosti.

Pátá a šestá kapitola již hodnotí finanční zdraví společnosti propočtem jednotlivých ukazatelů finanční analýzy, respektive predikčních modelů. Veškeré poznatky poté shrnuje poslední sedmá kapitola, ve které se výsledky jednotlivých výpočtů dávají do souvislostí a následně jsou z nich vyvozeny závěry a konkrétní doporučení pro vybranou společnost.

1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ PODSTATA

Celá tato kapitola bude blíže vysvětlovat pojem finanční analýza. Nejprve se zaměří na to, v čem je tato analýza pro podnik důležitá, na její vývoj v čase a také na to kdo ji vytváří a pro koho je určena. V neposlední řadě je zaměřena na to, jak se při samotné analýze postupuje a z jakých vstupních materiálů by se mělo čerpat. Všechny tyto informace jsou pro pochopení celé problematiky důležité, a proto jim jsou věnovány následující kapitoly.

1.1 Definice finanční analýzy

Na začátek je dobré pochopit, co vlastně finanční analýza obnáší a v čem je pro podnik důležitá. Proto je zde uvedeno několik definic od autorů, které se touto problematikou podrobněji zabývají a kteří s ní mají i praktickou zkušenost.

Jako první byla vybrána definice od Jaroslava Sedláčka (Sedláček, 2007, str. 3), který uvádí: *„finanční analýza podniku je brána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj“*.

Tato definice je velice podobná té, kterou ve svém díle použila Petra Růčková (2019, str. 9) a má toto znění: *„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek“*.

Druhá definice je sice kratší, ale o to výstižnější. Přímou poukazuje na provázanost finanční analýzy s účetnictvím a zároveň zdůrazňuje, že takto získaná data jsou nejen skvělým obrazem hospodaření společnosti v minulosti, ale také užitečným zdrojem informací pro budoucí rozhodování. Sedláčkův popis finanční analýzy je uveden hlavně proto, že zde zaznívají důležité termíny jako třídění, agregace, poměrování a kvantifikace vztahů dat, což jsou důležité operace samotné finanční analýzy, které je nutné na začátek uvést.

Nakonec pro doplnění je uvedena i definice Michala Hrdého a Michaely Krechovské (2016, str. 209). *„Nejobecněji lze finanční analýzu definovat jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku.“*

1.2 Význam pro podnik

Po definování samotného pojmu finanční analýza je nutné uvést i její vliv na podnik a účel, s kterým se vypracovává. Výstižně je to popsáno v díle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekera (Knápková a kol., 2017, str. 17), kde tito autoři nahlíží na finanční analýzu jako na vhodný nástroj, sloužící k lepšímu pochopení a kvantifikování situace společnosti z hlediska její finanční stability, ziskovosti, kapitálové struktury, a také solventnosti a efektivnosti ve využívání firemních aktiv. Díky těmto znalostem má pak management společnosti možnost lépe se rozhodovat v otázkách optimální finanční struktury, v otázkách přerozdělování peněžních prostředků, a zisku a také v otázkách úvěrové politiky společnosti.

V tomto krátkém úryvku jsou slovně popsány výstupy modelů, kterým bude dále v této práci věnována pozornost a které budou na dalších stranách blíže vysvětleny. Zaznělo zde také důležité slovo management. Samotní manažeři totiž využívají finanční analýzu k lepšímu pochopení fungování společnosti, a tudíž i k jejímu samotnému řízení.

Není to však jen manažer, pro kterého jsou výsledky finanční analýzy důležité. Za prvé jsou to vlastníci (nebo také investoři), kteří si tímto způsobem ověřují, zda jsou jejich prostředky podle plánu zhodnocovány a využívány. Za druhé jsou to banky, pro které jsou zase důležité ukazatele ziskovosti a likvidity. V neposlední řadě jsou stejné ukazatele důležité také pro rozhodování o realizaci obchodně-úvěrové politiky jak ve vztahu k věřitelům, tak i k dodavatelům (Růčková, 2019, str. 12).

Z toho vyplývá, že finanční analýza není jen dobrým zdrojem informací pro interní uživatele firmy, ale do jisté míry ovlivňuje i další subjekty v širším okolí. Také je zde patrné, že pro každý subjekt jsou klíčové jiné ukazatele samotné analýzy, proto je nutné si uvědomit náš vztah ke zkoumané společnosti a účel se, kterým se data analyzují.

1.3 Vývoj v čase

K lepšímu porozumění jednotlivým postupům využívaných ve finanční analýze, je vhodné uvést samotný původ a důležité okamžiky těchto analýz, které se časem formovaly až do dnešní podoby.

Původ finanční analýzy sahá podle odborníků do Spojených států amerických. Zde byly zpracovány i odvětvové přehledy, díky kterým bylo možné srovnávat údaje za jednotlivé

podniky (Hrdý a Krechovská 2016, str. 209). Tyto první studie však byly omezeny jen na teoretickou rovinu a do praxe se spíše nedostávaly. Dnes už můžeme říci, že praktická část analýzy je praktikována už po několik desetiletí (Růčková 2019, str. 9).

Velkým zlomem v problematice finančních analýz bylo zavedení počítačů. Díky této nové technologii a novým možnostem se výrazně změnila struktura samotných prací (Růčková 2019, str. 9).

Za počátek finanční analýzy v Čechách se považuje začátek 20. století, kdy pan prof. Dr. Pazourek ve svém díle *Bilance akciových společností* zmiňuje pojem „analýza bilanční“. Až po druhé světové válce se ve světě objevuje označení, jaké známe dnes „finanční analýza“, která se zaměřovala na finanční situaci nejen podniku, ale také státu nebo odvětví. U nás se tento pojem rozšiřuje až po roce 1989 (Růčková 2019, str. 9-10).

V zemích s rozvinutou tržní ekonomikou mají finanční analýzy bohatou tradici a jsou považovány za důležitý prvek v podnikovém řízení. Ani Česká republika není výjimkou. I u nás se finanční analýza těší oblibě a díky tomu se stala používaným nástrojem v problematice kvantifikování ekonomické síly podniků (Růčková 2019, str. 10).

Z této kapitoly lze vyčíst, že finanční analýza má poměrně dlouhou tradici nejen ve světě, ale také i v České republice. To dokládá i fakt, že řada autorů zabývajících se danou problematikou pochází také z České republiky. Tito autoři své knihy pravidelně aktualizují a není tedy problém nalézt materiály, které jsou aktuální a které v sobě také zohledňují mezinárodní trendy ve vývoji těchto analýz. Je dobré také uvést to, že problematice finančních analýz je věnována pozornost nejen na vysokých školách, ale s vybranými ukazateli se studenti setkávají už i na některých odborně zaměřených středních školách, což v sobě reflektuje stále rostoucí oblibu tohoto tématu u nás.

1.4 Základní materiály pro tvorbu finanční analýzy

Po definování finanční analýzy, po upřesnění její důležitosti pro podnik a po bližším rozebrání její historie přichází na řadu určení vstupních dat pro samotnou tvorbu analýzy, a také popsání zdrojových souborů, z nichž jsou tato data získána. Zmíněná problematika je zpracována v této podkapitole.

Základním zdrojem pro tvorbu finanční analýzy jsou účetní výkazy společnosti. Mezi tyto výkazy patří: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow a příloha k účetní závěrce (Hrdý a

Krechovská 2016, str. 211). Tyto dokumenty jsou pro tvorbu finanční analýzy klíčové a je dobré pochopit, jak na sebe vzájemně navazují.

Rozvaha dává ucelený obraz o majetku společnosti na straně aktiv, a zároveň zobrazuje způsoby, jakým byl tento majetek financován – na straně pasiv. V části pasiv je podstatná informace o hospodářském výsledku společnosti, jehož základní složky (výnosy a náklady) jsou blíže zachyceny ve výkazu zisku a ztráty. Výnosy a náklady však nezohledňují samotný pohyb finančních prostředků, a proto je nutné pro zajištění platební schopnosti firmy také sledovat příjmy a výdaje. Tyto veličiny, nazývané také jako tok peněžních prostředků, jsou samostatně sledovány v již zmíněném výkaze cash flow (Růčková 2019, str 23, 41).

Zmíněné výkazy budou nyní blíže rozebrány. Jak už bylo zmíněno, tak rozvaha se skládá z aktiv a pasiv. Obě tyto položky se dále dělí následujícím způsobem: aktiva na dlouhodobý majetek, oběžný majetek a na časové rozlišení, pasiva pak na vlastní zdroje, cizí kapitál a opět časové rozlišení. Do dlouhodobého majetku se dále zahrnuje dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek a do oběžného majetku spadají zásoby, dlouhodobé i krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Do vlastního kapitálu patří základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fondy a výsledek hospodaření z minulých let a z běžného účetního období. Za cizí zdroje jsou považovány rezervy, dlouhodobé i krátkodobé závazky a bankovní úvěry (Vochozka a kol., 2020, str. 35-37).

Struktura výkazu zisku a ztráty je tvořena výnosy a náklady což už bylo výše také zmíněno. Náklady a výnosy jsou tvořeny finanční, provozní a ostatní část. Je tedy rozeznáván výsledek hospodaření z provozní, finanční a mimořádné činnosti. Do provozního výsledku hospodaření jsou počítány výnosy a náklady týkající se zboží, vlastních výrobků a služeb. Do hospodářského výsledku z finanční činnosti se počítají hlavně výnosové a nákladové úroky a do hospodářského výsledku z mimořádné činnosti jsou počítány mimořádné výnosy a náklady (Vochozka a kol., 2020, str. 37).

Posledním zmíněným výkazem je výkaz cash flow, který je v §18 odst. 2, Zákona 563/991 Sb., - Zákon o účetnictví, nazývaný jako Přehled o peněžních tocích. Ten se rozděluje na provozní, investiční a finanční část. V provozní části se pracuje se ziskem před zdaněním z běžné činnosti, který je dále upraven o odpisy, oprávků a o výplatu dividend. Dále se pak zohledňují změny stavu pohledávek a závazků z provozní činnosti a změna stavu zásob. Po všech těchto úpravách zůstává už jen odečíst daň z příjmů a výsledkem je cash flow z provozní činnosti. Investiční část

v sobě zahrnuje výdaje na pořízení dlouhodobých aktiv, dále pak úvěry a půjčky spřízněným osobám. Výši finanční části ovlivňují hlavně faktory, jako jsou pohyb základního kapitálu, dlouhodobých i krátkodobých závazků a přijímání podílu na zisku a dividend (Vochozka a kol., 2020, str. 37-39).

Užitečné informace pro účely finanční analýzy může také případně poskytnout i výroční zpráva vydávaná samotnými podniky, která je publikována v Obchodním rejstříku. Kromě těchto dokumentů můžeme využít také zprávy auditorů, oficiální ekonomické statistiky, odborný tisk, nezávislé hodnocení, případně interní dokumenty typu zprávy od vedení podniku, zprávy vedoucích pracovníků a podobně (Knápková a kol., 2017, str. 18).

Z předešlých odstavců je patrné, že mnohem jednodušší přístup ke zmíněným dokumentům má interní analytik, který má současně výhodu ve znalosti zkoumané společnosti. Získávání dat není problém ani pro externího analytika, kterého si společnost sama najme. Zde však narážíme na fakt, že takovýto pracovník přesně nezná vnitřní chod podniku a tím může být jeho práce limitována. Naopak jeho výhodou by měl být nezávislý vhled do výsledků společnosti. Nejobtížnější situaci má externí analytik, který není na podnik přímo napojen a musí tak data získávat jen z veřejných zdrojů. Tyto data mohou být neúplná, případně jinak nekvalitní, což se může projevit i na jednotlivých výstupech analýzy (Knápková a kol., 2017, str. 18).

Z výše uvedeného odstavce vyplývá, že společnost by si měla úplně na samém začátku stanovit, zda pověří pro analýzu zaměstnance ze svých zdrojů, nebo zda si najme někoho externího. Obě varianty v sobě zahrnují zmíněné výhody i nevýhody a je potřeba je zvážit. Zároveň i uživatel, jemuž se výsledná analýza dostane do rukou, by si měl zjistit, kdo ji vypracoval a podle toho si ji zařadit do kontextu tvorby. Po tomto zařazení by na ní s tímto vědomím měl nahlížet a předpokládat zmíněné nedostatky.

Byť se vždy snažíme, aby finanční analýza poskytovala věrný obraz o stavu firmy, tak některé skutečnosti nám při hodnocení výsledků mohou způsobit značná úskalí. Příkladem takové skutečnosti je orientace na historické účetnictví. To způsobuje problém při oceňování majetku a závazků, kdy jsou jednotlivé položky uvedeny v cenách, za něž byl majetek pořízen a neberou se v úvahu změny cen tržních, což zkresluje výsledek hospodaření běžného roku. Dalším příkladem je vliv inflace, která zkresluje nejen hodnotu peněžních prostředků a pohledávek, ale také dlouhodobého majetku a zásob, proto se u přesnějších analýz doporučuje přepočtení cen všeobecným indexem maloobchodních cen nebo individuálními cenovými pohyby.

V neposlední řadě je pak vliv nepeněžních faktorů, které se neobjevují přímo ve výkazech firmy, ale je dobré na ně nezapomínat. Příkladem může být firemní značka, úroveň managementu, případně kvalita pracovní síly (Růčková 2019, str. 40).

Při samotném zpracování výsledků finanční analýzy lze využít i webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, kde se dlouhodobě zveřejňují finanční analýzy českého průmyslu a stavebnictví. Tyto data jsou hromadně vyhodnocovány dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE, dříve využívaný OKEČ) a mohou posloužit pro srovnání se společnostmi ze stejného odvětví (Knápková a kol., 2017, str. 18-19). Toto srovnání poskytuje ucelenější pohled na výkony sledované společnosti, což napomáhá ve zjištění, v čem se za konkurencí zaostává.

Na závěr je důležité říct, že kvalita získaných dat v sobě odráží vypovídací hodnotu výsledků celé finanční analýzy, a proto sběru dat musí být věnováno maximální možné úsilí. Pro vytvoření kvalitní finanční analýzy s vysokou vypovídací hodnotou je nutné o dané společnosti zjistit co nejvíce důvěryhodných a aktuálních informací (Knápková a kol., 2017, str. 19).

Kvalita a důvěryhodnost dat jsou obzvláště důležité v dnešní moderní době, kdy si lze na internetu dohledat o každé společnosti spoustu informací z různých zdrojů. Tyto zdroje lze však jen těžko ověřit, a proto jsou nejcennější právě ty které obdržíme přímo od sledované společnosti.

1.5 Postup při tvorbě finanční analýzy

V předešlé kapitole byla zmíněna problematika tvorby finanční analýzy různými analytiky. Tito analytici byli rozděleni do následujících dvou skupin. Analytici z externích, a z interních zdrojů. V obou případech byly uvedeny rozdíly týkající se získávání materiálů pro samotnou analýzu, a také rozdíly v jejich vztahu ke sledované společnosti. Tato kapitola bude zaměřena na to, v čem se kroky těchto analytiků při vytváření analýzy liší a v čem se naopak shodují.

Největším rozdílem při postupu zpracování finanční analýzy různými analytiky je v poznání sledované společnosti. Prvním krokem je proto tedy získávání informací o samotné firmě. V tomto kroku bude hlavně externí analytik zjišťovat informace jako například jaký má firma předmět činnosti, kolik má zaměstnanců, jaká je její strategie apod. Tento krok má interní analytik značně snadnější. Následující kroky již budou pro interní i externí analýzu totožné (Knápková a kol., 2017, str. 66).

Druhým krokem bude analýza trendu odvětví společnosti. Tato analýza slouží pro zhodnocení vývoje celého odvětví, jak z hlediska jeho současné situace, tak i z hlediska jeho potenciálu do budoucna. Dobrým zdrojem informací pro tuto analýzu jsou již v minulé kapitole zmíněné webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, zejména pak jejich odborná publikace Panorama zpracovatelského průmyslu (Knápková a kol., 2017, str. 68).

Dalším důležitým krokem je analýza účetních výkazů. Jedná se především o analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Při této analýze jsou porovnávány jednotlivé položky výkazů s firmami ze stejného odvětví. Následující krok je věnován veličinám jako je likvidita, rentabilita, zadluženost, a dalším ukazatelům, které budou blíže popsány v dalších kapitolách. Tyto veličiny jsou porovnávány buď v čase, nebo s podniky ve stejném odvětví, a případně i s plánem nebo danou normou. Toto porovnání slouží nejen k lepšímu zhodnocení pozice společnosti v porovnání s konkurencí, ale také slouží k vyhodnocení trendů vývoje firmy (Knápková a kol., 2017, str. 69).

Nyní po jednotlivém vyhodnocení ukazatelů na to naváže další krok, který je zaměřen na analýzu vztahů uvnitř skupiny ukazatelů. K této analýze slouží pyramidové rozklady či paralelní soustavy. Posledním krokem finanční analýzy by mělo být zhodnocení výsledků a souhrn doporučení. Tato doporučení by měla přispět ke zlepšení aktuálního postavení společnosti (Knápková a kol., 2017, str. 71).

Cílem po prostudování této kapitoly je schopnost představit si, co všechno finanční analýza obsahuje a jakých informací je nutné si všít. Výše uvedený postup vede k vytvoření komplexní analýzy, která obsahuje všechny důležité ukazatele o společnosti, a proto je zde uveden. Protože je však tato práce zaměřena kromě klasické finanční analýzy i na vhlad do budoucího vývoje společnosti, tak je uvedený postup ještě dále rozšířen o výpočet predikčních modelů, díky kterým je možno ještě lépe tuto problematiku prostudovat.

2 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

Tato kapitola je zaměřena na samotný rozbor finančních výkazů, pro který se používá celá řada ukazatelů. Všechny tyto jednotlivé ukazatele budou v následujících podkapitolách postupně rozebrány. Celá tato kapitola je zde uvedena hlavně proto, že většina ukazatelů bude následně propočítána v praktické části a je tedy důležité se s nimi seznámit i na teoretické rovině. Jednotlivé ukazatele jsou rozdělené do tří základních skupin – absolutní, rozdílové a poměrové ukazatele.

2.1 Absolutní ukazatele

Hlavním zástupcem mezi absolutními ukazateli je horizontální a vertikální analýza. Tyto analýzy slouží ke zkoumání vývojových trendů, respektive k procentnímu rozboru finančních výkazů. Horizontální i vertikální analýzu lze tedy provádět jak na rozvaze, tak i na výkazu zisku a ztráty, případně na výkazu cash flow.

Na začátek, pro lepší pochopení, je vhodné uvést rozdíl mezi horizontální a vertikální analýzou. Základem **vertikální analýzy** je procentní rozbor jednotlivých položek výkazu, díky kterému lze například zjistit, jak je složená majetková a kapitálová struktura podniku. Výhodou procentního rozboru je fakt, že tyto výsledky je možné dále použít pro mezioborové srovnání s konkurenčními společnostmi, případně s odvětvovými průměry. **Horizontální analýza** má oproti tomu za cíl zjistit, jaké jsou změny položek výkazů v čase. Například jsou dávány do komparace výsledky běžného roku s rokem minulým, čímž se zjišťuje, jak se sledovaná firma vyvíjí. U horizontální analýzy se používá jak procentní rozbor pro mezioborové srovnání, tak se nesmí opomíjet ani výsledky v absolutních číslech, které poskytují objektivnější pohled na důležitost sledovaných položek (Hrdý a Krechovská 2016, str. 212-213).

Jak již bylo řečeno, obě analýzy lze provádět na všech třech základních podnikových výkazech. V následující kapitole bude blíže vysvětleno, čím se každá z analýz zabývá a na co je důležité se při analyzování zaměřovat.

V případě vertikální analýzy se zjišťuje rozložení kapitálové struktury (podíl dlouhodobých a krátkodobých zdrojů financování na celkových pasivech) a majetkové struktury firmy (podíl stálého a oběžného majetku na celkových aktivech). Přičemž při vyhodnocování výsledku analýzy je nutné brát v úvahu obor podnikání firmy a samozřejmě i její velikost. Jiné složení majetkové struktury lze očekávat u výrobních společností, které mají ve svém držení velké

množství dlouhodobého majetku (stroje a jiná výrobní zařízení), a jiné složení u společností obchodních, kde bude naopak převládat oběžný majetek (zboží, výrobky). Co se týče kapitálové struktury, tak i zde je možné vypořádat mezioborové rozdíly. Průmyslové společnosti se spíše přiklánějí k financování z vlastního kapitálu, kdežto obchodní společnosti častěji využívají financování cizími zdroji (Růcková 2019, str. 113-114).

Co se týče horizontální analýzy rozvahy, tak zde jsou využívány dva druhy indexů. Řetězový index, který poměruje hodnoty běžného roku s rokem minulým, dále pak bazický index, který srovnává jednotlivé roky vždy se stejným základem. Cíl obou indexů zůstává stejný, a to vypočítat velikost meziročních změn jednotlivých položek rozvahy (Růcková 2019, str. 118).

V případě horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty se sleduje hlavně vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků ve vztahu s výkonovou spotřebou. Tyto veličiny bývají nejpodstatnější položkou výkazu zisku a ztráty, čímž velmi ovlivňují výši hospodářského výsledku. Proto je důležité se na ně zaměřovat (Růcková 2019, str. 124-126).

V neposlední řadě je prováděna horizontální analýza také na výkazu cash flow. Zde je dobré věnovat pozornost oblasti provozního cash flow. Jsme-li v možnostech společnosti zde dosahovat vyšších příjmů než výdajů, pak je to signál, že hospodaření společnosti s finančními prostředky jde správným směrem (Růcková 2019, str. 126-128).

Z výše uvedených odstavců je patrné, že horizontální i vertikální analýza může poskytovat velmi důležité informace o hospodaření společnosti jak z pohledu majetku a jeho financování, tak z pohledu tvorby hospodářského výsledku, a v neposlední řadě z pohledu finančního hospodaření. Z toho důvodu je důležité na tyto analýzy nezapomínat a měla by jim být věnována patřičná pozornost.

2.2 Rozdílové ukazatele

Další skupinou ukazatelů finanční analýzy jsou rozdílové ukazatele. Jak již název napovídá, tak zde budou hodnoty výkazů porovnávány (odečítány), díky čemuž bude možné sledovat celkovou strukturu finančních výkazů zase z jiného pohledu.

Prvním zástupcem je ukazatel **čistého pracovního kapitálu**. Tento ukazatel je počítán na rozvaze a je rozlišován pracovní kapitál brutto, čímž jsou označována všechna oběžná aktiva, a pracovní kapitál netto, který od oběžných aktiv odečítá krátkodobé závazky. Pracovní kapitál netto lze ale také vyjádřit i jako rozdíl mezi vlastním kapitálem + dlouhodobé závazky a stálými

aktivity. Pomocí obou těchto výpočtů lze získat stejný výsledek, a to výši volných finančních prostředků, které nejsou vázány na krátkodobé závazky. Díky těmto volným prostředkům, je ve firmě zajištěna nutná míra likvidity (Vochozka a kolektiv, 2020, str. 40). Naopak pokud se výše čistého pracovního kapitálu dostává do záporných hodnot, tak tento nepříznivý jev označovaný též jako „nekrytý dluh“, nám signalizuje finanční nestabilitu. V tomto případě je možné takový podnik označit jako podkapitalizovaný (Kuběnka 2015, str. 43-44).

Dalším příkladem rozdílového ukazatele je **čistý peněžně pohledávkový fond** (Hrdý, Krechovská 2016 uvádějí název čisté pohotové prostředky, str. 214). Při výpočtu tohoto ukazatele je postupováno následovně. Od součtu krátkodobého finančního majetku a likvidních pohledávek se odečítá hodnota krátkodobých obchodních i bankovních závazků. S rostoucí hodnotou tohoto ukazatele roste i finanční stabilita společnosti (Kuběnka 2015, str. 44).

Posledním zástupcem rozdílových ukazatelů je **Peněžní finanční fond** (Hrdý a Krechovská 2016 uvádějí název čistý peněžní majetek, str. 215). Tento ukazatel je možné vypočítat jako rozdíl krátkodobého finančního majetku a hodnoty krátkodobých závazků (Kuběnka 2015).

2.3 Poměrové ukazatele

Významnou skupinou ukazatelů používaných ve finanční analýze jsou ukazatele poměrové. Všechny tyto ukazatele jsou v podílovém tvaru, tudíž jsou vždy porovnávány dvě hodnoty z finančních výkazů a výsledek bývá uváděn v procentech. Díky procentuálnímu vyjádření se vypočítané hodnoty často využívají k porovnání s ostatními společnostmi. Protože je těchto ukazatelů celá řada, tak je možné se v literatuře (Vochozka a kol., 2020, str. 41) setkat s následujícími skupinami poměrových ukazatelů: ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, a ukazatele kapitálového trhu. Protože však není cílem této práce zaměřovat se na problematiku kapitálových trhů, tak poslední zmíněné ukazatele nebudou blíže vysvětleny. Ostatní skupiny budou postupně podrobněji rozebrány v následujících podkapitolách.

2.3.1 Ukazatele rentability

Jako první jsou uvedeny ukazatele rentability. Obecně lze říct, že je to jakýsi stupeň schopnosti generovat nové zdroje neboli pomocí vloženého kapitálu dosahovat zisku (Pevná, 2017, str. 75). Důležité je tedy dodat, že se vždy jedná o poměrování zisku s jinými veličinami (Hrdý a Krechovská, 2016, str. 215).

Prvním zástupcem této skupiny je **rentabilita vlastního kapitálu** (ROE – Return on Equity), jenž porovnává zisk a vlastní kapitál (jak ukazuje vzorec 1). Tímto vztahem se vypočítá, kolik čistého zisku dosáhne společnost z jedné vložené koruny akcionářem. Vlastní kapitál obsahuje kromě základního kapitálu také emisní ážio, zákonné i ostatní fondy a samozřejmě i zisk z běžného období, na což je dobré při výpočtu nezapomenout (Vochozka a kol., 2020, str. 42).

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál} \quad (1)$$

Dalším důležitým ukazatelem je **rentabilita aktiv** (ROA – Return on Assets), který dává informaci o celkové efektivnosti podniku tím, že porovnává zisk po zdanění s celkovými aktivy, jak ukazuje vzorec 2 (Hrdý a Krechovská, 2016, str. 216).

$$ROA = \frac{EAT}{Celková\ aktiva} \quad (2)$$

V literatuře se lze setkat i se vztahem, kdy se místo hodnoty EAT (zisk po zdanění) objevuje hodnota EBIT. Výsledek tohoto vzorce říká, jaké je zhodnocení, pokud by neexistovala daň ze zisku (Hrdý a Krechovská, 2016, str. 216). Protože však bude v praktické části počítáno i s aktuální daňovou sazbou, tak je zde uveden vzorec s hodnotou EAT.

Jako poslední ukazatel v této skupině se uvádí **rentabilita tržeb** (ROS – Return on Sales). I tento ukazatel je důležitý z hlediska efektivnosti podniku, protože ukazuje procentní podíl zisku na celkových tržbách, jak je možné vyčíst ze vzorce 3 (Kuběnka 2015, str. 50).

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \quad (3)$$

Ve výše uvedeném vzorci lze opět nahradit EAT za EBIT. Díky vynechání daňového hlediska lze pak takovýto výsledek porovnat i s výsledky zahraničních společností (Kuběnka 2015, str. 50). Protože však cílem této práce není porovnávání sledované společnosti s těmi zahraničními, tak je zde uveden zisk po zdanění.

2.3.2 Ukazatele Aktivity

Dalšími ukazateli ze skupiny poměrových ukazatelů, jsou ukazatele aktivity. Díky těmto ukazatelům je možné zjistit, jak je společnost schopna využívat svůj majetek pro tvorbu tržeb. Počítá se tedy hlavně s veličinami, jako jsou tržby a celkový majetek, případně jeho složkami (Kuběnka, 2015, str. 50)

Obrat celkových aktiv (Total assets turnover) – tento ukazatel udává, kolikrát se obrátí celková aktiva do tržeb (viz vzorec 4). Průměrně je možné narazit na hodnoty od 1,6 do 2,9, přičemž pokud se společnost dostane pod tuto hranici, pak je to signál, že společnost drží příliš mnoho majetku. Tento problém je možné vyřešit prodejem přebytečného majetku, nebo zvýšením tržeb (Hrdý a Krechovská, 2016, str. 218).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (4)$$

Rychlost obratu zásob – díky vztahu, který je vyjádřen následujícím vzorcem (viz vzorec 5), lze zjistit, kolikrát se jednotlivé zásoby protočí do tržeb. Zde je preferována vyšší hodnota oproti například odvětvovým průměrům. Nižší hodnota představuje problém z toho pohledu, že společnost má ve svém vlastnictví přebytečné množství zásob. Tento problém je možné řešit prodejem zásob, případně zlepšením odbytové politiky (Hrdý a Krechovská, 2016, str. 218)

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (5)$$

Obrat pohledávek – i tento ukazatel vyjadřuje počet, kolikrát se protočí hodnota pohledávek do tržeb (jak ukazuje vzorec 6). Zde je žádoucí, aby se jeho hodnota zvyšovala a v nejlepším případě, aby byla vyšší než obrat zásob (Kuběnka, 2015, str. 50).

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}} \quad (6)$$

Všechny výše uvedené ukazatele mají společné to, že výsledná hodnota udává určitý počet obrátek majetku do tržeb. Ukazatele aktivity je ale také možné převést na dny. Vstupuje sem tedy další veličina, tedy čas, konkrétně rok. Za rok bude v následujících ukazatelích použita hodnota 360. Protože jsou opět použity jen hodnoty tržeb a majetku, tak lze nalézt dvojice typu obrat pohledávek a doba obratu pohledávek a podobně. Při hodnocení výsledků je tedy dobré tyto páry hodnotit společně.

Doba obratu celkových aktiv – tímto ukazatelem se vypočítá, jak dlouho jsou aktiva ve společnosti vázaná (viz vzorec 7). Za optimální hodnotu je považováno 360 dní a méně. Cílem společnosti je hodnoty doby obratu snižovat (Kuběnka, 2015, str. 51).

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{Tržby}/360} \quad (7)$$

Doba splatnosti pohledávek – výsledkem tohoto vztahu (viz vzorec 8) je počet dnů, které uplynou od vyfakturování a prodeje zboží do dne proplacení pohledávky odběratelem. Pokud se tedy hodnota zvyšuje, znamená to, že odběratelé váhají s uhrazováním svých závazků vůči dodavateli (Vochozka a kol., 2020, str. 44). Obdobně funguje i ukazatel doby odkladu plateb (viz vzorec 9), jen se společnost v tuto chvíli stává dlužníkem a nikoliv věřitelem.

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{pohledávky}{Tržby/360} \quad (8)$$

$$Doba\ odkladu\ plateb = \frac{závazky}{Tržby/360} \quad (9)$$

Doba obratu zásob – podle následujícího vztahu (viz vzorec 10) se vypočítá doba, po kterou jsou oběžná aktiva vázaná v zásobách. Zde je žádoucí, aby výsledná hodnota byla co možná nejnižší. (Hrdý a Krechovská 2016, str. 218). Jen pro představu Keřkovský ve své knize uvádí, že průměrná hodnota tohoto ukazatele ve Spojených státech amerických je 40 dní (2006, str. 105). Vše se samozřejmě odvíjí od velikosti společnosti, a hlavně od zaměření firmy.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{Tržby/360} \quad (10)$$

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Další podskupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele zadluženosti. Na výsledky těchto modelů je ve firmě většinou rozporuplný pohled. Management se snaží držet vyšší úroveň zadluženosti, čímž zvyšují celkovou rentabilitu podniku. Opačný názor už mají vlastníci nebo investoři, pro které je zadluženější společnost rizikovější. Proto je velice důležité hodnoty zadluženosti správně vybalancovat ke spokojenosti obou stran.

Zadluženost je možné pozorovat různými způsoby. Společné však mají tyto způsoby to, že se snaží poměřovat vlastní a cizí zdroje. V podstatě se jedná o varianty ukazatele finanční páky (Kalouda, 2019, str. 61).

Základním ukazatelem zadluženosti je tzv. **celková zadluženost** (debt ratio), jehož vztah znázorňuje následující vzorec č. 11:

$$Celková\ zadluženost = \frac{cizí\ zdroje}{aktiva\ celkem} \quad (11)$$

V tomto vztahu je důležité upozornit na čitatele, tedy na cizí zdroje. Tato položka v sobě většinou obsahuje i hodnotu rezerv. V některých zdrojích je možné narazit na tvrzení, že rezervy do toho vztahu nepatří a jsou z něho vylučovány. Záleží tedy na posouzení analytika. Obecně z pohledu věřitele je vhodné výslednou hodnotu minimalizovat, protože s vyšším zadlužením obecně roste riziko. V úvodu pododstavce byl ale již zmíněn i pozitivní dopad na firmu s vyšším zadlužením (Pevná, 2017, str. 83). Doporučované hodnoty se liší v závislosti na oboru a velikosti firmy. Obecně se optimální hodnoty pohybují od 0,4 do 0,6. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika zase uvádí optimální hodnotu 0,5. (Kuběnka, 2015, str. 52)

Dalším ukazatelem je **koeficient samofinancování** (equity ratio)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (12)$$

Tento ukazatel navazuje na debt ratio index, nebo také index celkové zadluženosti. Pokud jsou sečteny procentuální výsledky těchto ukazatelů, pak výsledkem je 1, nebo v procentech 100. Díky vztahu (který ukazuje vzorec 12) lze zjistit z jaké části je financován majetek společnosti z peněz vlastníků či akcionářů. Pokud jsou hodnoty ve zlomku prohozeny, pak výsledkem je hodnota označována jako **finanční páka** (Hrdý a Krechovská, 2016, str. 220).

V úvodu bylo zmíněno, že je u zadluženosti důležité vyvážit vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Tento vztah dobře ukazuje další ukazatel (viz vzorec 13), který se nazývá **Poměr dluhu k vlastnímu kapitálu** (debt to equity ratio; D/E).

$$D/E = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (13)$$

Tento ukazatel někdy využívají banky či jiné věřitelské společnosti v případě, že se rozhodují, zda přidělí dané společnosti úvěr. U tohoto ukazatele je důležitý trend vývoje v čase. Při hodnocení tohoto ukazatele je dobré vzít do úvahy i další index, kterým je ukazatel úrokového krytí (Pevná, 2017, str. 83-84).

Ukazatel úrokového krytí (interest coverage)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (14)$$

Výsledkem vzorce č. 14 je informace o tom, zda je společnost schopná vyprodukovaným ziskem v podobě EBITu ufinancovat náklady na zapůjčený kapitál, jímž byl tento zisk

vytvořen. Z tohoto vyplývá, že pokud je výsledná hodnota rovna 1, pak je celý zisk použit na úhradu nákladů. V tomto případě tedy nezůstává zisk pro vlastníky (Pevná, 2017, str. 84). Z tohoto důvodu by se společnost měla snažit o maximalizaci výsledné hodnoty. V některé literatuře je zmiňována hodnota 6-8, která je brána za uspokojivou (Kuběnka, 2015, str. 53). Vzorec úrokového krytí je někdy uváděn s provozním cash flow v čitateli. Princip výsledku zůstává stejný, jen je pro krytí úroků brána hodnota peněžního toku z provozní činnosti (Pevná, 2017, str. 84).

2.3.4 Ukazatele likvidity

Poslední skupinou poměrových ukazatelů, které budou zmíněny, jsou ukazatele likvidity. Tato skupina má poměrně blízko k problematice solventnosti, tedy schopnosti splácet své závazky. Tyto ukazatele totiž obecně ukazují schopnost podniku transformovat určitý druh majetku zpět do finanční podoby. Pokud tedy společnost v daném okamžiku ví, kolik je schopna vlastním majetkem uhradit závazků, pak jí to pomůže v dalším plánování dodavatelsko-odběratelské politiky.

Stupně likvidity jsou tři, přičemž při výpočtu jsou používány jednotlivé složky oběžných aktiv a krátkodobý cizí kapitál. Do krátkodobého cizího kapitálu jsou brány všechny závazky, které mají dobu splatnosti do jednoho roku. Alespoň do běžné likvidity, je doporučováno uvádět i část dlouhodobých rezerv, které budou v běžném účetním období čerpány. Případně je vhodné uvádět jiná přechodná pasiva, pokud ve stejném roce vyvolají platby. Z oběžných aktiv je zase doporučováno vylučovat dlouhodobé pohledávky (Mařík, 2018, str. 123).

Jak již bylo zmíněno, tak stupně likvidity jsou tři. První z nich je tzv. **Běžná likvidita (current liquidity)**.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (15)$$

Je možné si všimnout (viz vzorec 15), že jsou ve jmenovateli celková oběžná aktiva. Tento poměr tedy říká, kolikrát je společnost schopna uhradit své závazky v případě prodání veškerého oběžného majetku, po splacení faktur a přičtení hotovosti v bance nebo v hotovosti. Doporučovaná hodnota běžné likvidity se pohybuje od 1,6 do 2,5 a nikdy by neměla být nižší než 1 (Vochozka a kol., 2020, str. 45).

Dalším stupněm likvidity, je **likvidita pohotová (quick ratio)**. Tím, že je čítec oproti předchozímu modelu snížen o zásoby (viz vzorec 16), tak se stává přesnějším. Další úpravou by mělo být odstranění pohledávek po splatnosti ze jmenovatele, u nichž se předpokládá, že jejich splatnost je při nejmenším sporná nebo velmi nereálná. U této likvidity je dobré sledovat její časový vývoj. Za optimální hodnotu je považován interval od 0,7 do 1,0 (Vochozka a kol., 2020, str. 45), přičemž při dosažení horní hranice je interpretace taková, že je podnik schopen splatit své závazky, aniž by prodával zásoby. Pokud je hodnota vyšší, pak by to mohl být signál, že společnost drží příliš mnoho pohotových prostředků. V takovém případě by měl zhodnotit jejich reinvestici (Vochozka a kol., 2020, str. 45).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (16)$$

Posledním stupněm je **hotovostní likvidita (cash ratio)**. Zde jsou v čitateli uvedeny jen peněžní prostředky (jak ukazuje vzorec 17). Za peněžní prostředky jsou zde považovány i volně obchodované cenné papíry (Pevná, 2017, str. 82).

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky} + \text{Krátkodobý fin. majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

Výhodou ukazatelů likvidity je jejich jednoduchá interpretace, snadné použití a jejich celkové rozšíření v praxi. Na druhou stranu jejich výsledky platí jen v čase výpočtu, výsledky závisí i na způsobu oceňování a je těžké zdůvodnit konkrétně vypočítanou výši (Mařík, 2018, str. 124).

Z této kapitoly tedy vyplývá, že ukazatele likvidity jsou běžně využívány nejen pro účely finanční analýzy, ale také pro účely dodavatelsko-odběratelské politiky. U výsledků jednotlivých stupňů likvidity je dobré sledovat jejich vývoj v čase a je dobré je porovnávat i s odvětvovými průměry. Co se týče jednotlivých intervalů uvedených hodnot, je nutné si uvědomit, že jsou to hodnoty doporučované a pro každé odvětví se mohou lišit.

2.3.5 Provázanost poměrových ukazatelů

Kromě uvedení výše zmíněných ukazatelů, je také dobré upozornit na jejich vzájemnou provázanost. Už to bylo trochu nastíněno u ukazatelů zadluženosti, kdy v tomto případě se zvyšujícím se zadlužením zároveň roste rentabilita. Podobné vztahy jsou ale i u ostatních skupin poměrových ukazatelů, a proto jim bude věnována tato podkapitola.

O dvojici zadluženosti a rentabilitě už byla řeč, další takovouto dvojicí je likvidita a krátkodobá zadluženost. V tomto případě je to tak, že s poklesem krátkodobé zadluženosti je možné předpokládat růst likvidity (Kuběnka, 2015, str. 55). Důležité je, že se jedná o krátkodobou zadluženost. Ta se v rozvaze vyazuje v krátkodobých závazcích, což je hodnota ze jmenovatele při výpočtu likvidity. Pokud tedy společnost splácí méně závazků, pak potřebuje méně finančních prostředků, méně pohledávek i méně zásob k jejich úhradě. Tento proces způsobuje růst likvidity.

Dalším párem poměrových ukazatelů je aktivita a rentabilita. V tomto případě při růstu aktivity, roste i rentabilita (Kuběnka, 2015, str. 55). Zde je logika taková, že pokud je společnost schopna vícekrát přetáčet svůj majetek do tržeb, tedy je schopna častěji prodávat, pak by měly růst tržby a tím i zisk. Pokud tedy společnosti rostou rychlejším způsobem zisky oproti majetku, pak by mělo docházet i k růstu rentability.

Dobře představitelnou dvojicí je likvidita a rentabilita. Zde narážíme na protichůdný vztah, kdy při růstu likvidity, klesá rentabilita (Kuběnka, 2015, str. 55). Tento princip lze vysvětlit tím, že při růstu likvidity pravděpodobně dochází k růstu majetku vázaného ve společnosti, ale zároveň nemusí dojít k růstu zisku, díky čemuž klesá rentabilita.

Následnou dvojici tvoří aktivita a zadluženost. V případě růstu aktivity je společnost schopna zvládat i vyšší zadlužení. V důsledku růstu aktivity totiž dochází ke zvýšení EBITu, z kterého je možné pokrýt nákladové úroky (Kuběnka, 2015, str. 56).

Poslední dvojicí je aktivita a likvidita. U této dvojice dochází při růstu počtu obrátek a udržením úrovně oběžného majetku k poklesu likvidity (Kuběnka, 2015, str. 56).

Cílem této kapitoly bylo přiblížení vzájemné návaznosti jednotlivých ukazatelů. Podstatné je tedy hlavně to, že při návrhu opatření pro zlepšení výsledků jedné skupiny ukazatelů je nutné brát do úvahy i výsledky ostatních skupin, aby nedocházelo k výrazným zlepšením na jedné straně a zároveň k propadům na straně druhé. Při těchto návrzích tedy musí být určená priorita k tomu, co je potřeba zlepšit a vedení společnosti by se mělo snažit nalézt rovnováhu v hodnotách jednotlivých ukazatelů.

K výše zmíněným ukazatelům samozřejmě existuje spousta modifikací, nebo i další úplně jiné ukazatele. V této práci byly vybrány hlavně ty nejzákladnější, pomocí kterých je možné otestovat celkovou situaci společnosti. V praxi jsou také využívány tzv. pyramidové soustavy

ukazatelů. Tyto soustavy rozčleňují vybraný ukazatel, nejčastěji ROE (rentabilita vlastního kapitálu), do dalších ukazatelů a zkoumají vzájemnou závislost. Nejznámějším zástupcem pyramidových soustav je Du Pontův rozklad ukazatele ROE.

3 PREDIKČNÍ MODELY

Po představení základních ukazatelů finanční analýzy, bude další část práce věnována bonitním a bankrotním modelům. Protože tyto modely do jisté míry předpovídají budoucí vývoj sledované společnosti, tak mohou být společně s finanční analýzou dobrým zdrojem informací pro budování prosperity a stability této firmy. Predikční modely zároveň navazují na finanční analýzu, protože k některým výpočtům bonitních či bankrotních modelů jsou použity ukazatele aktivity, rentability, nebo i další z hodnot počítaných ve finanční analýze. I z tohoto důvodu je právě predikčním modelům věnována další část této práce.

3.1 Rozdíl mezi bonitními a bankrotními modely a jejich význam

Jak už název napovídá, tak bonitní a bankrotní modely se od sebe vzájemně liší hlavně účelem jejich výsledné interpretace. Obecně však lze říct, že obě skupiny modelů si kladou stejný cíl. Tímto cílem je schopnost jedinou výslednou hodnotou co možná nejpřesněji kvantifikovat stabilitu a finanční zdraví sledované firmy (Růčková, 2019, str. 80).

Tento cíl je velice smělý a je nutné podotknout, že není vhodné se predikčními modely řídit stoprocentně, protože je skoro nemožné všechny vlivy působící na společnost přesně kvantifikovat a se stoprocentní úspěšností je předpovídat. Proto je dobré tyto modely používat v kombinaci i s jinými ukazateli. Vhodné také je při hodnocení výsledků brát do úvahy ekonomickou a sociální situaci ve společnosti, která může velice změnit pohled na výsledné hodnoty.

Co se týče bankrotních model, tak jejich výstupem je hlavně informace o tom, zda je, nebo není sledovaná společnost v rámci blízké budoucnosti ohrožena bankrotem, nebo jinými finančními potížemi (Vochozka a kol., 2020, str. 100). Zde je logika taková, že stopy blížícího se bankrotu je možné vysledovat už v době před jeho samotným nastáním. V tomto ohledu je sledována hlavně výše čistého pracovního kapitálu, běžná likvidita a další obdobné ukazatele (Růčková, 2019, str. 80).

Bonitní modely se snaží zhodnotit finanční zdraví společnosti. Při jejich výpočtech jsou bodovány vybrané poměrové ukazatele. Po sečtení či zprůměrování uživatel dostává známku, kterou porovnává s hodnotící škálou, čímž dostane informaci o finanční důvěryhodnosti společnosti. Výhodou tohoto testu je možnost srovnání výsledků s výsledky ostatních společností se stejným zaměřením (Hrdý a Krechovská, 2016, str. 226)

V některých zdrojích je možné se setkat s kritikou těchto modelů hlavně z toho důvodu, že jsou testovány v ekonomických podmínkách, které nejsou stejné s těmi v české ekonomice. Takovým příkladem jsou známé a oblíbené Altmanovy modely. Tyto modely byly sice vytvořeny v prostředí americké ekonomiky, ale například Kalouda (2019, str. 64) ve své knize uvádí, že nejsou známy zásadní rozdíly mezi poměry české a americké ekonomiky. Zároveň zmiňuje existenci řady empirických testů, které eliminují pochybnosti ohledně univerzální aplikovatelnosti těchto modelů (Kalouda, 2019, str. 64).

Jak z této kapitoly vyplývá, tak predikční modely mají své výhody a samozřejmě i svoje nedostatky. S tímto vědomím by k nim měl každý přistupovat a podle toho zvážit jejich aplikaci. Kromě spousty zahraničních odborníků, se touto problematikou zabývají i čeští ekonomové, jejichž modely byly sestrojeny v podmínkách české ekonomiky a měly by tak mít vysokou vypovídací hodnotu. Z tohoto důvodu budou také jejich modely uvedeny v následujících kapitolách.

3.2 Vývoj používaných metod při tvorbě predikčních modelů

Na začátek je dobré seznámit se s historií predikčních modelů a s jejím vývojem. Protože je, a v historii i bylo, pro podnik důležité včas odhalovat blížící se hrozbu, tak se ekonomové snažili najít jeden konkrétní ukazatel, jenž by dokázal s vysokou úspěšností tyto hrozby předem předpovídat. Z tohoto důvodu je historie těchto modelů už poměrně dlouhá.

První pokusy o vytvoření predikčních modelů sahají do 30. let minulého století. V této době vydal P. J. Fitzpatrick studii, která sledovala vývoj 13 poměrových ukazatelů solventních i nesolventních podniků. Tyto ukazatele vzájemně porovnával a snažil se zjistit vývoj těchto společností (Kuběnka, 2015, str. 58).

Jako další metody pro tvorbu prvních predikčních modelů byly využívány kombinace některých poměrových ukazatelů, nebo porovnání aritmetických průměrů vybraných ukazatelů. Výrazný zlom nastal, když se začala používat metoda, při které jsou vybraným poměrovým ukazatelům přiřazovány váhy důležitosti. Tato metoda je využívána i v dnešní době. Jako první byla tato metoda použita při tvorbě populárního bankrotního modelu profesora Altmana z roku 1968 (Kuběnka, 2015, str. 59).

Jako další používaná metoda se objevuje tzv. logit analýza (LA), kterou využívali autoři jako např. Ohlson, Zavgren nebo Wang. Další metodou byla tzv. probit analýza. Tu využívali autoři

jako Hanweck, nebo Zmijewski či Lennox. Někteří autoři využívají také modely lineární pravděpodobnosti, nebo bodové hodnocení. Moderním přístupem jsou tzv. neuronové sítě (Kuběnka, 2015, str. 59).

Jak je vidět, tak metod pro tvorbu predikčních modelů existuje celá řada. V této práci budou převážně používány modely postavené na metodě přiřazování váhy jednotlivým poměrovým ukazatelům. Ostatní postupy jsou zde uvedeny hlavně pro představu, jak jinak lze k modelům přistupovat a nejsou tedy vysvětlovány podrobněji.

3.3 Bonitní modely

Tato podkapitola bude blíže zaměřena na jednotlivé příklady bonitních modelů. U jednotlivých modelů bude zmíněn autor, historický vývoj a samozřejmě i způsob použití. Protože se pro vyhodnocení těchto modelů často používají intervaly zapsané do tabulek, tak i tyto tabulky jsou součástí této práce a jsou u jednotlivých modelů uvedeny.

3.3.1 Kralickův Quick test

Jedním ze známějších příkladů, patřící do skupiny bonitních modelů je Kralickův Quick test. Tento model je pojmenován po stejnojmenném rakouském ekonomovi Peteru Kralickovi. Model byl vytvořen již v roce 1990 a existuje celá řada jeho modifikací (Hrdý a Krechovská, 2016, str. 226)

Specifický je tento model jednak tím, že při růstu výsledné hodnoty, roste současně i pravděpodobnost insolvence, ale hlavně je jedinečný v tom, že neuděluje váhu jednotlivým hodnoceným ukazatelům. Hodnota Quick testu je tedy dána aritmetickým průměrem všech čtyř sledovaných hodnot, přičemž podniky s výslednou hodnotou menší nebo rovné 2 jsou brány jako bonitní. Naopak podniky s výslednou hodnotou 4 a více jsou výrazně ohroženy insolvencí (Kuběnka, 2015, str. 75).

Kalouda (2019, str. 68) také uvádí, že Quick test byl původně vytvořen a používán v bankovním sektoru, a až postupem času se užívání tohoto modelu rozšířilo i do průmyslu. Stejný autor také upozorňuje na to, že Kralickův Quick test stojí na pomezí bonitních a bankrotních modelů. V této práci byl zařazen do skupiny bonitních modelů.

Jak již bylo nastíněno, tak tento model lze vypočítat jako aritmetický průměr zkoumaných ukazatelů. V tomto případě jsou zkoumanými ukazateli podle Kuběnky (2015, str. 75) míra

samofinancování, doba splacení dluhu, CF v % z tržeb a ROA, přičemž první dva ukazatele vyjadřují výnosovou situaci společnosti a druhé dva hodnotí spíše finanční stabilitu firmy (jak ukazuje tabulka č. 1).

Tabulka 1 - Stupnice hodnocení Kralickova Quick testu

Hodnocení	Ukazatel		Stupnice hodnocení (body)				
			1 velmi dobrý	2 dobrý	3 Střední	4 Špatný	5. Ohrožen insolvencí
Výnosová stupnice	Q ₁	Vlastní kapitál/aktiva	>30 %	>20 %	>10 %	<10 %	neg.
	Q ₂	Cizí kapitál/cash flow	<3 r.	<5 r.	<12 r.	>12 r.	>30 r.
Finanční stabilita	Q ₃	Cash flo/tržby	>10 %	>8 %	>5 %	<5 %	neg.
	Q ₄	EAT/celková aktiva	>15 %	>12 %	>8 %	<8 %	neg.
			Bonita		Šedá zóna	Bankrot	

Zdroj: (Kuběnka, 2015, str. 75)

Jak již bylo uvedeno výše, tak existují ještě další modifikace Quick testu. Protože se však tyto modifikace používají pro hodnocení společnosti v porovnání se společnostmi se stejným zaměřením podnikání, je tedy nutné, mít i podrobnější informace o zkoumaném odvětví. Tím se celý Quick test stává komplikovanějším z pohledu získávání vstupních dat, a i z pohledu samotného výpočtu. Z tohoto důvodu je v této práci uveden jen samotný Quick test bez dalších rozšíření.

3.3.2 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Dalším zástupcem ze skupiny bonitních modelů je soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy. Tento model vznikl, jak už jméno autora napovídá, v podmínkách české ekonomiky. Vzhledem k tomu že v praktické části bude hodnocen také český podnik, tak vypovídací hodnota tohoto testu by měla být o to vyšší. I s tímto ohledem je výše zmíněnému ukazateli věnována následující podkapitola.

Tento model opět využívá poměrové ukazatele. Díky tomu je možné ho využívat bez ohledu na to, jak je zkoumaná společnost velká. Bilanční analýza se skládá ze tří úrovní (I., II., III), u kterých platí, že při vyšší úrovni se zvyšuje i přesnost a podrobnost hodnocení. Na druhou

stranu však také platí, že při zvyšující se úrovni roste i náročnost na výpočet (Kuběnka, 2015, str. 77).

Bilanční analýza I.

Jedná se o soustavu čtyř základních kazatelů, jejichž výsledky jsou následně dosazeny do konečného vztahu. Bilanční analýza I. však není vhodná při zásadních rozhodnutích a pro srovnávání podniků. Měla by sloužit jen jako orientační vhled do situace společnosti (Růčková, 2019, str. 85). Protože se však bude v následujících kapitolách této práce hlavně počítat s podrobnější bilanční analýzou II., nemělo by velký význam propočítávat i tento orientační model, a proto součástí této práce nebude jeho samotný výpočet.

Bilanční analýza II.

Druhý stupeň bilanční analýzy už je značně rozsáhlejší a skládá se ze sedmnácti základních ukazatelů, čtyř dílčích a jednoho celkového ukazatele. V této soustavě je podnik hodnocen ve čtyřech směrech, přičemž u každého z nich platí, že zvyšující se hodnota znamená lepší výsledky. Součástí většiny ukazatelů je i násobitel, díky kterému je za výchozí bod vždy brána hodnota 1. Tento ukazatel je podrobnější než v předchozí analýze, ale zároveň ho je možné celkem rychle propočítat. Z těchto důvodů je možné tuto analýzu použít i při zásadnějších rozhodnutí, než tomu bylo u bilanční analýzy I (Růčková, 2019, str. 86).

V předchozím odstavci je zmíněno, že v tomto stupni bilanční analýzy je podnik hodnocen ve čtyřech směrech. První z těchto směrů je stabilita reprezentovaná vzorci č. 18 až 22 (Růčková, 2019, str. 87).

$$S1 = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{stálá aktiva}} \quad (18)$$

$$S2 = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{aktiva celkem}} * 2 \quad (19)$$

$$S3 = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{cizí zdroje}} \quad (20)$$

$$S4 = \frac{\textit{celková aktiva}}{\textit{krátkodobé dluhy} * 5} \quad (21)$$

$$S5 = \frac{\textit{celková aktiva}}{\textit{zásoby} * 15} \quad (\textit{nepoužívá se u podniků s nízkou úrovní zásob}) \quad (22)$$

U každého směru je důležitý celkový koeficient, jenž slučuje všechny ukazatele z daného směru. Celkový koeficient pro stabilitu je znázorněn následujícím vzorcem č. 23 (Růčková, 2019, str. 87).

$$S = \frac{(2 * S1 + S2 + S3 + S4 + 2 * S5)}{7} \quad (23)$$

Druhým směrem je likvidita. Ukazatele pro likviditu znázorňují vzorce č. 24 až 27 (Růčková, 2019, str. 87).

$$L1 = \frac{2 * \text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (24)$$

$$L2 = \left(\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \right) / 2,17 \quad (25)$$

$$L3 = \left(\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \right) / 2,5 \quad (26)$$

$$L4 = \frac{\text{pracovní kapitál}}{\text{pasiva celkem}} * 3,33 \quad (27)$$

Celkový koeficient pro likviditu je znázorněn následujícím vzorcem č. 28 (Růčková, 2019, str. 87).

$$L = \frac{(5 * L1 + 8 * L2 + 2 * L3 + L4)}{16} \quad (28)$$

Předposlední skupinou ukazatelů, používaných pro druhý stupeň bilanční analýzy jsou ukazatele aktivity, které jsou tentokrát tři a jejich tvar je možné vyčíst z následujících vzorců č. 29 až 31 (Růčková, 2019, str. 87-88).

$$A1 = \frac{\text{tržby celkem}/2}{\text{pasiva celkem}} \quad (29)$$

$$A2 = \frac{\text{tržby celkem}/4}{\text{vlastní kapitál}} \quad (30)$$

$$A3 = \frac{\text{přidaná hodnota} * 4}{\text{tržby celkem}} \quad (31)$$

Souhrnný ukazatel pro aktivitu, určíme jako aritmetický průměr předchozích třech vypočítaných hodnot, jak je možné vidět ve vzorci č. 32 (Růčková, 2019, str. 88).

$$A = \frac{(A1 + A2 + A3)}{3} \quad (32)$$

Poslední skupinou ukazatelů je rentabilita, která se skládá z pěti ukazatelů. Podobu jednotlivých ukazatelů je možné vyčíst z následujících vzorců č 33-37 (Růčková, 2019, str. 88).

$$R1 = \frac{10 * EAT}{\text{přidaná hodnota}} \quad (33)$$

$$R2 = \frac{8 * EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (34)$$

$$R3 = \frac{20 * EAT}{\text{pasiva celkem}} \quad (35)$$

$$R4 = \frac{40 * EAT}{(\text{tržby} + \text{výkony})} \quad (36)$$

$$R5 = \frac{1,33 * \text{provozní VH}}{(\text{provozní VH} + \text{finanční VH} + \text{mimořádný VH})} \quad (37)$$

Vzorec pro celkový výpočet rentability je možné vidět v následujícím vzorci č. 38 (Růčková, 2019, str. 88).

$$R = \frac{(3 * R1 + 7 * R2 + 4 * R3 + 2 * R4 + R5)}{17} \quad (38)$$

Díky výpočtu všech celkových vzorců za jednotlivé skupiny ukazatelů (vzorci č. 23, 28, 32 a 38), je možné vypočítat celkovou hodnotu ukazatele Bilanční analýzy II. Tento konečný ukazatel následně hodnotíme dle kritérií uvedených níže v této kapitole. Postup výpočtu konečného ukazatele je znázorněn vzorcem č. 39 (Růčková, 2019, str. 88).

$$\text{Celkový ukazatel } C = \frac{(2 * S + 4 * L + 1 * A + 5 * R)}{12} \quad (39)$$

Protože je celkový ukazatel totožný jako u předchozího stupně analýzy, tak je i hodnotící škála stejná, tj. hodnota 1 a vyšší je brána jako pozitivní, hodnoty od 0,5 po 1 jsou brány jako únosné a hodnoty pod 0,5 jsou hodnoceny negativně. Úplně nejhorším případem však je, pokud se společnost v tomto ukazateli dostane do záporných hodnot. Protože největší váhu ve výsledném vzorci má ukazatel rentability, je tedy možné očekávat problémy právě v této oblasti. Pokud tedy společnost není schopna zhodnocovat vložené prostředky, pak je s největší pravděpodobností odsouzena k zániku (Růčková, 2019, str. 88).

Bilanční analýza III.

Bilanční analýza III je rozšířením bilanční analýzy II. Struktura výpočtu je tedy obdobná jako u předchozí varianty s tím rozdílem, že je zde použito více ukazatelů. To, že je použito více ukazatelů, je způsobené i tím, že vstupní data jsou čerpány nejen z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, jak je tomu u předchozích variant, ale také z výkazu o peněžních tocích (Kuběnka, 2015, str. 79). Pro účely této práce postačí výpočet bilanční analýzy II. Bilanční analýza III. Je už jen pro doplnění a nebudou zde tedy uvedené jednotlivé vzorce pro výpočet.

3.3.3 Grünwaldův index bonity

Posledním zde uvedeným zástupcem bonitních modelů je Grünwaldův index bonity. I tento index byl vytvořen v České republice a měl by tedy správně vystihnout finanční zdraví vybrané české společnosti, která je uvedena v dalších kapitolách.

Celkový model se skládá z následujících šesti ukazatelů: ROA, ROE, provozní pohotová likvidita (PPL), krytí zásob pracovním kapitálem (KZPK), krytí čistých dluhů (KČD) a úrokové krytí (ÚK). Pro výpočet Grünwaldova indexu je však ještě nutné k těmto ukazatelům přiřadit jejich krajní přijatelnou hodnotu, která se stanovuje u jednotlivých ukazatelů rozdílně. U ROA se vychází z ekonomického pravidla, kdy platí, že účinek finanční páky má být větší než 1. Krajní přijatelná hodnota bude stanovena podle následujícího vztahu $ROE > ROA > \text{průměrná úroková míra}$ (Grünwald a Holečková, 2007, str. 196).

Krajní přijatelná hodnota pro ROE vychází z očekávání, že výnosnost pro investora musí být vyšší, než je průměrná úroková míra v ekonomice. Proto krajní hodnotu ROE určíme podle následujícího vztahu $ROE > \text{průměrná úroková míra}$ (Grünwald a Holečková, 2007, str. 196).

U zbylých čtyř ukazatelů je požadována výsledná hodnota poměrového ukazatele 1. Při stanovování krajní přijatelné hodnoty je zde určitá volnost pro analytiky, kteří si tak mohou model přizpůsobit podle vlastních zkušeností. Jako příklad Grünwald a Holečková (2007, str. 196) uvádí následující hodnoty:

- PPL zde se volí hodnota vyšší než 1 např. 1,2
- KZPK zde se naopak volí hodnota menší než 1 např. 0,5
- KČD doporučuje se hodnota mnohem menší než 1 např. 0,3
- ÚK doporučená hodnota je mnohem větší než 1 např. 5,0

Samotný výpočet Grünwaldova indexu spočívá v součtu podílů všech ukazatelů se svojí krajní přijatelnou hodnotou a následným vydělením šesti. Výsledná hodnota je následně porovnána s tabulkovými hodnotami (jak ukazuje tabulka č. 2), čímž se zjistí zdraví společnosti (Grünwald a Holečková, 2007, str. 197).

Tabulka 2 - Kategorie finančního zdraví dle ohodnocení Grünwaldova indexu bonity

Kategorie	Kritéria
A – Pevné zdraví	Skóre finančního zdraví 1,5 bodů a více, a přitom rentabilita vlastního kapitálu alespoň 1,5 bodu ostatní ukazatele alespoň 1,0 bod
B – Dobré zdraví	Skóre finančního zdraví 1,0 až 1,4 bodů A přitom provozní pohotová likvidita alespoň 1 bod Jinak „s výhradou“
C – Slabší zdraví	Skóre finančního zdraví 0,5 až 0,9 bodů A přitom provozní pohotová likvidita alespoň 1,0 bod
D – Křehké zdraví	Skóre finančního zdraví méně než 0,5 bodu

Zdroj: (Grünwald a Holečková, 2007, str. 199)

Protože tento index využívá metodu bodového hodnocení, tak je celkový výsledek oproti např. bilanční analýze R. Douchy chráněn proti zásadnímu ovlivnění extrémní hodnotou jednoho z poměrových ukazatelů. Tato ochrana je podpořena také tím, že každý ukazatel může nabývat hodnot z intervalu $\{0,3\}$. Nemůže se tedy stát, že se ve výsledném výpočtu objeví záporná, nebo naopak velice vysoká hodnota (Kuběnka, 2015, str. 81).

3.4 Bankrotní modely

Druhou podskupinou patřících do predikčních modelů, jsou modely bankrotní. Jak už je zmíněno v úvodu celé kapitoly, tak bankrotní modely se zaměřují hlavně na sledování indikátorů, které předznamenávají možné finanční problémy a v krajním případě až bankrot společnosti. Vzhledem k tomu, že v následujících kapitolách této práce, bude hodnocen český výrobní podnik, tak mezi příklady bankrotních modelů byly vybrány následující zástupci: modifikace Altmanova Z score upravena pro podmínky české ekonomiky nazvaný jako Z_{MOD} score, model IN 95 a P' Model. Těmto modelům budou postupně věnovány následující podkapitoly.

3.4.1 Z_{MOD} score

Z_{MOD} score je jednou z modifikací známého a hojně používaného indexu, vytvořeného americkým profesorem E. I. Altmanem. Tento index byl poprvé publikován v roce 1968 a byl určen pro akciové společnosti obchodované na americké burze. Sám autor nejdříve testoval původní model na 25 nových bankrotujících závodech, přičemž přesnost testu byla 96 %. Podruhé byl index testován ve třech etapách, nejdříve na 86 krizových společnostech v letech 1969-1975, poté na 110 závodech z let 1976-1995 a 120 firem v letech 1997-1999. Celková přesnost tohoto testu byla mezi 82-94 % (Březinová, 2017, str. 183).

Přestože je v kapitole 3.1 uvedeno, že rozdíl v ekonomických podmínkách mezi USA a Českou republikou není příliš velký (Kalouda, 2019, str. 64), tak někteří autoři přesto přetvářeli modely používané v USA tak, aby podle nich lépe pasovali do podmínek České republiky. Takovými ekonomy, jsou právě autoři I. Neumaierová a I. Neumaier, kteří se pokusili o upravení původního Altmanova modelu. Modifikace spočívá v tom, že výsledný model využívá kromě původních pěti ukazatelů ještě šestý ukazatel (jak lze vidět na vzorci č. 40), jenž má vyjadřovat platební schopnost českých podniků (Březinová, 2017, str. 184).

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5 + 1,0x_6 \quad (40)$$

Přičemž hodnoty x jsou následující:

X1 – čistý pracovní kapitál/celková aktiva

X2 – nerozdělený zisk/celková aktiva

X3 – EBIT/celková aktiva

X4 – tržní hodnota vlastního kapitálu/celkové závazky

X5 – tržby celkem/celková aktiva

X6 – závazky po lhůtě splatnosti/výnosy

Problém nastává při určování tržní hodnoty vlastního kapitálu. U této hodnoty udává Březinová (2017, str. 184) výpočet, který má podobu pětinasobku součtu výsledku hospodaření za účetní období a odpisů dlouhodobého majetku. Při konečném hodnocení modelu jsou využívány původní intervaly (jak ukazuje tabulka č. 3).

Tabulka 3 - Stupnice hodnocení Altmanova Z score

Hodnota Z score	Hodnocení
<1,8	72% pravděpodobnost úpadku
1,81 – 2,99	Nevyhraněná finanční situace
>3	Uspokojivá finanční situace

Zdroj: (Březinová, 2017, str. 183)

3.4.2 IN 95 index

Stejně jako předchozí Z_{MOD} score model, tak i index IN 95 byl vytvořen českými ekonomy Neumaierovými v roce 1995. Tito autoři vytvořili celkem čtyři indexy se zkratkou IN, jimiž kromě zmíněného IN 95 jsou ještě IN 99, IN 01 a IN 05. Pro účely této práce byl vybrán původní index IN 95 (Vochozka a kol., 2020, str. 110).

Výhodou tohoto modelu je hlavně to, že byl testován na vzorku více než tisíce českých podniků, takže by měl dobře reflektovat podmínky české ekonomiky a také to, že zohledňuje i specifika jednotlivých odvětví, jimž jsou přiřazeny odlišné váhy jednotlivých ukazatelů. V literatuře často bývá označován jako index důvěryhodnosti, protože se snaží o vykreslení situace podniku pohledem věřitele (Kuběnka, 2015, str. 69).

Samotný výpočet můžeme vidět v následujícím vzorci č. 41 (Vochozka a kol., 2020, str. 110).

$$\begin{aligned} IN\ 95 = & 0,022 * \frac{Aktiva}{Cizí\ zdroje} + 0,11 * \frac{Zisk}{Nákladové\ úroky} + 8,33 * \frac{Zisk}{Aktiva} \\ & + 0,52 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,1 * \frac{Oběžná\ aktiva}{Kr.\ cizí\ kapitál} - 16,8 * \frac{Závazky\ po\ splatnosti}{Výnosy} \end{aligned} \quad (41)$$

Při hodnocení situace podniku jsou mezními hodnotami 1 a 2. Hodnoty větší než 2 mají bonitní podniky a hodnoty pod 1 mají bankrotní podniky, jak ukazuje tabulka č. 4. Podniky s výslednou hodnotou mezi 1 a 2 patří do tzv. šedé zóny, kdy nejsme schopni přesně zařadit podnik mezi bonitní či bankrotní (Vochozka a kol., 2020, str. 110).

Tabulka 4 - Hodnotící stupnice IN 95 indexu

Hodnota indexu	Hodnocení
$<2,00;\infty)$	Bonitní podnik
$(1,00 - 2,00)$	Šedá zóna
$(-\infty; 1>$	Bankrotní podnik

Zdroj: (Vochozka a kol., 2020, str. 110)

3.4.3 P' Model

Posledním zástupcem bankrotních modelů je P' Model. Tento model patří spolu s bankrotním indexem Karase a Režňákové mezi dva nejnovější modely vzniklé na území České a Slovenské republiky. Po prostudování článku Kuběnký (2016) byl pro účely této práce zvolen P' Model, jenž by měl být přesnější vzhledem k jeho vyšší procentuální úspěšnosti testování.

Samotný model byl vytvořen v podmínkách Slovenské republiky, kdy bylo testováno 1560 slovenských společností mezi roky 1993 a 2007. Autory modelu jsou Delina a Packová (2013), kteří při tvorbě P' Modelu použili ukazatele z již vytvořených modelů (Altmanův model, IN 05 a Beermanův prosperity index) Výsledkem byla následující rovnice č. 42 (Kuběnka, 2016):

$$P' = 2,86 - 0,0001278X_1 + 0,04851A_2 + 0,2136A_3 - 0,000071A_4 + 0,0001068B_1 - 0,0006116B_4 \quad (42)$$

Kde: X_1 = (finanční majetek – krátkodobé závazky) / (provozní náklady – odpisy); A_2 = nerozdělený zisk / celkový kapitál; A_3 = zisk před úroky a zdaněním / celkový kapitál; A_4 = základní jmění / celkové závazky; B_1 = cash flow / cizí kapitál; B_4 = zisk před zdaněním / celkové výkony (Kuběnka, 2016).

Hodnocení tohoto testu je velmi jednoduché, za kritickou hodnotu je považováno číslo 2,856. V případě že výsledek P' Modelu sledované společnosti je vyšší než tato kritická hodnota, potom je společnost finančně zdravá a je zde minimální pravděpodobnost bankrotu. V opačném případě, tedy pokud je hodnota modelu nižší než kritická hodnota, potom sledovaná společnost směřuje k bankrotu (Kuběnka, 2016).

Výčet použitých modelů a ukazatelů v této práci samozřejmě není vyčerpávající. Existuje celá řada dalších bonitních či bankrotních modelů vytvořených ať už v České republice, nebo v zahraničí a samozřejmě i spoustu jiných variant použitých absolutních či relativních ukazatelů. Pro zvážení finanční situace vybraného podniku budou využity zde představené

ukazatele. Následující kapitoly budou tedy věnované právě vybrané společnosti a samotným výpočtům výše zmíněných ukazatelů s doprovodným komentářem.

4 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Tato kapitola je věnována představení společnosti P-Systems, která byla vybrána k aplikaci všech získaných teoretických znalostí z předchozích kapitol. V několika následujících podkapitolách bude přiblížena historie společnosti, její zaměření, produktové portfolio, informace o dodavatelích, odběratelích a konkurenci. Toto představení bude sloužit pro lepší představu o podnikání společnosti, což poté pomůže při samotném hodnocení finančních výsledků firmy.

4.1 Přehled obecných informací o společnosti

Na začátek je vhodné uvést několik základních informací o společnosti P-systems, pro vytvoření základní představy o společnosti. Tyto informace jsou zpracovány do následující tabulky č. 5

Tabulka 5 - Základní informace o společnosti P-Systems

Obchodní firma	P-Systems s. r. o.
Sídlo	Ústí nad Orlicí, Pickova 605, PSČ 562 01
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
Rozhodující předmět podnikání	Výroba sendvičových panelů, výroba polystyrenu
Datum vzniku	1. března 2000
IČ	25935259
DIČ	CZ 25935259
Společníci s podílem nad 20 % základního kapitálu	Markéta Karlíková (21 % podíl) Klavarská elektrárna, a. s. (63 % podíl)

Zdroj: Účetní závěrka (Or.justice.cz, 2020d). Upraveno autorem

Z příložené tabulky je možné vyčíst, že společnost P-Systems je vedena jako společnost s ručením omezeným, jejíž hlavní činnost je výroba polystyrenu a jeho následné zpracování do sendvičových panelů. Díky tomuto je možné předpokládat, že se jedná spíše o kapitálově těžkou firmu, která pro svoji činnost bude potřebovat větší výrobní haly a zpracovatelské linky. Co se týče vlastnické struktury, tak majoritními vlastníky jsou akciová společnost Klavarská elektrárna a paní Markéta Karlíková.

V obchodním rejstříku, je ještě vedena společnost P-Systems Střechy, s. r. o., jejímž stoprocentním vlastníkem je sledovaná společnost P-Systems a jedná se tedy o její dceřinou

společnost. Veškeré následné výpočty však budou počítány jen z výsledků společnosti P-Systems a dceřiná společnost v nich nebude zahrnuta.

4.2 Historie společnosti

Po prostudování základních informací z obchodního rejstříku, bude tato podkapitola věnována historii firmy P-Systems. Cílem této kapitoly je přiblížit jaké problémy společnost v minulosti řešila a co vše má za sebou. Díky seznámení se s historií společnosti, bude možné lépe pochopit, kde se společnost nachází nyní a kam by mohl směřovat její další vývoj.

Výroba sendvičových panelů má ve světě už poměrně dlouhou historii. V České republice se však uplatňování sendvičových panelů na trhu začalo až po roce 1990 (stavebnictvi3000.cz, 2004). Společnost P-Systems vznikla roku 2000, kdy hlavní výroba byla umístěna do pronajatých poličských strojíren. Důležitým se pro firmu stal rok 2006, kdy se výroba přemístila do Vysokého Mýta. Zde společnost působí dodnes. Celému přemístění výroby předcházelo vybudování moderního závodu za pomoci dotací z fondu Evropské unie. Ve stejném roce byla také pořízena nová laminovací linka. Tento nákup byl opět podpořen programem Evropské unie (P-systems.cz, 2021b).

Dalšími důležitými roky pro společnost P-Systems bylo období mezi lety 2008 a 2009. V tomto období byla linka dovybavena dalšími periferiemi, díky kterým je firma schopna připravit veškeré komponenty pro realizaci zakázek. Rok 2009 byl také důležitý díky vybudování nového závodu na výrobu EPS (pěnový polystyren), díky čemuž mohla firma zahájit výrobu a prodej tohoto materiálu. Vybudování nové haly bylo podpořeno programem Evropské unie, samotná technologie již byla pořízena výhradně ze zdrojů společnosti (P-systems.cz, 2021b).

Společnost P-Systems je českou společností, jenž se převážně na český trh orientuje. S růstem kvality a rychlosti dodávek se však už i část produkce začíná vyvážet do zahraničí hlavně do Rakouska a Německa (P-systems.cz, 2021b).

Z této kapitoly vyplývá, že společnost P-Systems je menší českou společností s více než dvacetiletou historií na trhu sendvičových panelů. Tato společnost dokáže efektivně kombinovat financování z vlastních i cizích zdrojů (i s využitím dotací), čímž stimuluje svůj růst. Z tohoto pohledu společnost vypadá stabilně, a pokud udrží rychlost a kvalitu dodávek, tak bude mít pevnou pozici na českém trhu.

4.3 Produktové portfolio

V této kapitole budou blíže popsány výrobky a služby, které společnost svým klientům nabízí. Struktura produktového portfolio společnosti má následně i vliv na hodnocení výsledků některých poměrových ukazatelů (jako např. doba obratu aktiv), a proto je důležité ho zde uvést.

Jak již bylo zmíněno v předchozích podkapitolách, tak hlavním předmětem podnikání společnost P-Systems je výroba sendvičových panelů. Sendvičový panel je materiál, který slouží k obkládání stěn a střech budov. Panely tvoří tepelné jádro z tepelných izolačních materiálů, které jsou umístěné mezi plechovými obklady. Tyto panely plní izolační ale nikoliv nosnou funkci, kterou při stavbě obstarává kovová kostra, k níž jsou panely uchyceny (Balex.eu, 2019).

Společnost P-Systems vyrábí a distribuuje jak stěnové, tak i střešní panely. Jako izolační jádro využívá kromě polystyrenu také minerální vatu. Panely jsou vyráběny v různých velikostech i barvách.

S prodejem sendvičových panelů úzce souvisí i nabídka polystyrenu a dalších izolačních a spojovacích materiálů. Firma vyrábí, jak tradiční bílý, tak i černý polystyren, do něhož je přidáván grafit za účelem zlepšení tepelně izolačních vlastností. Společnost svým klientům dále poskytuje odborné poradenství v oblasti zateplení a izolačních materiálů.

Další oblastí, na kterou se P-Systems zaměřuje je stavba montovaných hal se širokou škálou možností využití (skladové, montované či sportovní haly). Dále je společnost schopna provést rekonstrukce montovaných hal, kdy dodává opláštění stěn i střech.

Firma P-Systems se již od svého založení také zaměřuje na klempířské prvky, kdy nabízí stříhání tabulí plechů různých barev. Výsledné klempířské prvky společnost dodává svým klientům vlastní dopravou.

Z produktového portfolio vyplývá, že společnost P-Systems patří do oboru stavebnictví. Konkurenční výhodou má společnost hlavně v tom, že si část vstupních materiálů pro stavbu dokáže sama vyrobit, a není tolik závislá na dodavatelích. To, že společnost působí v oboru stavebnictví má také vliv na dobu splatnosti zakázek. Hodnota tohoto ukazatele je obecně ve stavebnictví delší a při vypočtu na to bude brán ohled.

4.4 Okolí společnosti P-Systems

Pro podrobnější seznámení se s fungováním společnosti a možnými riziky spojených s podnikáním firmy P-Systems, je důležité zmínit subjekty, jež přímo ovlivňují chod společnosti. Těmito subjekty jsou konkurence, odběratelé, dodavatelé, zaměstnanci a management společnosti, jímž bude věnována tato podkapitola.

4.4.1 Konkurence

Co se týče konkurence tak na trhu sendvičových panelů v České republice působí velké množství malých a středních podniků, díky čemuž je trh velice konkurenční. Výsostní postavení zde má velká mezinárodní společnost Kingspan, která je na tomto trhu lídrem. Díky jejímu mezinárodnímu přesahu a větším výrobním možnostem může P-Systems její pozici však jen těžko narušit.

Mezi další konkurenty patří společnosti jako je Královehradecký Balex Metal, s. r. o., nebo německá společnost Brucha s českou dceřinou společností Brucha Česko, s. r. o. Obě tyto společnosti jsou svojí velikostí podobné jako sledovaná společnost P-Systems, a proto budou jejich výsledky v dalších kapitolách srovnávané.

4.4.2 Odběratelé a dodavatelé

Další skupinou výrazně ovlivňující fungování společnosti jsou dodavatelé a odběratelé. V podkapitole o produktovém portfoliu bylo zmíněno, že několik vstupních materiálů, jako je například polystyren, si je společnost schopna vyrobit sama. Přesto se najdou položky zásob, které společnost musí odebírat. Jedná se hlavně o skelnou vatu, jež tvoří jádro některých typů panelů, nebo plech, který naopak tvoří plášť.

Většina vaty je odebírána od společností Petralana S. A. Tato polská společnost vyrábějící výrobky z minerální kamenné vlny, která zabraňuje šíření plamenů při případném požáru (Petralana.eu, 2021), je díky svým kvalitním výrobkům hlavním, a tudíž i velmi důležitým dodavatelem společnosti P-Systems.

Hlavním dodavatelem plechu pro sendvičové panely je společností Metal trade COMAX, a. s. Tato firma patří do asociace ECCA, jejíž sídlo je v Bruselu a sdružuje nejvýznamnější evropské zpracovatele lakovaného plechu (mtcomax.cz, 2021). Samotná společnost Comax, a. s. provozuje svoji výrobu ve Velvarech a jedná se o jediného poskytovatele kontinuálně

lakovaného plechu v České republice. Tento fakt v kombinaci s tím, že společnost P-Systems využívá plech pro veškeré své hlavní produkty, činí ze společnosti Comax, a. s. klíčového partnera pro výrobu.

Co se týče odběratelského řetězce, tak společnost P-Systems se jako subdodavatelská firma zaměřuje výhradně na B2B trh, kdy svoje produkty dodává stavebním společnostem a ve většině případů tedy nikoliv koncovým uživatelům.

Za hlavního obchodního partnera, a tedy i zákazníka, lze považovat stavební firmu Agile spol. s. r. o. Tato společnost sídlící v Ústí nad Orlicí se zaměřuje na výstavbu obchodních zón, inženýrských sítí, pozemních komunikací a vodohospodářských staveb po celé České republice a na trhu působí už více než 20 let (Agilevm.cz, 2012). Mezi projekty, na kterých spolupracovaly P-Systems a Agile patří například výstavba logistického centra pro společnost Šmídl, s. r. o., nebo administrativního objektu a prodejního skladu pro Style plus v Litomyšli.

Dalším příkladem odběratelské firmy je například společnost Heskot, s. r. o. Společnost P-Systems se svými produkty podílí na spoustě zajímavých projektů, kromě již zmíněných stojí za zmínku například spolupráce na projektu Autosalonu Peugeot v Olomouci nebo výstavba depa České Pošty v Rychnově nad kněžnou (P-systems.cz, 2021a).

4.4.3 Zaměstnanci a vedení společnosti

V neposlední řadě možná těmi nejdůležitějšími subjekty, jež ovlivňují chod společnosti, jsou samotní zaměstnanci a vedení společnosti. Jak už bylo několikrát zmíněno, tak společnost P-Systems je malá společnost, což ovlivňuje i potřebný počet lidí v managementu a celkově i personální plánování.

Na vedení společnosti se podílí dva manažeři, kteří ve společnosti působí už od založení společnosti, tudíž něco přes dvacet let. Díky tomu lze usuzovat, že společnost je z pohledu managementu stabilní a pravděpodobně se nedají očekávat nějaké výrazné změny. S tím také souvisí skutečnost, že management už v oboru působí dlouho, je tedy zkušený, a při nečekaných událostech by si měl umět poradit a vyhnout se tak nesnázím ohrožující stabilitu a fungování společnosti.

Jak již bylo zmíněno v úvodu, tak společnost P-Systems je spíše lokální společností, což se odráží i na potřebě pracovní síly pro výrobu. Průměrný počet zaměstnanců lehce překračuje

hodnotu padesát. Většina těchto zaměstnanců je buď přímo z Vysokého Mýta, nebo případně z jeho blízkého okolí, takže vliv společnosti na zaměstnanost kraje je vcelku minimální.

Samotná skladba zaměstnanců firmy odpovídá oboru, ve kterém působí, to znamená, že z celkového počtu zaměstnanců je asi třetina vedená jako technickohospodářští pracovníci a zbylá část připadá na výrobní dělníky.

Celá tato kapitola měla za cíl přiblížit, jak sledovaná společnost P-Systems funguje, jaká je její historie, co je jejím oborem podnikání a co vše jí ovlivňuje. Jako shrnutí je možné uvést, že společnost P-Systems je lokální firma s jednou dceřinou společností, která už více než dvacet let působí na konkurenčním trhu sendvičových panelů. Je spíše následovatelem tržního vůdce, kterým je společnost Kingspan. Minoritní část své produkce expanduje do zahraničí, převážně do Německa nebo Rakouska, ale další růst vývozu je spíše vyloučen kvůli vysokým přepravním nákladům. Společnost je zevnitř stabilní, management se nemění a celkový počet zaměstnanců je něco přes padesát. Možným rizikem jsou problémy hlavních dodavatelů, které by mohly mít dopad na dodávky materiálu a tím i na tuto společnost. Avšak pro tak zkušený management, jako má společnost P-Systems by to nemusel být neřešitelný problém. Celkově se sledovaná společnost jeví jako stabilní a nejeví známky blížících se problémů.

5 VÝPOČET UKAZATELŮ FINANČNÍ ANALÝZY

Po představení a pochopení fungování společnosti P-Systems přichází na řadu výpočet jednotlivých ukazatelů finanční analýzy, které byly popsány v předešlých kapitolách. Díky těmto výpočtům bude možné lépe zhodnotit zdraví společnosti, a také odhalit možná rizika podnikání.

5.1 Výpočet rozdílových ukazatelů

Nejdříve zde budou vypočítány ukazatele rozdílové. Základními zástupci této skupiny jsou výpočty čistého pracovního kapitálu, čistě peněžně pohledávkový fond a peněžní finanční fond.

Při bližším pohledu na vývoj čistého pracovního kapitálu je možné konstatovat, že společnost se vyvíjí správným směrem. Podkladem pro toto tvrzení je nejen stále rostoucí růst samotného čistého pracovního kapitálu (jak ukazuje tabulka č. 10), kdy jeho hodnota meziročně rostla průměrně o 11 %, ale také správný vývoj jak hodnoty oběžných aktiv (pracovní kapitál brutto), tak i krátkodobých závazků.

Hodnota krátkodobých závazků během sledovaných let v průměru meziročně klesala o 3 %, což je možné hodnotit pozitivně. Výjimku tvoří rok 2017, kdy se tato hodnota v rozvaze skokově zvýšila (meziroční nárůst o 22 %). Tento nárůst byl hlavně způsoben zvýšenou hodnotou závazků k úvěrovým institucím, takže lze předpokládat, že společnost čerpala krátkodobé úvěry. Kromě této položky zaznamenala v rozvaze nárůst i položka Stát-daňové závazky a dotace, jež také výrazně přispěla k celkovému nárůstu krátkodobých závazků v daném roce.

Tabulka 6 - Vývoj hodnot pracovního kapitálu společnosti P-Systems od roku 2015

Pracovní kapitál	2015	2016	2017	2018	2019
Brutto	150 758	151 531	195 692	223 237	211 496
Meziroční změny v %		1 %	29 %	14 %	-5 %
Krátkodobé závazky	101 621	83 717	101 937	90 861	87 757
Meziroční změny v %		-18 %	22 %	-11 %	-3 %
Netto	96 501	67 814	93 755	132 376	123 739
Meziroční změny v %		-30 %	38 %	41 %	-7 %

Zdroj: vlastní zpracování

Růst oběžných aktiv však sám o sobě nemusí být správným signálem, že společnost hospodaří dobře, protože tento růst může být způsoben růstem materiálových zásob, které jsou součástí právě oběžných aktiv. Růst materiálu by totiž přinášel i dodatečné náklady na skladování a údržbu tohoto materiálu.

Při bližším zaměření se na skladbu oběžných aktiv od roku 2015, je možné zjistit, že podíl materiálových zásob na celkových oběžných aktivech klesl ze 44 % na hodnotu 38 % (jak ukazuje tabulka č. 7), což je poměrně výrazný pokles. Za stejnou dobu také poklesly pohledávky. Největší nárůst zaznamenal podíl finančního majetku, jehož část byla v roce 2018 až trojnásobná oproti roku 2015, tedy 33 %. V posledním roce pak byl zaznamenán pokles na 22 %, přesto je možné vysledovat, že růst oběžných aktiv je spíše způsoben růstem finančních prostředků na běžných účtech než růstem zásob, což je velmi pozitivní vzhledem k likviditě podniku.

Tabulka 7 - Podíl jednotlivých složek oběžného majetku z let 2015-2019

Popis	2015	2016	2017	2018	2019
Zásoby	66 609	71 515	77 168	74 242	81 162
% Zásob z OM	44 %	47 %	39 %	33 %	38 %
Pohledávky	68 272	70 735	90 500	74 727	83 154
% Pohledávek z OM	45 %	47 %	46 %	33 %	39 %
Finanční majetek	15 877	9 281	28 024	74 268	47 180
% Finančního majetku z OM	11 %	6 %	14 %	33 %	22 %

Zdroj: vlastní zpracování

Dalším rozdílovým ukazatelem je peněžně pohledávkový fond. Jak je možné vidět z tabulky č. 8, tak výše tohoto ukazatele v čase výrazně rostla ze záporných hodnot v roce 2015 až po kladné hodnoty v roce 2019. Vše je způsobeno jak růstem finančních prostředků, tak i poklesem krátkodobých závazků. O těchto položkách už byla řeč výše.

Pro výpočet tohoto ukazatele byla hodnota krátkodobých závazků očištěna o závazky týkající se zaměstnanců a managementu, aby nebyl pohled na odběratelsko-dodavatelskou politiku společnosti zkreslen. Z pohledu tohoto ukazatele se společnost jeví stabilně a je vedena správným směrem.

Tabulka 8 - Hodnoty čistého peněžně pohledávkového fondu mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Krátkodobý finanční majetek	15 877	9 281	28 024	74 268	47 180
Likvidní pohledávky	63 388	67 354	85 285	68 217	77 085
Krátkodobé závazky – obchodní a bankovní závazky	96 296	80 903	94 777	82 635	81 591
ČPPF	-17 031	-4 268	18 532	59 850	42 674

Zdroj: vlastní zpracování

Posledním rozdílovým ukazatelem je peněžně finanční fond. V tomto ukazateli jsou porovnány jen krátkodobé finanční prostředky s hodnotou krátkodobých závazků. Jak je vidět z tabulky č. 9, tak by společnost P-Systems nebyla za poslední roky ani jednou schopna splatit na konci roku všechny své krátkodobé závazky ze zdrojů na běžných účtech a hodnota tohoto ukazatele je tedy vždy záporná.

Samo o sobě toto nemusí být úplně problém, pokud jsou vhodně nastavené splatnosti těchto krátkodobých závazků. Málokdy totiž bude muset společnost splatit všechny své krátkodobé závazky najednou. Naopak příliš velký růst krátkodobého finančního majetku může vést k jeho neefektivnímu zadržování a tím i růstu nákladů ušlé příležitosti, z důvodu jeho možného investování. Na druhou stranu je nutné říct, že hodnota peněžního finančního fondu se rok od roku zlepšuje a pokud by bylo splaceno alespoň 60 % krátkodobých pohledávek, tak by se splacením těchto závazků neměl být problém.

Tabulka 9 - Vývoj peněžně finančního fondu za roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Krátkodobý finanční majetek	15 877	9 281	28 024	74 268	47 180
Krátkodobé závazky	101 621	83 717	101 937	90 861	87 757
Peněžní finanční fond	-85 744	-74 436	-73 913	-16 593	-40 577

Zdroj: vlastní zpracování

Celkově z této podkapitoly vyplývá, že společnost P-Systems je stabilní. Pomalu snižuje svoje zadlužení a zároveň zvyšuje hodnotu finančních prostředků na účtech. Díky těmto krokům by se mohla vyhnout případným problémům v budoucnu.

5.2 Výpočet poměrových ukazatelů

Po propočítání absolutních ukazatelů nyní následuje výpočet ukazatelů poměrových. Díky tomu, že výsledky poměrových ukazatelů vychází v procentech, tak je možné je poměrně snadno poměřovat s podniky ze stejného odvětví. Společnost P-Systems vnímá jako největší konkurenty společnosti Kingspan, Brucha Česko a Balex Metal. Z tohoto důvodu budou výsledky právě zmíněných společnosti použity pro mezioborové srovnání některých ukazatelů finanční analýzy.

5.2.1 Výpočet ukazatelů rentability

První skupinou poměrových ukazatelů, jsou ukazatele rentability. Protože se v každém vzorci opakuje položka čistého zisku, tak bude vhodné si nejprve rozebrat, z čeho se tento zisk skládá a jak se jednotlivé položky měnily v čase (viz tabulka č. 10).

Tabulka 10 - Vývoj zisku po zdanění a jeho složek mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní výsledek hospodaření	33 836	23 814	49 969	67 025	66 135
Finanční výsledek hospodaření	-319	-168	2 974	-1 738	6 883
Daň z příjmů	6 768	9 201	10 135	12 743	12 736
EAT	26 749	14 445	42 808	52 544	60 282

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je možné vidět v tabulce č. 10, tak hodnota čistého zisku i provozní výsledek hospodaření rostou (s výjimkou roku 2016), což je pozitivní. Největší fluktuace v čase zaznamenává finanční výsledek hospodaření. Tento nerovnoměrný vývoj je způsoben velkými výkyvy položek ostatních nákladů a ostatních výnosů. Přesto i u této položky je možné zaznamenat rostoucí trend.

Největší vliv na EAT má podle tabulky č. 10 provozní výsledek hospodaření. Hlavní položkou provozního výsledku hospodaření jsou tržby z prodeje výrobků, zboží a služeb a s nimi související náklady. Položky těchto výnosů a nákladů jsou velice důležité, protože v sobě odrážejí fungování hlavních činností společnosti a celkové nastavení business modelu. Z tohoto důvodu je dobré se u nich více zastavit.

Tabulka 11 - Vývoj jednotlivých složek provozního výsledku hospodaření

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	290 230	305 862	418 550	406 768	427 152
Tržby za prodej zboží	12 995	8 294	9 744	8 072	8 787
Tržby z prodeje celkem	303 225	305 862	428 294	414 840	435 939
Výkonová spotřeba	223 187	243 126	334 981	300 429	306 814
Změna stavu zásob	2 079	2 478	-3 384	973	2 685
Aktivace	1 556	0	0	-34	-2
Osobní náklady	26 644	30 098	37 128	39 193	45 943
Úprava hodnot v provozní oblasti	3 261	5604	4 441	4 105	4 597
Náklady na prodej celkem	256 727	281 306	373 166	344 666	360 037
Marže	46 498	24 556	55 128	70 174	75 902
Procento marže ze zisku	15 %	8 %	13 %	17 %	17 %

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je vidět z tabulky 11, tak se celkové tržby a náklady vyvíjejí dobře. Tržby od roku 2015 rostly průměrně o 11 %. Oproti tomu náklady rostly za stejnou dobu mezitím o zhruba 10 %, takže jejich tempo růstu bylo nižší. Celkový nárůst nákladů byl tvořen hlavně růstem spotřeby materiálových zásob a růstem osobních nákladů, což souvisí se zvyšováním výroby, a tedy navyšováním prodejů. Vývoj marží se zdá být také pozitivní, protože časem spíše rostou, což přináší vyšší zisky společnosti. Pro lepší vyhodnocení výše marží je zde uvedena tabulka číslo 12, v níž jsou porovnány marže konkurenčních podniků s maržemi společnosti P-Systems.

Tabulka 12 - Porovnání marží z prodejů výrobků zboží a služeb za rok 2018 u vybraných společnostech působících na trhu sendvičových panelů

Popisek	P-Systems	Kingspan	Balex Metal	Brucha Česko
Tržby z prodeje celkem	414 840	2 955 376	266 667	3 123
Náklady na prodej celkem	344 666	3 042 232	261 298	2 928
Procento marže ze zisku	17 %	-3 %	2 %	6 %

Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností (Or.justice.cz, 2020a-d)

Z tabulky 12 vyplývá, že marže společnosti P-Systems výrazně převyšují konkurenci. Přes vyšší marže však společnost P-Systems neztrácí zákazníky, díky čemuž je možné usuzovat, že společnost P-Systems efektivně vynakládá své náklady na výrobu. Může si tak tedy dovolit i vyšší marže, aniž by odradila svoje klienty.

Po detailním prozkoumání hodnoty čistého zisku je možné přistoupit k výpočtu jednotlivých ukazatelů rentabilit. Prvním z těchto ukazatelů je rentabilita vlastního kapitálu (ROE). Hodnoty tohoto ukazatele v průběhu času zachycuje následující tabulka č. 13.

Tabulka 13 - Vývoj hodnoty ukazatele ROE

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
EAT	26 749	14 445	42 808	52 544	60 282
Vlastní kapitál	93 773	116 495	154 303	186 846	217 128
ROE	29 %	12 %	28 %	28 %	28 %

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je možné vidět v tabulce č. 13, tak hodnota ROE se obvykle pohybuje okolo 28 %, s výjimkou roku 2016, kdy výrazně poklesl čistý zisk. Roční zhodnocení vlastního kapitálu o 28 % je velice pozitivní zprávou pro vlastníky společnosti. V porovnání s velice nízkou úrokovou sazbou státních dluhopisů, nebo běžných bankovních produktů pro zhodnocení peněžních prostředků, činí ze společnosti P-Systems dobrý investiční projekt pro majitele. Tento pohled se nezmění ani v případě, pokud tento výnos porovnáme s oblíbeným americkým akciovým indexem S&P 500, který dosáhl meziročního zhodnocení mezi lety 2015-2019 zhruba okolo 9 % (Kurzy.cz, 2021).

Dalším ze skupiny ukazatelů rentability je rentabilita aktiv (ROA). Vývoj tohoto ukazatele znázorňuje následující tabulka č. 14.

Tabulka 14 - Vývoj ukazatele ROA mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
EAT	26 749	14 445	42 808	52 544	60 282
Celková aktiva	205 536	208 409	259 616	281 252	307 882
ROA	13 %	7 %	16 %	19 %	20 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 14 opět můžeme vidět růst hodnoty ROA s výjimkou roku 2016, kdy došlo k propadu zisku. Celková hodnota aktiv v průběhu let roste, což souvisí se zvyšující se výrobou, a tedy větší potřebou materiálových zásob. Tempo růstu celkových aktiv však roste pomaleji než tempo růstu zisku, což se odráží ve zvyšující se hodnotě ukazatele ROA.

Vývoj hodnoty EAT už byl popsán v předchozích odstavcích, co se však týče hodnoty celkových aktiv, tak jeho složení je možné vidět v následující tabulce č. 15. Zde je možné vyčíst, že dochází k růstu jak dlouhodobých, tak oběžných aktiv, přičemž v posledních letech roste procentuální zastoupení dlouhodobých aktiv na celkových aktivech. Tento trend je způsoben investicí do nových strojů za účelem zefektivnění výroby. Tento postup by v budoucnu mohl mít pozitivní vliv na produktivitu práce a tím i na zlepšení finanční situace společnosti. Složení a vývoj hodnoty oběžných aktiv byl již popsán v předchozích kapitolách (viz tabulka č. 7).

Tabulka 15 - Vývoj jednotlivých složek celkových aktiv mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek	53 157	55 533	62 611	56 851	93 169
Oběžný majetek	150 758	151 531	195 692	223 237	211 496
Celková aktiva	205 536	208 409	259 616	281 252	307 882

Zdroj: vlastní zpracování

Posledním ukazatelem rentability, je rentabilita tržeb (ROS), jehož vývoj je uveden v tabulce č. 16. Při výpočtu tohoto ukazatele nebyla do tržeb započítána hodnota ostatních provozních výnosů, která je výrazně ovlivněna sezónními výkyvy a zkreslovala by tak samotnou hodnotu rentability tržeb.

Tabulka 16 - Vývoj hodnoty ukazatele ROS

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
EAT	26 749	14 445	42 808	52 544	60 282
Tržby z prodeje celkem	303 225	305 862	428 294	414 840	435 939
ROS	9 %	5 %	10 %	13 %	14 %

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že se vývoj tohoto ukazatele vyvíjí stejně jako předchozí dva ukazatele. Jeho hodnota tedy v čase roste, což je velice pozitivní trend. Na tento trend má velký vliv i vývoj marží, který byl popsán v předchozích odstavcích. Bližší rozebrání celkových tržeb bylo provedeno v předchozích odstavcích (viz tabulka č. 11).

5.2.2 Výpočet ukazatelů aktivity

Další skupinou poměrových ukazatelů jsou ukazatele aktivity. V této skupině jsou vždy párové ukazatele, které spolu souvisí, příkladem může být obrat aktiv a doba obratu aktiv. Tyto jednotlivé dvojice budou hodnoceny společně.

První dvojicí je již zmíněný obrat aktiv a doba obratu aktiv. Hodnoty těchto indexů v čase ukazuje následující tabulka č. 17.

Tabulka 17 - Vývoj ukazatelů obrat aktiv a doba obratu aktiv mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje celkem	303 225	305 862	428 294	414 840	435 939
Celková aktiva	205 536	208 409	259 616	281 252	307 882
Obrat aktiv	1,48	1,47	1,65	1,47	1,42
Doba obratu aktiv	244	245	218	244	254

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je možné vyčíst z tabulky č. 17, tak hodnota obratu aktiv se pohybuje kolem hodnoty 1,47. Jako mezní body jsou v předešlých kapitolách k tomuto ukazateli uvedeny hodnoty 1,6 až 2,9. Z tohoto pohledu by optimální obrat aktiv společnost dosáhla jen v roce 2017. Na druhou stranu firma P-Systems je kapitálově těžká společnost s velkým zastoupením výrobních linek a strojů, kdy se nedá očekávat vysoký obrat těchto aktiv, a tedy nižší hodnoty nemusí znamenat výrazný problém. Hodnoty blíží se spodní úrovni mezního bodu je tedy v tomto případě možné hodnotit jako uspokojivé.

Při bližším pohledu na dobu obratu aktiv je možné vidět, že se hodnoty pohybují kolem hranice 250 dní. Je to dáno výše zmíněným, a také celkově odvětvím stavebnictví. Pokud však oba ukazatele, ať už obrat aktiv, tak dobu obratu aktiv porovnáme s konkurenčními společnostmi z odvětví, tak je možné konstatovat, že v nich společnost P-Systems zaostává (jak ukazuje tabulka č. 20, která je uvedena na konci podkapitoly). Je to hlavně způsobeno štíhlejším podnikáním společností Balex Metal a Brucha Česko, kdy k vygenerování tržeb potřebují menší část celkových aktiv. Tento fakt bývá většinou výhodou právě menších společností. Oproti jedničce na trhu, jakou je firma Kingspan, však společnost P-Systems příliš nezaostává a její výsledky jsou srovnatelné.

Druhou dvojicí ze skupiny ukazatelů aktivity je rychlost obratu zásob a doba obratu zásob. Tento ukazatel by již měl lépe vystihovat hospodaření společnosti P-Systems se svými aktivy, neboť je zde vynechána složka dlouhodobých aktiv, která zkreslovala předchozí ukazatel. Zde nejsou přesně definované mezní body, jako tomu bylo u předchozí dvojice, ale je žádoucí, aby hodnoty byly lepší než odvětvový průměr. Vývoj těchto ukazatelů v čase zobrazuje následující tabulka č. 18

Tabulka 18 - Vývoj ukazatelů rychlost obratu a doba obratu zásob mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje celkem	303 225	305 862	428 294	414 840	435 939
Zásoby	66 609	71 515	77 168	74 242	81 162
Rychlost obratu zásob	4,55	4,28	5,55	5,59	5,37
Doba obratu zásob	79	84	65	64	67

Zdroj: vlastní zpracování

Jak ukazuje tabulka č. 18, tak průměrně materiál, či jiná zásoba je na skladě 72 dní. Tuto hodnotu však velice ovlivnil rok 2016, který nebyl pro obor stavebnictví úplně ideální a reálně se tedy čas pobytu zásob na skladě pohybuje kolem 66 dní. Rychlost obratu zásob se poslední roky drží kolem hranice 5,5. Za rok se tedy celá hodnota zásob protočí pět a půl krát do tržeb.

Jak je ale možné vidět z tabulky č. 20, která je níže, tak společnost i v tomto páru ukazatelů zaostává za konkurencí. Má výrazně vyšší čas zásob na skladě, což se pak promítne i do rychlosti obratu těchto zásob. Díky této skutečnosti vznikají společnosti P-Systems vyšší náklady na skladování, než má konkurence. V tomto ohledu je možnost pro zlepšení. Jen pro doplnění společnost Brucha Česko vykázala nulové zásoby, a proto jsou i oba tyto ukazatele nulové.

Poslední spíše trojicí ukazatelů aktivity jsou ukazatele obrat pohledávek, doba splatnosti pohledávek a doba splatnosti závazků. Jejich meziroční vývoj ukazuje následující tabulka č. 19.

Tabulka 19 - Vývoj obratu pohledávek, dob splatnosti pohledávek a závazků (rok 2015-2019)

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje celkem	303 225	305 862	428 294	414 840	435 939
Pohledávky	68 272	70 735	90 500	74 727	83 154
Závazky	111 016	91 309	104 901	93 648	90 412
Obrat pohledávek	4,44	4,32	4,73	5,55	5,24
Doba splatnosti pohledávek	81	83	76	65	69
Doba splatnosti závazků	132	107	88	81	75

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 19 je možné vyčíst, že všechny tři ukazatele se vyvíjejí správným směrem. Roste obrat pohledávek což je pozitivním faktorem, zároveň klesající průměrná doba splatnosti pohledávek znamená, že společnost má dříve peníze na svých účtech, což má pozitivní vliv na vývoj cash flow. Klesající doba splatnosti závazků nemusí být vždy úplně dobrým signálem, protože klesá i doba poskytování tzv. dodavatelského úvěru. Na druhou stranu, pokud klesá splatnost závazků, klesá i riziko placení úroků z prodlení, či jiných poplatků, které rozhodně hrozí při splatnosti delší než 100 dní, která byla v letech 2015 a 2016.

Opět při srovnání výsledků doby obratu pohledávek a doby splatnosti pohledávek a závazků s vybranými firmami z odvětví je možné pozorovat slabší hodnoty sledované společnosti. Hodnota obratu pohledávek je více než třikrát menší oproti lídrovi trhu. Je také vidět, že odběratelé platí společnosti P-Systems daleko déle než společností Kingspan nebo Balex Metal, což také není dobrým signálem. S dobou splatnosti svých závazků je společnost P-Systems na průměru porovnávaných společností.

Tabulka 20 - Mezioborové srovnání výsledků ukazatelů aktivity za rok 2018

Popisek	P-Systems	Kingspan	Balex Metal	Brucha Česko
Obrat aktiv	1,47	1,56	5,31	2,53
Doba obratu aktiv	244	230	68	142
Rychlost obratu zásob	5,59	20,46	52,57	0
Doba obratu zásob	64	18	7	0
Obrat pohledávek	5,55	16,93	13,39	4,48
Doba splatnosti pohledávek	65	21	27	80
Doba splatnosti závazků	81	157	20	61

Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností (Or.justice.cz, 2020a-d)

5.2.3 Výpočet ukazatelů zadluženosti

Třetí skupinou poměrových ukazatelů, jsou ukazatele zadluženosti. Zadluženost je jedna ze základních sledovaných oblastí fungování firmy ať už z pohledu investorů, vlastníků, nebo věřitelů. Správné nastavení zadluženosti je obzvlášť důležité v době krizí, jako je třeba ta v dnešní době v souvislosti s šířením nemoci Covid 19, kdy se společnosti s vysokým zadlužením dostávají do stavu insolvence a v nejhrošším případě i do krachu.

Jedním z nejzákladnějších ukazatelů patřících do této skupiny, je ukazatel celkové zadluženosti (debt ratio). V minulých kapitolách bylo zmíněno, že z hodnoty cizích zdrojů někdy bývá vylučována položka rezerv. Protože však společnost P-Systems za sledované období žádné rezervy nevykazuje, tak jsou při výpočtu použity neupravené hodnoty z rozvahy. Vývoj celkové zadluženosti je možné vyčíst z následující tabulky č. 21.

Tabulka 21 - Vývoj hodnoty celkové zadluženosti mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Cizí zdroje	111 016	91 309	104 901	93 648	90 412
Aktiva celkem	205 536	208 409	259 616	281 252	307 882
Celkové zadlužení	0,54	0,44	0,40	0,33	0,29

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky č. 21 vyplývá, že společnosti P-Systems rok od roku klesá zadlužení. Tento trend je způsoben nejen růstem hodnoty aktiv ale i poklesem cizích zdrojů, což vede ke stabilizaci společnosti a minimalizaci rizik spojených s případným nárůstem úrokových měr v ekonomice. Zároveň při zhoršené situaci společnost vlastní v hotovosti přes 47 milionů korun, takže svůj dluh může v horizontu dvou let kompletně splatit, což přináší dostatečné bezpečí z pohledu vlastníků společnosti.

Za mezní hodnoty u celkové zadluženosti se podle Kuběny (Kuběnka, 2015, str. 52) považují hodnoty 0,4 až 0,6, což naznačuje, že společnost P-Systems velice konzervativně financuje své podnikatelské záměry dražším vlastním kapitálem. Možným řešením by bylo navýšení rozpočtu na propagaci z vlastních zdrojů, což by mělo za následek snížení hodnoty aktiv, které by vedlo k růstu ukazatele celkového zadlužení a zároveň by to mohlo zvýšit prodeje. Zvýšením prodeje by vzrostly i tržby, v důsledku čehož by došlo ke zlepšení ukazatelů aktivity, ve kterých společnost zaostávala za konkurencí. Druhým možným řešením by mohlo být financování

dopravních prostředků a zařízení pro dopravu výrobků pomocí úvěru. Společnost P-Systems by tak mohla vyvážet do zahraničí, což by opět mohlo zvýšit množství prodejů a zároveň by bylo využito finanční páky, která by vedla ke zlepšení rentability společnosti.

S celkovou zadlužeností souvisí i další ukazatel, kterým je koeficient samofinancování (equity ratio). V tomto případě se s hodnotou celkových aktiv porovnává hodnota vlastního kapitálu. Ze samotného výpočtu vyplývá, že koeficient samofinancování je doplňkovým indexem k ukazateli celkové zadluženosti. Proto komentář k jeho vývoji je totožný s komentářem z předešlých odstavců. Vývoj koeficientu samofinancování v čase znázorňuje následující tabulka č. 22.

Tabulka 22 - Vývoj koeficientu samofinancování mezi lety 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Vlastní kapitál	93 773	116 495	154 303	186 846	217 128
Aktiva celkem	205 536	208 409	259 616	281 252	307 882
Koeficient samofinancování	0,46	0,56	0,59	0,66	0,71

Zdroj: vlastní zpracování

Posledními, ale neméně důležitými ukazateli zadluženosti jsou ukazatel poměru dluhu k vlastnímu kapitálu (debt to equity ratio, D/E) a ukazatel úrokového krytí (interest coverage). Oba tyto ukazatele souvisí se solventností podniku, a proto budou hodnoceny společně. Vývoj jednotlivých ukazatelů znázorňují následující tabulky č. 23 a 24.

Tabulka 23 - Vývoj poměru dluhu k vlastnímu kapitálu mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Cizí zdroje	111 016	91 309	104 901	93 648	90 412
Vlastní kapitál	93 773	116 495	154 303	186 846	217 128
D/E ratio	1,18	0,78	0,68	0,5	0,42

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 23 opět vyplývá, že zadlužení společnosti klesá, a naopak roste vlastní kapitál. D/E ratio je díky tomuto trendu více než poloviční oproti roku 2015, což vede ke stabilizaci společnosti a možnosti čerpání levnějších úvěrů v budoucnu. Levnějším úvěrem je myšleno to, že společnost by mohla v případě problémů čerpat úvěry s nižšími úroky, které by tak společnost finančně příliš nezatížily. Pro lepší zhodnocení velikosti úroků z úvěru je uveden

ukazatel úrokového krytí, který ukazuje, kolik zisku je potřeba pro splacení všech úroků. Tento vztah je znázorněn následující tabulkou č. 24.

Tabulka 24 - Vývoj hodnoty ukazatele úrokového krytí mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT	34 218	24 172	53 453	65 845	73 559
Úrokové náklady	701	526	510	558	541
Úrokové krytí	48,81	45,95	104,81	118	135,97

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky č. 24 je patrné, že společnost P-Systems nemá problémy se splácením úrokových nákladů, protože v roce 2019 byl EBIT 135krát větší než hodnota úroků. Jinými slovy úroky tvořily méně než 1 % zisku před zdaněním, takže z tohoto pohledu, je hodnota úroků zanedbatelná a má minimální vliv na hodnotu čistého zisku.

5.2.4 Výpočet ukazatelů likvidity

Poslední skupinou poměrových ukazatelů, jsou ukazatele likvidity. Jak již bylo zmíněno v podkapitole 2.3.4, tak ukazatele likvidity jsou tři a obecně poukazují na to, jaké procento závazků je společnost schopna splatit různě likvidními aktivy. Díky těmto vlastnostem je pak možné lépe odhadovat budoucí problémy s uhrazováním závazků, a tedy i s budoucí stabilitou zkoumané společnosti. Vývoj jednotlivých stupňů likvidity zobrazuje následující tabulka č 25.

Tabulka 25 - Vývoj hodnot jednotlivých stupňů likvidity mezi roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná likvidita	1,48	1,81	1,92	2,46	2,41
Pohotovná likvidita	0,83	0,96	1,16	1,64	1,49
Hotovostní likvidita	0,16	0,11	0,27	0,82	0,54

Zdroj: vlastní zpracování

První ze zmíněných ukazatelů, je běžná likvidita. V tomto stupni likvidity jsou porovnávány celkové závazky a oběžná aktiva. Obecně za přijatelné hodnoty, se považuje interval od 1,6 do 2,5 a nikdy by výsledek neměl být nižší než 1. Jak je možné vidět z tabulky č. 25, tak společnost P-Systems je v tomto stupni dostatečně likvidní, kdy se její výsledné hodnoty pohybují v požadovaných intervalech.

I z pohledu mezioborového srovnání běžné likvidity si společnost P-Systems vede celkem dobře. Níže je uvedena tabulka č. 26, zobrazující hodnoty ukazatelů likvidity v oboru stavebnictví za roky 2018 a 2019, které zveřejňuje ministerstvo průmyslu a obchodu. Hodnoty se vztahují k firmám, které jsou v soukromém vlastnictví. Z této tabulky vyplývá, že hodnoty běžné likvidity, převyšují průměrnou úroveň odvětví.

Tabulka 26 - Porovnání hodnot ukazatelů likvidity v oboru stavebnictví za roky 2018-2019

Popisek	2018	2019
Běžná likvidita	2,03	1,94
Pohotová likvidita	1,78	1,68
Hotovostní likvidita	0,71	0,72

Zdroj: (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020). Upraveno autorem

Co se týče ukazatele pohotové likvidity, tak zde by se měl výsledek pohybovat od 0,6 do 1,0. Zde můžeme pozorovat, že výsledky společnosti P-Systems se pohybují i nad touto úrovní, což může poukazovat na vysokou hodnotu pohledávek, nebo spíše v případě společnosti P-Systems, na držení příliš velké hodnoty finančních prostředků na účtech, které bylo zmíněno již v předchozích kapitolách a které je běžné pro odvětví stavebnictví. V případě porovnání pohotové likvidity s oborovým průměrem, je možné tvrdit, že se společnost P-Systems nachází blízko průměrné hodnoty a nijak tuto hodnotu ani nepřevyšuje, ani za ní nezaostává.

Posledním stupněm likvidity je likvidita hotovostní. Zde je možné vyzorovat velký nárůst od roku 2015 až na současnou hodnotu někde okolo 0,5. Odvětvové průměry jsou sice ještě trochu vyš, přesto možnost splacení 50 % krátkodobých závazků ihned z finančních prostředků na účtech či v pokladně, zajišťuje společnosti dostatečnou stabilitu a bezpečí.

Z celé kapitoly č. 5 vyplývá, že společnost P-Systems dosahuje dobrých výsledků. Stále rostoucí tržby a zároveň snižující se zadlužení činí z této společnosti stabilní a prosperující firmu. I z pohledu solventnosti se společnost jeví stabilně, kdy je schopna v případě problémů rychle splácet své závazky. Možnost pro zlepšení lze pozorovat hlavně v oblasti vysoké hodnoty oběžných aktiv, hlavně pak zásob a krátkodobého finančního majetku, které společnosti přináší dodatečné náklady na skladování a v případě finančního majetku náklady ušlé příležitosti z pohledu možných investic. Z celkového pohledu se však společnost P-Systems jeví jako dobře fungující podnik s další možností růstu tržeb v budoucnu, která přináší svým vlastníkům dobré zhodnocení vložených prostředků.

6 VÝPOČET PREDIKČNÍCH MODELŮ

Po propočítání vybraných ukazatelů finanční analýzy přichází na řadu poslední část této práce, kterou je výpočet predikčních modelů, které byly popsány v kapitole 3. Díky těmto výpočtům bude pohled na společnost P-Systems ucelenější a bude možné lépe zhodnotit její finanční zdraví a stabilitu.

6.1 Výpočet bonitních modelů

První skupinou predikčních modelů jsou modely bonitní. Jak již bylo napsáno v kapitole č. 3, tak bonitní modely slouží pro predikci bonity a solventnosti podniku do budoucna. Vybranými bonitními ukazateli jsou Kralickův Quick test, soustava bilančních analýz Rudolfa Douchy a Grünwladův index bonity. Jednotlivým modelům budou věnovány následující podkapitoly.

6.1.1 Výpočet Kralickova Quick testu

První bonitní model, který zde bude vypočítán je Kralickův Quick test. Výpočet tohoto modelu je poměrně jednoduchý, kdy se vychází z aritmetického průměru čtyř ukazatelů. Těmito ukazateli jsou: míra samofinancování, doba splacení dluhu, CF v % z tržeb a ROA. Protože však společnost P-Systems nezveřejňuje výkaz cash flow, tak hodnota ročního cash flow potřebná pro výpočet dvou uvedených vzorců bude aproximována pomocí meziroční změny peněžních prostředků v pokladně a na běžných účtech. Výsledky hodnoty Quick testu jsou uvedeny v následující tabulce č. 27.

Tabulka 27 - Aplikace Kralickova Quick testu na společnost P-Systems, za roky 2015-2019

Popisek	2015	2016	2017	2018	2019
Míra samofinancování	46 %	56 %	59 %	66 %	71 %
Doba splacení dluhu	9	-14	6	2	-3
CF v % z tržeb	4 %	-2 %	4 %	11 %	-6 %
ROA	13 %	7 %	16 %	19 %	20 %
Hodnota Quick testu	2,42	3,62	1,6	0,75	1,08

Zdroj: vlastní zpracování

Pokud se porovnají jednotlivé výsledky s mezními hodnotami z tabulky č. 1, která je uvedena v kapitole č. 3, tak je možné vidět, že je společnost dle tohoto testu stabilní. Míra samofinancování překračuje maximální tabulkovou hodnotu, jejíž výše je 30 %. Z tohoto pohledu je ukazatel samofinancování hodnocen jako velmi dobrý. Pokud se vezme do úvahy

také doba splacení dluhu, která až na roky 2016 a 2019 byla hodnocená jako dobrá, tak lze hodnotit výnosovou část Quick testu pozitivně.

Dobrá dojem narušují jen výsledky zmíněných roků 2016 a 2019, kdy skokově propadly finanční prostředky na účtech a v pokladně, a tím i ukazatel doby splacení dluhu. Tento pokles finančních prostředků však nezpůsobuje neschopnost splácet závazky, jak je možné vyčíst z kapitoly 5.2.3 a tudíž je možné souhlasit s pozitivním hodnocením.

Pohled na další dva ukazatele je obdobný jako u prvních dvou. Procento cash flow z celkových tržeb se kromě zmíněných let 2016 a 2019 pohybuje kolem průměru, přičemž horší výsledky jsou opět způsobeny propadem finančních prostředků. Hodnota ROA v čase rostla, díky čemuž se dostala ze středního hodnocení na velmi dobré, což jen dokládá, že je společnost řízena správným směrem.

Na závěr je možné konstatovat, že společnost P-Systems je z pohledu výše zmiňovaného modelu bonitní. Celková hodnota Quick testu vypočítána průměrem absolutních hodnot všech čtyř ukazatelů v žádném sledovaném roce nepřesáhla mezní hodnotu 4. Naopak ve třech případech z pěti bylo výsledné číslo menší než 2, což je mezní hodnota, od které lze podniky považovat za bonitní. Tento fakt jen potvrdil tvrzení o stabilitě společnosti z předchozích kapitol.

6.1.2 Výpočet soustavy bilančních analýz Rudolfa Douchy

Druhým zástupcem bonitních modelů jsou soustavy bilančních analýz podle Rudolfa Douchy. Tyto analýzy jsou tři, avšak jak bylo napsáno již v kapitole č. 3, tak pro účely této práce zde bude propočítána jen bilanční soustava II. Tato soustava se skládá ze čtyř sledovaných oblastí, kterými jsou stabilita, likvidita, aktivita a rentabilita. Jednotlivým oblastem a poté i celkovému výpočtu bude věnována tato podkapitola.

Soustava bilančních analýz začíná výpočtem oblasti stability. Podrobným složením vzorců pro výpočet této sledované oblasti se věnuje kapitola 3.3.2, obecně však lze říct, že se tato část bilanční analýzy zaměřuje na nastavení správných poměrů hodnot v rozvaze. Výpočet oblasti stability znázorňuje následující tabulka č. 28.

Tabulka 28 - Výpočet oblasti stability z bilanční soustavy R. Douchy za roky 2015-2019

Označení vzorce	2015	2016	2017	2018	2019
S1	1,76	2,10	2,46	3,29	2,33
S2	0,91	1,12	1,19	1,33	1,41
S3	0,84	1,28	1,47	2,00	2,40
S4	0,40	0,50	0,51	0,62	0,70
S5	0,21	0,19	0,22	0,25	0,25
Celkový koeficient S	0,87	1,07	1,22	1,57	1,38

Zdroj: vlastní zpracování

Z uvedené tabulky č. 28 je nejdůležitější údaj v posledním řádku, tedy celkový koeficient, který bude dále použit ve výpočtu celkové hodnoty bilanční analýzy. Jak je možné z tabulky dále vyčíst, tak nejvíce se v čase měnil vzorec s označením S3, který je vypočítán podílem vlastního kapitálu k cizím zdrojům. Tento trend byl již zmíněn při výpočtech ukazatelů finanční analýzy, a proto tolik nepřekvapí. Výrazně se také měnil vzorec S2, který porovnává vlastní kapitál a celková aktiva.

Druhou oblastí bilanční soustavy je likvidita. Likvidita byla již počítána v kapitole 5.2.4, a přestože se vzorce z této kapitoly liší s těmi, které jsou použity při výpočtu tohoto predikčního modelu, tak ale obecně vyjadřují stejnou schopnost sledovaného podniku, kterou je solventnost. Jednotlivé výsledky z oblasti likvidity jsou uvedeny v tabulce č. 29.

Tabulka 29 - Výpočet oblasti likvidity z bilanční soustavy R. Douchy za roky 2015-2019

Označení vzorce	2015	2016	2017	2018	2019
L1	0,31	0,22	0,55	1,63	1,08
L2	0,21	0,26	0,27	0,31	0,32
L3	0,59	0,72	0,77	0,98	0,96
L4	2,44	2,42	2,51	2,64	2,29
Celkový koeficient L	0,43	0,44	0,56	0,95	0,76

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 29 je opět nejdůležitější celkový koeficient, který bude použit při výpočtu celkové hodnoty analýzy. Při výpočtu likvidity L4 byla hodnota pracovního kapitálu stanovena jako celková hodnota oběžných aktiv.

Předposlední sledovanou oblastí bilanční analýzy je aktivita. Tato oblast zahrnuje tři výpočtové vzorce a opět jeden celkový koeficient. Protože už v minulých kapitolách bylo zjištěno, že společnost P-Systems v oblasti aktivity nedosahuje takových výsledků jako konkurence, tak jsou zde možné očekávat nižší výsledné hodnoty oproti předchozím sledovaným oblastem. Jednotlivé výsledky z oblasti aktivity znázorňuje následující tabulka č. 30.

Tabulka 30 - Výpočet oblasti aktivity z bilanční soustavy R. Douchy za roky 2015-2019

Označení vzorce	2015	2016	2017	2018	2019
A1	0,74	0,73	0,82	0,74	0,71
A2	0,81	0,66	0,69	0,56	0,50
A3	0,61	0,32	0,51	0,68	0,70
Celkový koeficient A	0,72	0,57	0,68	0,66	0,64

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky č. 30 je vidět, že hodnota výsledného koeficientu je přibližně stejná jako u předchozích dvou, což úplně nepotvrzuje předchozí očekávání. Když se ale vezme v úvahu, že ve výsledném výpočtu má aktivita váhu jedna, oproti například váze čtyři u likvidity, tak z tohoto pohledu je patrné, že výsledky aktivity jsou opravdu nižší a jsou tedy slabší stránkou společnosti P-Systems. Jen pro doplnění, při výpočtu A3 byla přidána hodnota stanovena jako hodnota marže z tabulky č. 11.

Poslední sledovanou oblastí je rentabilita. Výsledky jednotlivých vzorců je možné vyčíst z následující tabulky č. 31.

Tabulka 31 - Výpočet oblasti rentability z bilanční soustavy R. Douchy za roky 2015-2019

Označení vzorce	2015	2016	2017	2018	2019
R1	5,75	5,88	7,77	7,49	7,94
R2	2,28	0,99	2,22	2,25	2,22
R3	2,60	1,39	3,30	3,74	3,92
R4	3,53	1,89	4,00	5,07	5,53
R5	1,34	1,34	1,26	1,37	1,20
Celkový koeficient R	3,06	2,07	3,60	3,80	3,96

Zdroj: vlastní zpracování

Nyní, když jsou propočítány všechny sledované oblasti tohoto bonitního modelu, tak je možné přistoupit k celkovému výpočtu hodnoty bilanční analýzy II. Výpočet je proveden váženým

průměrem, jak je naznačeno ve vzorci č. 39 v kapitole 3.3.2. Výpočet celkového koeficientu je znázorněn následující tabulkou č. 32.

Tabulka 32 - Výpočet celkového ukazatele bilanční analýzy podle R. Douchy za roky 2015-2019

Označení vzorce	2015	2016	2017	2018	2019
S	0,87	1,07	1,22	1,57	1,38
L	0,43	0,44	0,56	0,95	0,76
A	0,72	0,57	0,68	0,66	0,64
R	3,06	2,07	3,6	3,8	3,96
Celkový koeficient C	1,62	1,24	1,95	2,22	2,19

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky č. 32 je možné vidět, že nejnižší hodnota celkového ukazatele C byla v roce 2016, přičemž její hodnota byla 1,24. Při porovnání s mezními hodnotami bilanční analýzy je možné tvrdit, že společnost P-Systems dosáhla i v tomto nejslabším roce nejvyššího hodnocení. Tento fakt spolu s rostoucím trendem celkového koeficientu opět potvrzuje, že je společnost P-Systems solventní a nehrozí ji tak finanční problémy, což jen potvrzuje výsledky předchozích analýz.

6.1.3 Výpočet Grünwaldova indexu bonity

Posledním bonitním ukazatelem vybraným pro zhodnocení stability a bonity společnosti P-Systems je Grünwaldův index bonity. Tento index je složen ze šesti ukazatelů, jimž jsou přiřazeny jednotlivé váhy podle stanovených kritérií. Protože byl tento model vytvořen v českých podmínkách, tak by mohl velmi věrně vykreslovat pozici sledované společnosti P-Systems.

Čtyři ze šesti potřebných ukazatelů byly již dříve propočítány v předchozích kapitolách této práce a při výpočtu Grünwaldova modelu budou tedy tyto již propočtené hodnoty použity. Jedná se o hodnoty ROA, ROE, provozní pohotovostní likvidity (PPL) a úrokového krytí (UK). Zbývajícími ukazateli jsou krytí zásob pracovním kapitálem (KZPK) a krytí čistých dluhů (KČD). Tyto hodnoty budou vypočítány podle následujících vzorců č. 43 a č. 44.

$$KZPK = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkod. bankovní úvěry} - \text{krátkod. závazky}}{\text{zásoby}} \quad (43)$$

$$K\check{C}D = \frac{\text{zisk po zdanění + odpisy}}{\text{cizí zdroje – rezervy – krátkodobý finanční majetek}} \quad (44)$$

Zdroj: (Grünwald a Holečková, 2007, str. 195)

Výsledky jednotlivých ukazatelů a výslednou hodnotu Grünwaldova indexu ukazuje následující tabulka č. 32.

Tabulka 33 - Výpočet Grünwaldova modelu za roky 2018 a 2019

Sledovaná oblast	Hodnota ukazatele rok 2019	Krajní přijatelná hodnota	Udělená známka	Hodnota ukazatele rok 2018	Krajní přijatelná hodnota	Udělená známka
ROA	0,20	0,13	1,6	0,19	0,13	1,5
ROE	0,28	0,07	2,0	0,28	0,08	2,0
PPL	1,49	1,2	1,2	1,64	1,2	1,4
UK	135,97	59	2,0	118	79	1,5
KZPK	1,78	0,5	2,0	1,78	0,5	2,0
KČD	2,86	0,3	2,0	5,66	0,3	2,0
Součet	x	x	10,8	x	x	10,4
Skóre finančního zdraví	x	x	1,8	x	x	1,7

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 33 je možné vidět hodnoty jednotlivých ukazatelů vypočítaných v předešlých kapitolách, nebo podle vzorců uvedených výše. Krajní přijatelná hodnota byla jednotlivým ukazatelům přidělena následujícím způsobem: u hodnoty ROE se vycházelo z průměrné úrokové sazby vždy ke 12. měsíci příslušného roku (hypindex.cz, 2021), ke kterému byl přičten očekávaný výnos 5 %.

Pro ROA se krajní přijatelná hodnota stanovila jako rozdíl mezi výslednou hodnotou ukazatele ROE a příslušnou úrokovou sazbou. Celý výsledek byl následně vydělen dvěma. Pro ukazatel UK byla vypočtena hodnota celého oboru stavebnictví (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020), která byla následně použita jako mezní hodnota k tomuto ukazateli. Ostatní hodnoty ve třetím a šestém sloupci byly stanoveny podle doporučení autorů modelu (Grünwald a Holečková, 2007, str. 197).

Sloupec „udělená známka“ je stanovena podílem hodnoty ukazatele s příslušnou krajní přijatelnou hodnotou. Výše známky však nesměla překročit hodnotu 2, která byla stanovena

jako maximální možná. Skóre finančního zdraví bylo poté jednoduše stanoveno jako aritmetický průměr všech udělených známek.

Protože společnost P-Systems dosáhla v obou letech skóre finančního zdraví vyšší než 1,5 a zároveň platilo, že rentabilita vlastního kapitálu (ROE) ani v jednom roce neklesla pod známku 1,5 a ostatní ukazatele měly vyšší hodnocení než 1, tak tímto sledována společnost dosáhla nejvyššího hodnocení A – Pevné zdraví. Tento fakt opět potvrzuje výsledky předešlých analýz a je možné tvrdit, že společnost P-Systems je opravdu zdravou společností s vysokou mírou bonity.

6.2 Výpočet bankrotních modelů

Tato kapitola se bude blíže věnovat výpočtům druhé skupiny predikčních modelů, kterými jsou bankrotní modely. Bankrotní modely oproti těm bonitním mají za cíl informovat o možném blížícím se ohrožení bankrotem nebo případně insolvenčí sledované společnosti. Vybranými bankrotními modely jsou Z_{MOD} score, index IN 95 a P' Model. Jednotlivé výpočty těchto modelů budou uvedeny v následujících podkapitolách.

6.2.1 Výpočet Z_{MOD} score modelu

Model Z_{MOD} score je vlastně úpravou známého Altmanova modelu, přičemž tuto modifikaci vytvořili čeští autoři I. Neumaierová a I. Neumaier. Celkový výpočet se skládá ze šesti ukazatelů, jimž byly přiděleny různé váhy, jak je možné vidět ve vzorci číslo 40 z předchozích kapitol.

V podkapitole 3.4.1 již byl zmíněn problém s výpočtem tržní hodnoty vlastního kapitálu. U této hodnoty bude využito doporučení Březinové (2017, str. 184), která tržní hodnotu aproximuje pomocí pětinasobku součtu výsledku hospodaření za účetní období a odpisů dlouhodobého majetku. Další položka, která bude muset být odhadnuta, je částka faktur po splatnosti. Protože v poskytnutých podkladech tento údaj nebyl obsažen, tak jeho hodnota bude vypočítána jako 40 % z hodnoty závazků z obchodních vztahů. Toto procento přibližně vychází z celorepublikového průměru faktur po splatnosti napříč všemi odvětvími (Atradius.cz, 2018). Celkový výpočet Z_{MOD} score je uveden v následující tabulce č. 34.

Tabulka 34 - Výpočet Z_{MOD} score za roky 2015–2019

Označení vzorce	2015	2016	2017	2018	2019
X1	0,47	0,33	0,36	0,47	0,40
X2	0,46	0,56	0,59	0,66	0,70
X3	0,17	0,12	0,21	0,23	0,24
X4	3,26	3,48	4,53	5,86	6,84
X5	1,50	1,46	1,72	1,52	1,48
X6	0,06	0,05	0,04	0,03	0,03
Z_{MOD} score	5,27	5,15	6,41	7,33	7,87

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je možné vidět, že celková hodnota tohoto bankrotního modelu se pohybuje v intervalu od pěti do necelých osmi bodů. Při porovnání těchto výsledků s mezními hodnotami lze říct, že společnost patří do třetí skupiny. V této skupině se nacházejí podniky s uspokojivým finančním zdravím, což je nejvyšší možné hodnocení Z_{MOD} score modelu.

Kromě výše zmíněného je také dobré upozornit na pozitivní trend vývoje celkového hodnocení, který vychází ve většině ukazatelů finanční analýzy, a i následně ve všech propočítaných predikčních modelech. Z tohoto pohledu je možné tvrdit, že společnosti P-Systems nehrozí zásadní problémy.

6.2.2 Výpočet indexu IN 95

Dalším bankrotním modelem, který bude propočítán pro účely této práce, je index IN 95, který má stejné autory jako předchozí model Z_{MOD} score. I tento model v sobě opět zahrnuje šest sledovaných oblastí, které však mají trochu jiné zaměření než v předchozím případě.

Ve výpočtu se opět objevuje hodnota závazků po splatnosti. U této hodnoty bude postupováno jako v předchozím případě, tedy tak že se vypočítá jako 40 % z hodnoty závazků z obchodních vztahů. Výpočet indexu IN 95 ukazuje následující tabulka č. 35.

Tabulka 35 - Výpočet indexu IN 95 za roky 2015–2019

Označení vzorce	2015	2016	2017	2018	2019
Výpočet 1	1,85	2,28	2,47	3,00	3,41
Výpočet 2	38,16	27,46	83,94	94,16	111,43
Výpočet 3	0,13	0,07	0,16	0,19	0,20
Výpočet 4	1,50	1,46	1,72	1,52	1,48
Výpočet 5	1,48	1,81	1,92	2,46	2,41
Výpočet 6	0,06	0,05	0,04	0,03	0,03
IN 95	5,18	3,72	11,13	12,54	14,52

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je možné vyčíst, že i z pohledu indexu IN 95 je společnost P-Systems hodnocena jako bonitní. Toto tvrzení vychází z hodnot v posledním řádku z tabulky č. 35, kdy se jednotlivé hodnoty pohybují od 5 do 14,5 bodů, přičemž hranice, od které lze považovat podniky za bonitní je hodnota 2 bodů.

6.3 Výpočet P' Modelu

Posledním bankrotním modelem, který bude v této práci propočítán, je index vytvořený slovenskými autory, který je nazýván jako P' Model. Při výpočtu tohoto modelu je opět použita hodnota cash flow, která bude stejně jako v předchozích kapitolách nahrazena hodnotou meziročních změn finančních prostředků z běžných účtů a pokladny. Další problematickou hodnotou může být částka celkových výkonů. V tomto případě bude použita hodnota výnosů z prodeje výrobků, zboží a služeb. Celkový výpočet P' Modelu je možné vidět v následující tabulce č. 36.

Tabulka 36 - Výpočet P' Modelu za roky 2015–2019

Označení vzorce	2015	2016	2017	2018	2019
X1	-0,40	-0,33	-0,23	-0,06	-0,13
A2	0,46	0,56	0,59	0,66	0,70
A3	0,17	0,12	0,21	0,23	0,24
A4	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
B1	0,11	-0,07	0,18	0,49	-0,30
B4	0,11	0,08	0,12	0,16	0,17
P' Model	2,92	2,91	2,93	2,94	2,95

Zdroj: vlastní zpracování

Z výše uvedených výsledků, je možné vidět, že hodnota P' Modelu zůstávala v čase ve společnosti P-Systems přibližně stejná. Drobný výkyv je možné pozorovat v roce 2016, kdy hodnota poklesla o jednu setinu bodu. Od tohoto roku však výsledky meziročně rostly vždy o přibližně jednu setinu bodu, což je velice pozitivní.

Samotné vyhodnocení P' Modelu je celkem snadné. Za mezní bod je považovaná hodnota 2,856 (Kuběnka, 2016), přičemž pokud podnik dosahuje vyššího hodnocení, tak ho je možné pokládat za zdravý a prosperující. Pokud je toto pravidlo aplikováno na výsledky z tabulky č. 36, pak je patrné, že je společnost P-Systems zdravá, neboť ve všech sledovaných letech přesáhla mezní hodnotu o více než desetinu bodu. Protože se při výpočtu P' Modelu pracuje s velmi nízkými hodnotami násobitelů, pak je nutné dodat, že takovýto rozdíl je opravdu silně pozitivní výsledek, než jak by se na první pohled mohlo zdát.

Tento poslední výpočet jen podtrhuje výsledky všech předešlých ať už bonitních, tak i bankrotních modelů, díky kterým je možné tvrdit, že společnost P-Systems je opravdu zdravou společností s minimálním rizikem bankrotu a s pozitivním vývojem za posledních pět let.

7 SHRUTÍ A NÁVRH DOPORUČENÍ

Po propočtení všech ukazatelů finanční analýzy a predikčních modelů přichází na řadu závěrečné shrnutí a zhodnocení všech zjištěných výsledků. Součástí této kapitoly bude také souhrn doporučení vyplývajících z předchozí analýzy.

7.1 Výkyv hodnot v roce 2016

I přesto, že se ve většině výpočtů finanční analýzy objevuje v posledních letech pozitivní trend jednotlivých ukazatelů, tak je možné vyzorovat jeden zásadní výkyv. Tento výkyv nastal v roce 2016, kdy se tempo růstu výnosů meziročně zvyšovalo pomaleji než tempo růstu nákladů, což mělo za následek výrazné snížení výsledku hospodaření jak před zdaněním, tak i po něm. Tento fakt následně ovlivnil zejména ukazatele rentability, některé ukazatele aktivity a další ukazatele navázané na tržby či hodnoty EAT nebo EBIT, jako je například ukazatel úrokového krytí.

Ve stejném roce také zásadně poklesla hodnota peněz na běžných účtech nebo v pokladně. Tento fakt souvisí také s poklesem zisku, protože bylo potřeba z nižších příjmů hradit sice menší, ale pořád velké množství závazků, což vedlo k potřebě jiného zdroje financování než právě ze zisku. Logickým vyústěním této situace tedy bylo splácení závazků z vlastní hotovosti. Pokles hodnoty krátkodobých finančních prostředků pak měl největší vliv na hodnotu hotovostní likvidity, která byla v letech 2015 a 2016 velice nízká.

Výše zmíněné výkyvy hodnot zaznamenaly také všechny predikční modely, které nejslabší hodnoty vykazovaly právě v roce 2016. Nejlépe je to možné sledovat u bilanční analýzy R. Douchy, kde je dobře vidět pokles oblastí aktivity a rentability, což vedlo k celkovému propadu hodnoty konečného ukazatele.

Problém v těchto letech byl způsoben hlavně podceněním podmínek pro získání nové dotace ze státního dotačního programu Nová zelená úsporám, který od roku 2015 do roku 2021 přispívá mimo jiné také na zateplení budov. Toto podcenění, ze strany odběratelských firem vedlo k nevyplacení požadovaných dotací, což se následně projevilo na poklesu poptávky po výrobcích společnosti P-Systems.

Tento fakt však neovlivnil jen společnost P-Systems. Z dat vykazovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu vyplývá, že tento pokles poptávky zaznamenal celý sektor stavebnictví, který za rok 2016 klesl o necelých 6 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018).

7.2 Změny v roce 2018

Dalším rokem, ve kterém je možné sledovat změny hospodářských výsledků společnosti P-Systems je rok 2018. Během tohoto roku došlo k zajímavému přeskupení jednotlivých složek oběžných aktiv, zejména pak k velkému nárůstu hotovosti na běžných účtech či v pokladně. V kombinaci s poklesem pohledávek a zásob došlo k tomu, že tyto jednotlivé složky oběžných aktiv měly přibližně stejnou hodnotu.

Tyto jednotlivé změny byly způsobeny spojením několika faktorů. Co se týče velkého nárůstu finanční hotovosti, tak tento výkyv byl způsoben hromadným dokončením více zakázek pro klienty, což logicky vedlo ke zvýšení peněžní zásoby k vykazovanému dni ke konci roku.

Výše zmíněné souvisí i s poklesem pohledávek, který byl v tomto roce zaznamenán. Změna výše pohledávek mohla být také způsobena rozšířením sortimentu výroby, kdy se poptávka po stávajících výrobcích snížila a zároveň odběratelské firmy neinvestovaly tak velké částky do nových a méně vyzkoušených výrobků.

V případě poklesu zásob se pravděpodobně jednalo o rok, kdy vzrostla cena vstupních surovin pro výrobu, na což společnost reagovala snížením nákupu nových zásob a naopak čerpáním tohoto materiálu ze svých skladů.

Všechny tyto faktory je možné sledovat zejména na výsledcích absolutních ukazatelů, kde právě hodnoty pro tento rok byly nejvyšší, což lze hodnotit pozitivně. Skokové zvýšení finančních prostředků mělo zároveň výrazný vliv na ukazatele likvidity, které díky tomu výrazně vzrostly.

Naopak negativum je možné sledovat v oblasti zadlužení. Díky výraznému zvýšení finančních prostředků došlo k udržení hodnoty celkových aktiv v rostoucím trendu a v kombinaci s klesajícími cizími zdroji byl následkem propad hodnoty zadluženosti pod doporučovanou hranici. Tento fakt je hodnocen negativně hlavně z toho důvodu, že pokles zadlužení může znamenat snížení investic do rozvoje firmy, což by mohlo mít v delším horizontu negativní dopad na konkurenceschopnost společnosti.

Co se týče hodnot predikčních modelů, tak výše zmíněné přeskupení struktury oběžných aktiv mělo výrazný dopad na bonitní modely, které vykazují nejlepší výsledky právě v roce 2018.

7.3 Doporučení pro další možné směřování společnosti

Jak již bylo zmíněno výše, vývojový trend společnosti P-Systems je velice pozitivní, celkové tržby i zisk po zdanění dlouhodobě rostou a žádné blížící se problémy nebyly odhaleny. Z tohoto důvodu budou doporučení pro zlepšení směřovat spíše k některým detailům než ke globálnímu směřování společnosti, které se zdá být velice dobře nastavené.

Již v kapitole 5.2.3 bylo zmíněno hlavní doporučení této práce v tom, jak posunout společnost P-Systems zase o malý kousek vpřed. Jednalo se hlavně o následující možnosti, které určitě je možné zrealizovat.

Prvním návrhem bylo využití některých služeb marketingově orientovaných firem, kterým by bylo placeno za propagaci společnosti. Tento krok by měl za následek snížení finančních zdrojů v pokladně, nebo na běžných účtech, což by vedlo ke snížení hodnoty aktiv. Díky tomuto poklesu by při jinak nezměněných cizích zdrojích vzrostl ukazatel celkového zadlužení, který byl dle předchozích výpočtů na velice nízké úrovni. Zvýšení nákladů na marketing by s sebou také přineslo další pozitiva, kterými jsou možnost zvýšení prodejů díky fungující prezentaci společnosti a také snížení daně z příjmů právnických osob díky nárůstu daňově uznatelných nákladů, kterými výdaje na marketing jsou.

Alternativním možným řešením by mohlo být získání úvěru na nakoupení nových dopravních prostředků a zařízení pro transport výrobků na zahraniční trhy. Společnost P-Systems by tak mohla mnohem více podpořit vývoz svých produktů do zahraničí, což by opět mohlo zvýšit množství prodejů. Zároveň díky novému úvěru by bylo využito finanční páky, která by vedla ke zlepšení rentability společnosti.

Tato druhá možnost by však byla náročnější z pohledu analýzy a navázání nových kontaktů na zahraničních trzích, což by nemuselo být pro společnost P-Systems finančně atraktivní. Samozřejmě by hodně záleželo na celkové analýze a z ní vycházející kalkulace.

Obě tato doporučení se snaží reagovat na nízké hodnoty zadluženosti, které jsou v posledních letech pod doporučenými hodnotami a zároveň na hodnoty aktivity, ve kterých je možné pozorovat také prostor pro zlepšení s ohledem na slabší výsledky v porovnání s konkurencí.

Na závěr je dobré připomenout, že společnost P-Systems je z pohledu finanční analýzy solidní a prosperující firmou s dobrým ekonomickým postavením, což určitě přispěje k úspěšnému zdolání všech nástrah dnešní složité doby.

ZÁVĚR

V úvodu této bakalářské práce byly stanoveny dílčí cíle, kterými jsou popsání problematiky finanční analýzy a její následná aplikace, prozkoumání oboru podnikání sledované společnosti a krátký vhled do blízké budoucnosti skrz predikční modely.

V případě prvního cíle se postupovalo tak, že z textů vybraných autorů zabývajících se problematikou finanční analýzy byl vytvořen co možná nejsrozumitelnější výtah podstatných informací. Pomocí takto získaných informací byla následně provedena finanční analýza zvolené společnosti P-Systems. Výsledky zkoumání jasně ukázaly, že je tato společnost stabilní, díky čemuž i v nelehkých časech posledního roku dokázala svoje podnikání udržet a také nadále rozvíjet. Velice pozitivní byly výsledky rentability, naopak možnost pro zlepšení je možné pozorovat u ukazatelů aktivity.

V případě analýzy odvětví bylo zjištěno, že sledovaná společnost působí v konkurenčním prostředí oboru stavebnictví, ve kterém působí v roli lokální společnosti s malou možností ohrožit tržního vůdce. Do budoucna lze očekávat konstantní tržní pozici s minimálními výkyvy.

Posledním cílem bylo aplikací predikčních modelů odhadovat blížící se problémy společnosti. Žádné problémy však nebyly odhaleny, a dokonce sledovaná společnost dosáhla ve všech testech nejvyššího hodnocení. Tento fakt jen dokreslil velmi dobré výsledky samotné finanční analýzy.

Co se týče problémů souvisejících s pandemií, tak společnost P-Systems jako většina výrobních společností byla touto situací negativně zasažena. V roce 2020 a i v roce následujícím se dopady pandemie výrazně promítly do celkové produkce sendvičových panelů z důvodu poklesu zakázek. Celkový pokles výroby však naštěstí nebyl tak fatální, aby ohrozil celkový chod společnosti.

Od začátku pandemie do doby tvorby této práce nemusela společnost přistoupit k výraznému zadlužování. Také co se týče zaměstnanců, tak nedošlo k žádnému masivnímu propouštění, kdy výpověď dostalo jen několik málo pracovníků. Celková výroba byla úplně uzavřena jen na velmi krátkou dobu, což také přispělo k tomu, že vedení společnosti nemuselo výrazně propouštět.

Hlavní problém, který nastal v souvislosti s touto krizí, je nedostatek vstupních surovin pro výrobu z důvodu uzavírání provozů některých dodavatelů. Tím dochází hlavně k poklesu zásob na skladech, a tak vedení firmy řeší další možnosti, jak tyto zásoby obstarat.

Co se však týče dalšího samotného fungování společnosti, tak v současné době firma pořád má dostatek zakázek pro odbyt svých produktů a vedení je optimistické i při odhadu objemu zakázek v nejbližších letech. Pokud se tedy vyřeší problém s nedostatkem vstupních materiálů, tak je velmi pravděpodobné, že společnost P-Systems tuto krizi zvládne a bude dále pokračovat v budování svého podnikání.

Při procesu analyzování se nevyskytly žádné problémy znemožňující dokončení práce. Jediným omezením byla nemožnost pracovat s nejnovějšími daty, které sledovaná společnost nemohla poskytovat z důvodu ještě nedokončeného auditu. Tato data by v sobě již odrážela první dopady korona krize a celá analýza by tak byla o to přínosnější.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Agilevm.cz, 2012. [online]. Společnost Agile spol. s r. o. [cit. 2021-02-11]. Dostupné z: <http://www.agilevm.cz/>

Atradius.cz, 2018. [online]. *Česká republika: v roce 2018 časté pozdní platby* [cit. 2021-03-15]. Dostupné z: <https://atradius.cz/publikace/ceska-republika-v-roce-2018-caste-pozdni-platby.html>

Balex.eu, 2019. [online]. *Sendvičové panely-co je dobré o nich vědět?* [cit. 2021-01-22]. Dostupné z: <https://balex.eu/cz/znalostni-baze/aktuality/245-sendvicove-panely-co-je-dobre-o-nich-vedet>

BŘEZINOVÁ, Hana, 2017. *Rozumíme účetní závěrce podnikatelů*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. Účetnictví (Wolters Kluwer). ISBN 978-80-7552-603-8.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ, 2007. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-26-2.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ, 2016. *Podnikové finance v teorii a praxi: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer. Finance (Grada). ISBN 978-80-7552-449-2.

Hypindex.cz, 2021. [online]. *Fincentrum Hypindex – vývoj*. [cit. 2021-03-10]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/hypindex-vyvoj/>

KALOUDA, František, 2019. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-756-6.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL, 2006. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9453-8.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KUBĚNKA, Michal, 2015. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 88 s. ISBN 978-80-7395-890-9.

- KUBĚNKA, Michal, 2016. [online]. *Nejnovější české modely pro predikci finančního bankrotu podniku. Core*. Univerzita Hradec Králové, [cit. 2020-12-08]. Dostupné z: <https://core.ac.uk/display/132470801>
- Kurzy.cz, 2021. [online]. *S&P 500 (GSPC) - historický graf v bodech krát Kč*. [cit. 2021-02-23]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/akcie-usa/s-and-p-500-7/historie/czk/>
- MARŠÍK, Miloš, 2018. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-87865-38-5.
- Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018. [online]. *Stavebnictví České republiky 2017: Publikace analyzuje výsledky stavebnictví za rok 2016*. [cit. 2021-04-10]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/stavebnictvi-a-suroviny/informace-z-odvetvi/stavebnictvi-ceske-republiky-2017--235093/?fbclid=IwAR3-_VOyjkkgk6uC5-kyyRIVjdElwxQXahbs0btdhqt3DOemw3onhFiq2ZEE
- Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020. [online]. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019*. [cit. 2021-03-03]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/hledani.html>
- Mtcomax.cz, 2021. [online]. *O nás*. [cit. 2021-02-11]. Dostupné z: <https://www.mtcomax.cz/?q=cs/o-nas>
- Or.justice.cz, 2020a. [online]. *Účetní závěrka společnosti Balex*. [cit. 2021-03-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=119015>
- Or.justice.cz, 2020b. [online]. *Účetní závěrka společnosti Brucha*. [cit. 2021-03-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=604351>
- Or.justice.cz, 2020c. [online]. *Účetní závěrka společnosti Kingspan*. [cit. 2021-03-24]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=430651>
- Or.justice.cz, 2020d. [online]. *Účetní závěrka společnosti P-Systems*. [cit. 2021-01-21]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=64037997&subjektId=879117&spis=952658>
- Petalana.eu, 2021. [online]. *O nás*. [cit. 2021-02-11]. Dostupné z: <https://www.petalana.eu/cz/o-nas/o-firmie>

- PEVNÁ, Jana a Michaela KRECHOVSKÁ, 2017. *Vybrané kapitoly z finančního řízení firmy: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání. Praha: Oeconomica, nakladatelství VŠE. Finance (Grada). ISBN 978-80-245-2225-8
- P-Systems.cz, 2021a. [online]. *Reference*. [cit. 2021-02-11]. Dostupné z: <http://www.p-systems.cz/reference>
- P-systems.cz, 2021b. [online]. *Profil společnosti*. [cit. 2021-01-22]. Dostupné z: <http://www.p-systems.cz/profil-spolecnosti>
- RŮČKOVÁ, Petra a Michaela KRECHOVSKÁ, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- SEDLÁČEK, Jaroslav, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2007. *Finanční analýza podniku: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Brno: Computer Press. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.
- Stavebnictvi3000.cz, 2004. [online]. *Sendvičové panely, moderní stavební řešení*. [cit. 2021-01-22]. Dostupné z: <https://www.stavebnictvi3000.cz/clanky/sendvicove-panely-moderni-stavebni-reseni>
- VOCHOZKA, Marek a Michaela KRECHOVSKÁ, 2020. *Metody komplexního hodnocení podniku: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-1701-7
- Zákon č. 563/1991 Sb. In. 1991, 107/1991, číslo 563. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A <i>Výkaz zisku a ztráty společnosti P-Systems za roky 2016-2019</i>	86
Příloha B <i>Rozvaha společnosti P-Systems za roky 2016-2019</i>	88
Příloha C <i>Rozvaha společnosti P-Systems za roky 2015 a 2014</i>	93
Příloha D <i>Výkaz zisku a ztráty společnosti P-Systems za roky 2015 a 2014</i>	97

Příloha A Výkaz zisku a ztráty společnosti P-Systems za roky 2016-2019

Označ.	T E X T	řádek	2016	2017	2018	2019
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	305862	418550	406768	427152
II.	Tržby za prodej zboží	2	8 294	9 744	8 072	8 787
A.	Výkonová spotřeba	3	243126	334981	300429	306814
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	7 683	7 475	6 761	7 243
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	177293	240124	231127	227107
A.3.	Služby	6	58 150	87 382	62 541	72 464
B.	Změna stavu zásob vlastní čin.	7	2 478	- 3 384	973	2 685
C.	Aktivace (-)	8				- 2
D.	Osobní náklady	9	30 098	37 128	39 193	45 943
D.1.	Mzdové náklady	10	22 185	27 413	28 886	34 345
D.2.	Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostatní náklady	11	7 913	9 715	10 307	11 598
D.2.1,	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	7 485	9 133	9 610	10 845
D.2.2.	Ostatní náklady	13	428	582	697	753
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	5 604	4 441	4 105	4 597
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	3 966	4 696	5 739	6 381
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouh. nehmot. a hmotného majetku-trvalé	16	3 966	4 696	5 739	6 381
E.1.2	Úpravy hodnot dlouh. nehmotného a hmotného majetku-dočasné	17				
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18				
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	1 638	- 255	- 1 634	- 1 784
III.	Ostatní provozní výnosy	20	- 2 454	12 890	11 842	10 563
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	50		146	
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	22	1 602	17 131	16 423	15 851
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	4 106	526	- 4 727	- 5 288
F.	Ostatní provozní náklady	24	6 582	18 049	14 991	20 330
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	75		373	
F.2.	Zůstatková cena prodaného mat.	26	3 397	16 083	10 919	17 319
F.3.	Daně a poplatky	27	416	331	409	641
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28				
F.5.	Jiné provozní náklady	29	2 694	1 635	3 290	2 370
*	Provozní výsledek hospodaření	30	23 814	49 969	67 025	66 135

Označ.	TE XT	řádek	2016	2017	2018	2019
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku-podíly	31				6 200
IV.1.	Výnosy z podílů-ovládaná nebo ovládající osoba	32				6 200
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33				
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34				
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35				
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku-ovládaná nebo ovládá	36				
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37				
H.	Náklady související s ostatním dl. finančním majetkem	38				
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39				492
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy-ovládaná nebo ovládající osoba	40				
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41				492
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42				
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	526	510	558	541
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady-ovládaná nebo ovládající osoba	44				
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	526	510	558	541
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	752	4 080	491	1 519
K.	Ostatní finanční náklady	47	394		1 671	787
*	Finanční výsledek hospodaření	48	- 168	2 974	- 1 738	6 883
**	VH před zdaněním	49	23 646	52 943	65 287	73 018
L.	Daň z příjmů	50	9 201	10 135	12 743	12 736
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	8 836	9 639	12 191	12 411
L.2.	Daň z příjmů odložená (+1.)	52	365	496	552	325
**	VH po zdanění (+/-)	53	14 445	42 808	52 544	60 282
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+1-)	54				
***	VH za účetní období (+/-)	55	14 445	42 808	52 544	60 282

Zdroj: zpracováno dle výročních zpráv společnosti P-Systems (Or.justice.cz, 2020d)

Příloha B *Rozvaha společnosti P-Systems za roky 2016-2019*

Označ.	TEXT	řádek	2016	2017	2018	2019
	AKTIVA CELKEM	1	208 409	259 616	281 252	307 882
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2				
B.	Dlouhodobý majetek	3	55 533	62 611	56 851	93 169
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4				
B.I. 1.	Nehmot. výsledky výzkumu a vývoje	5				
B.I. 2.	Ocenitelná práva	6				
B.I. 2.1.	Software	7				
B.I. 2.2.	Ostatní ocenitelná práva	8				
B.I. 3.	Goodwill	9				
B.I. 4.	Ostatní dlouh. nehmotný majetek	10				
B.I. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a n	11				
B.I. 5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12				
B.I. 5.2.	Nedokončený dlouh. nehm. majetek	13				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	50 832	57 910	54 651	67 965
B.II. 1.	Pozemky a stavby	15	41 836	40 123	38 618	41 031
B.II. 1.1.	Pozemky	16	4 258	4 258	4 258	5 846
B II. 1.2.	Stavby	17	37 578	35 865	34 360	35 185
B II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18		14 241	12 943	14 187
B II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	19				
B II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20				
B II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	21				
B II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	22				
B.II.4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23				
B II. 5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek.	24	1 279	3 546	3 090	12 751
B II. 5.1.	Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	25				

Označ.	T EXT	řádek	2016	2017	2018	2019
B II. 5.2.	Nedokončený dlouh. hmot. majetek	26	1 279	3 546	3 090	12 751
B III.	Dlouhodobý finanční majetek	27	4 701	4 701	2 200	25 200
B III. 1.	Podíly-ovládaná nebo ovládající osoba	28	200	200	200	200
B III. 2.	Zápůjčky a úvěry-ovládaná nebo ovládající osoba	29	4 501	4 501	2 000	25 000
B III.3.	Podíly-podstatný vliv	30				
B III.4.	Zápůjčky a úvěry-podstatný vliv	31				
B III.5.	Ostatní dlouh. cenné papíry a podíly	32				
B III.6.	Zápůjčky a úvěry-ostatní	33				
B III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	34				
B III. 7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	35				
B III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	36				
C.	Oběžná aktiva	37	151531	195692	223237	211496
C. I	Zásoby	38	71 515	77 168	74 242	81 162
C.I. 1.	Materiál	39	29 753	31 764	29 973	39 277
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	40	5 138	8 734	8 123	5 109
C.I.3,	Výrobky a zboží	41	36 624	36 670	36 146	36 776
C.I.3.1.	Výrobky	42	2 451	2 238	877	2 206
C.I.3.2.	Zboží	43	34 173	34 432	34 269	34 570
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skup.	44				
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45				
C.II.	Pohledávky	46	70 735	90 500	74 727	83 154
C.II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	47	3 381		6 510	6 069
C.II. 1. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	3 381		6 510	6 069
C.II. 1 .2	Pohledávky-ovládaná nebo ovládající os.	49				
C.II. 1.3.	Pohledávky-podstatný vliv	50				
C.II.1.4 .	Odložená daňová pohledávka	51				
C.II.1.5 .	Pohledávky-ostatní	52		100		
C.II.1.5. 1.	Pohledávky za společníky	53				

C.II.1.5. 2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54				
C.II.1.5. 3.	Dohadné účty aktivní	55				
C.II.1.5. 4.	Jiné pohledávky	56		100		
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	67 354	85 285	68 217	77085
C.II.2.1 .	Pohledávky z obchodních vztahů	58	63 396	84 648	67 826	76489
C.II.2.2 .	Pohledávky-ovládaná, nebo ovládající os.	59				
C.II.2.3 .	Pohledávky-podstatný vliv	60				
C.II.2.4 .	Pohledávky-ostatní	61	3 958	637	391	596
C.II.2.4 .1.	Pohledávky za společníky	62				
C.II.2.4 .2.	Soc. zabezpečení a zdravotní pojištění	63				
C.II.2.4 .3.	Stát-daňové pohledávky	64	1 984	136		
C.II.2.4 .4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	1 670	332	114	348
C.II.2.4 .5.	Dohadné účty aktivní	66	91	31	56	43
C.II.2.4 6.	Jiné pohledávky	67	213	138	221	205
C.III	Krátkodobý finanční majetek	68				
C.III. 1.	Podíly-ovládaná nebo ovládající os.	69				
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	70				
C.IV.	Peněžní prostředky	71	9 281	28 024	74 268	47 180
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	72	155	658	206	266
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	73	9 126	27 366	74 062	46 914
D.	Časové rozlišení aktiv	74	1 345	1 313	1 164	3 217
D.1.	Náklady příštích období	75	288	274	460	525
D.2.	Komplexní náklady příštích období	76	1 084	949	590	374
D.3.	Příjmy příštích Období	77	- 27	90	114	2 318

Označ.	TEXT	řádek	2016	2017	2018	2019
	PASIVA CELKEM	78	208409	259616	281252	307882
A	Vlastní kapitál	79	116495	154303	186846	217128
A.I.	Základní kapitál	80	200	200	200	200
A.I. 1.	Základní kapitál	81	200	200	200	200
A.I.2.	Vlastní podíly	82				
A.I. 3.	Změny základního kapitálu	83				
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	84				
A.II. 1.	Ážio	85				
A.II. 2.	Kapitálové fondy	86				
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	87				
A.II.2.2.	Oceň. rozdíly z přeceň. maj. a záv.	88				
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obch. korporací	89				
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	90				
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obch. korporací (+/-)	91				
A.III.	Fondy ze zisku	92				
A.III. 1.	Ostatní rezervní fondy	93				
A.III. 2.	Statutární a ostatní fondy	94				
A.IV.	VH minulých let (+/-)	95	101850	111295	134102	156646
A.IV.I.	Nerozdělený zisk minulých let	96	91 073	100518	134102	156646
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	97				
A.IV.3.	Jiný VH minulých let (+/-)	98	10 777	10 777		
A.V.	VH běžného účetního období	99	14 445	42 808	52 544	60 282
A.VI.	Rozhod. o výplatě podíl na zisku	100				
B.+ C.	Cizí zdroje	101	91 309	104901	93 648	90 412
B.	Rezervy	102				
B.1.	Rezerva na důch. a podobné záv.	103				
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	104				
B.3.	Rezervy podle Práv. předpisů	105				
B.4.	Ostatní rezervy	106				
C.	Závazky	107	91 309	104901	93 648	90 412
C.I.	Dlouhodobé závazky	108	7 592	2 964	2 787	2 655
C.I. 1.	Vydané dluhopisy	109				
C.I. 1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	110				
C.I. 1.2.	Ostatní dluhopisy	111				
C.I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	112	2 220	1 187	458	
C.I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	113				
C.I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	114	147	356	356	356
C.I. 5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	115				
C.I. 6.	Záv.-ovlád. nebo ovládající os.	116				
C.I. 7.	Závazky-podstatný vliv	117				

Označ.	T EXT	řádek	2016	2017	2018	2019
C.I. 8.	Odložený daňový závazek	118	925		1 973	2 299
C.I. 9.	Závazky-ostatní	119	4 300			
C.I. 9.1.	Závazky ke společníkům	120	4 300			
C.I. 9.2.	Dohadné účty pasivní	121				
C.I. 9.3.	Jiné závazky	122				
C.II.	Krátkodobé závazky	123	83 717	101 937	90 861	87 757
C.II. 1.	Vydané dluhopisy	124				
C.II. 1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	125				
C.II. 1.2.	Ostatní dluhopisy	126				
C.II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	127	40 454	52 667	52 287	51 386
C.II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128	1 221	1 577	198	
C.II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	129	39 228	40 533	30 150	30 205
C.II. 5.	Krátkodobé směnky k úhradě	130				
C.II. 6.	Závazky-ovlád. nebo ovládající os.	131				
C.II. 7.	Závazky-podstatný vliv	132				
C.II. 8.	Závazky ostatní	133	2 814		8 226	6 166
C.II. 8.1.	Závazky ke společníkům	134		392		
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	135				
C.II. 8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	1 440		1 585	1 716
C.II. 8.4.	Závazky ze soc. zabezp. a zdrav. Poj.	137	796	891	925	945
C.II. 8.5.	Stát-daňové závazky a dotace	138		4 352	5 715	3 503
C.II. 8.6.	Dohadné účty pasivní	139				
C.II. 8.7.	Jiné závazky	140				2
D.	Časové rozlišení pasiv	141	605	412	758	342
D.1.	Výdaje příštích období	142	605	412	758	342
D.2.	Výnosy příštích období	143				

Zdroj: zpracováno dle výročních zpráv společnosti P-Systems (Or.justice.cz, 2020d)

Příloha C Rozvaha společnosti P-Systems za roky 2015 a 2014

Označ.	TEXT	řádek	2014	2015
	Aktiva celkem	1	196 372	205 536
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	2		
B.	Dlouhodobý majetek	3	45 945	53 157
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4		
B.I.1.	Zřizovací výdaje	5		
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6		
3	Software	7		
4	Ocenitelná práva	8		
5	Goodwill	9		
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10		
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11		
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12		
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	45 744	49 456
B.II.1.	Pozemky	14	4 353	4 258
2	Stavby	15	37 391	39 290
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	3 961	5 849
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	17		
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	18		
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19		
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	39	59
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21		
9	Oceňovací rozdíly k nabytému dlouhodobému majetku	22		
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	201	3 701
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	200	200
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25		
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26		
4	Půjčky a úvěry – ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	27	1	3 501
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28		
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	29		
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30		
C.	Oběžná aktiva	31	149 326	150 758
C.I.	Zásoby	32	59 512	66 609
C.I.1.	Materiál	33	16 797	22 682

Označ.	TEXT	řádek	2014	2015
2	Nedokončená výroba a polotovary	34	7 214	8 568
3	Výrobky	35	1 196	1 498
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	36		
5	Zboží	37	34 305	33 861
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	38		
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	6 486	4 884
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	6 486	4884
2	Pohledávky – ovládající a řídicí osoba	41		
3	Pohledávky – podstatný vliv	42		
4	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdružení	43		
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44		
6	Dohadné účty aktivní	45		
7	Jiné pohledávky	47		
8	Odložená daňová pohledávka	47		
C.III.	Krátkodobé pohledávky	48	79 711	63 388
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	49	79 215	58 674
2	Pohledávky ovládající a řídicí osoba	50		
3	Pohledávky – podstatný vliv	51		
4	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdružení	52		
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53		
6	Stát – daňové pohledávky	54		
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	486	1 681
8	Dohadné účty aktivní	56	10	1
9	Jiné pohledávky	57		3 032
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	3617	15877
C.IV.1	Peníze	59	111	49
2	Účty v bankách	60	3 506	15828
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61		
4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62		
D.I.	Časové rozlišení	63	1 101	1 621
D.I.1.	Náklady příštích období	64	161	271
2	Komplexní náklady příštích období	65	935	1285
3	Příjmy příštích období	66	5	65

Označ.	TEXT	řádek	2014	2015
	Pasiva celkem	67	196372	205 536
A.	Vlastní kapitál	68	67 025	93 773
A.I.	Základní kapitál	69	200	200
A.I.1.	Základní kapitál	70	200	200
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	71		
3	Změny základního kapitálu	72		
A.II.	Kapitálové fondy	73		
A.II.1.	Emisní ážio	74		
2	Ostatní kapitálové fondy	75		
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	76		
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	77		
5	Rozdíly z přeměn společnosti	78		
A.III.	Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	79		
A.III.1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	80		
2	Statutární a ostatní fondy	81		
A.IV:	Výsledek hospodaření minulých let	82	43 702	66 824
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	83	43 702	66 824
2	Neuhrazená ztráta minulých let	84		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	85	23 123	26 749
B.	Cizí zdroje	86	128 443	111 016
B.I.	Rezervy	87		
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	88		
2	Rezervy na důchody a podobné závazky	89		
3	Rezerva na daň z příjmů	90		
4	Ostatní rezervy	91		
B.II.	Dlouhodobé závazky	92	9 601	9 395
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	93		
2	Závazky – ovládající a řídicí osoba	94		
3	Závazky – podstatný vliv	95		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	96		
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	97		
6	Vydané dluhopisy	98		
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	99		
8	Dohadné účty pasivní	100		
9	Jiné závazky	101	9 012	8 835
10	Odložený daňový závazek	102	589	560
B.III.	Krátkodobé závazky	103	69 274	54 257

Označ.	TEXT	řádek	2014	2015
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	62 119	48 932
2	Závazky – ovládající a řídicí osoba	105		
3	Závazky podstatný vliv	106		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	6	51
5	Závazky k zaměstnancům	108	1 004	1 186
6	Závazky ze sociální zabezpečení a zdravotního pojištění	109	570	676
7	Stát – daňové závazky a dotace	110	3 368	2 668
8	Krátkodobé přijaté zálohy	111	2217	744
9	Vydané dluhopisy	112		
10	Dohadné účty pasivní	113		
11	Jiné závazky	114	-10	
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	49 568	47 364
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	8 901	3 613
2	Krátkodobé bankovní úvěry	117	40 667	43 751
3	Krátkodobé finanční výpomoci	118		
C.I.	Časové rozlišení	119	904	747
C.I.1.	Výdaje příštích období	120	904	747
2	Výnosy příštích období	121		

Zdroj: zpracováno dle výročních zpráv společnosti P-Systems (Or.justice.cz, 2020d)

Příloha D Výkaz zisku a ztráty společnosti P-Systems za roky 2015 a 2014

Označ.	TEXT	řádek	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	1	12306	12995
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	11 185	11 446
*	Obchodní marže	3	1 121	1 549
II.	Výkony	4	326 275	293 865
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	333 513	290 230
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	-7 238	2 079
3	Aktivace	7		1 556
B.	Výkonová spotřeba	8	261 060	223 187
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9	189 750	177 179
B.2.	Služby	10	71 310	46 008
*	Přidaná hodnota	11	66 336	72 227
C.	Osobní náklady	12	22 535	26 644
C.1.	Mzdové náklady	13	16554	19617
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	5 562	6 614
C.4.	Sociální náklady	16	419	413
D	Daně a poplatky	17	243	205
E	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	4 588	3 261
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	19	816	4 191
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		3 000
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	816	1 191
F.	Zůstatková Cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	1 522	3 325
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		1 120
2	Prodaný materiál	24	1 522	2 205
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kompletních nákladů příštích období	25	2 052	2 266
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	-3 677	-3 862
H	Ostatní provozní náklady	27	1 928	3019
V	Převod provozních výnosů	28		
I	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření	30	30 607	33 836
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33		

Označ.	TEXT	řádek	2014	2015
V.II.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42		65
N.	Nákladové úroky	43	785	701
X.I.	Ostatní finanční výnosy	44	491	1 042
O	Ostatní finanční náklady	45	1 731	725
X.II.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-2 025	-319
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	49	5 459	6 768
Q.1.	- splatná	50	6 011	6 796
2	- odložená	51	-552	-28
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	23 123	26 749
X.III.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55		
S.1.	- splatná	56		
2	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58		
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+1.)	50	23 123	26 749
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	28 582	33 517

Zdroj: zpracováno dle výročních zpráv společnosti P-Systems (Or.justice.cz, 2020d)