

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Finanční analýza vybraného podniku
Bakalářská práce

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

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

Jméno a příjmení: **Ondřej Pokorný**
Osobní číslo: **E18319**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a provoz podniku**
Téma práce: **Finanční analýza vybraného podniku**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je komplexní posouzení finanční situace vybraného výrobního podniku a následně podání návrhů na zlepšení. Práce bude obsahovat analýzu absolutních, poměrových, rozdílových a souhrnných ukazatelů.

Osnova:

- Význam, účel a zdroje finanční analýzy.
- Metody finanční analýzy.
- Profil společnosti.
- Analýza finanční situace podniku.
- Zhodnocení a návrhy na zlepšení.

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

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
SKÁLOVÁ, Jana. Podvojně účetnictví 2016. Dvacáté druhé vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Účetnictví a daně. ISBN 978-80-271-0031-6.
KALOUDA, František. Finanční analýza a řízení podniku. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2017. ISBN 978-80-738-0646-0.

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

Prohlášení

Práci s názvem Finanční analýza vybraného 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 19. 04. 2021

Ondřej Pokorný v. r.

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych rád poděkoval za cenné připomínky a odborné rady při psaní bakalářské práce vedoucímu Ing. Vítovi Jedličkovi Ph.D. Dále bych chtěl poděkovat své rodině za podporu při studiu.

ANOTACE

Tato bakalářská práce pojednává o komplexní finanční analýze podniku Phillip Morris ČR a. s. a následném rozboru zjištěných výsledků. Práce je rozdělena do dvou částí, a to na část teoretickou a praktickou. V teoretické části je aplikována horizontální a vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů, pracovního kapitálu, bonitních a bankrotních modelů a profil dané společnosti. V praktické části jsou aplikovány modely z teoretické části na konkrétních údajích z rozvahy, výkazu zisku a ztráty a z cashflow, které jsou čerpány primárně z výročních zpráv společnosti. Závěr práce obsahuje odpověď na klíčovou otázku této práce, zdali je podnik finančně zdravý.

KLÍČOVÁ SLOVA

Philip Morris ČR a. s., poměrové ukazatele, likvidita, bonita, zadluženost

TITLE

Financial analysis of selected company

ANNOTATION

This Bachelor's thesis addresses a comprehensive financial analysis of the company Phillip Morris ČR a.s. and the subsequent analysis of the results. The thesis is divided into two parts, that is practical and theoretical. Horizontal and vertical analysis, analysis of ratios, working capital, creditworthiness and bankruptcy models and the profile of the company are contained in the theoretical part. In the practical part, models from the theoretical part are applied to specific data from the balance sheet, profit and loss statement and cashflow, which are taken primarily from the company's annual reports. The conclusion of the thesis contains an answer to the key question of this paper, i.e. whether the company is financially sound.

KEYWORDS

Phillip Morris ČR a. s., financial ratios, liquidity, bonita, indebtedness

Obsah

SEZNAM TABULEK, GRAFŮ A OBRÁZKŮ	10
SEZNAM ZKRATEK.....	12
ÚVOD.....	13
1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ ZDROJE	14
1.1 Význam finanční analýzy.....	14
1.2 Uživatelé finanční analýzy.....	14
1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	15
1.3.1 Rozvaha	15
1.3.2 Výkaz zisku a ztráty.....	16
1.3.3 Přehled o peněžních tocích	18
1.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	19
1.3.5 Příloha účetní závěrky	19
1.3.6 Vzájemná provázanost a souvztažnost mezi účetními výkazy	20
2 POSTUPY A METODY FINANČNÍ ANALÝZY	22
2.1 Absolutní ukazatele finanční analýzy	23
2.1.1 Horizontální analýza	23
2.1.2 Vertikální analýza	24
2.2 Rozdílové ukazatele finanční analýzy.....	24
2.3 Poměrová analýza	25
2.3.1 Ukazatele rentability	25
2.3.2 Ukazatele aktivity	27
2.3.3 Ukazatele zadluženosti	28
2.3.4 Ukazatele likvidity	29
2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty	29
2.4 Souhrnné ukazatele	31

2.4.1	Index bonity	31
2.4.2	Altmanův model finančního zdraví	33
2.4.3	Tafflerův model	34
2.4.4	IN01 a IN05	35
2.4.5	Index Karase a Režňákové.....	37
3	PROFIL SPOLEČNOSTI	39
3.1	Základní informace z obchodního rejstříku	39
3.2	Historie.....	39
3.3	Vývoj a inovace.....	40
4	FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU.....	42
4.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	42
4.1.1	Horizontální analýza aktiv	42
4.1.2	Horizontální analýza pasiv.....	44
4.1.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	46
4.1.4	Horizontální analýza cash flow.....	47
4.1.5	Vertikální analýza aktiv	48
4.1.6	Vertikální analýza pasiv.....	50
4.1.7	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	51
4.2	Analýza rozdílových ukazatelů	52
4.3	Analýza poměrových ukazatelů	53
4.3.1	Ukazatele aktivity	53
4.3.2	Ukazatele likvidity	54
4.3.3	Ukazatele rentability	55
4.3.4	Ukazatele zadluženosti	56
4.3.5	Ukazatele tržní hodnoty	57
4.4	Souhrnné ukazatele	58
4.4.1	Index bonity	58

4.4.2	Altmanův model finančního zdraví	59
4.4.3	Tafflerův model	61
4.4.4	Indexy IN01 a IN05	62
4.4.5	Index Karase a Režňákové.....	63
5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ.....	64
5.1	Výsledky horizontální a vertikální analýzy.....	64
5.2	Výsledky analýzy rozdílových ukazatelů.....	65
5.3	Výsledky analýzy poměrových ukazatelů.....	65
5.4	Výsledky analýzy souhrnných ukazatelů	68
	ZÁVĚR	70
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	72
	SEZNAM PŘÍLOH.....	75

SEZNAM TABULEK, GRAFŮ A OBRÁZKŮ

Tabulka 1 – Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu.....	16
Tabulka 2 – Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu.....	17
Tabulka 3 – Různé formy zisku	17
Tabulka 4 – Schématické znázornění postupu cash flow.....	19
Tabulka 5 – Interpretace výsledku Indexu bonity.....	32
Tabulka 6 – Interpretace výsledku Altmanovy diskriminační funkce	34
Tabulka 7 – Interpretace výsledku Tafflerovým modelem	35
Tabulka 8 – Interpretace výsledku indexu IN01	36
Tabulka 9 – Interpretace výsledku indexu IN05	37
Tabulka 10 – Hranice jednotlivých rizikových tříd (BIKR).....	38
Tabulka 11 – Horizontální analýza – aktiva	43
Tabulka 12 – Horizontální analýza – pasiva	45
Tabulka 13 – Horizontální analýza - výkaz zisku a ztráty	47
Tabulka 14 – Horizontální analýza – cash flow	48
Tabulka 15 – Vertikální analýza aktiv	49
Tabulka 16 – Vertikální analýza pasiv.....	50
Tabulka 17 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	51
Tabulka 18 – Rozdílové ukazatele	53
Tabulka 19 – Poměrová analýza - ukazatele aktivity.....	54
Tabulka 20 – Poměrová analýza - ukazatele likvidity	55
Tabulka 21 – Poměrová analýza - ukazatele rentability	56
Tabulka 22 – Poměrová analýza - ukazatele zadluženosti.....	57
Tabulka 23 – Poměrová analýza - ukazatele kapitálového trhu.....	58
Tabulka 24 – Index bonity	59
Tabulka 25 – Altmanův model finančního zdraví.....	60
Tabulka 26 – Tafflerův model.....	61
Tabulka 27 – Indexy IN01 a IN05	63
Tabulka 28 – Index Karase a Režňákové.....	63
Graf 1 – Vývoj aktiv a pasiv v letech 2015 - 2019.....	45
Graf 2 – Vertikální analýza aktiv	49

Graf 3 – Vertikální analýza pasiv	51
Graf 4 – Altmanův model finančního zdraví.....	60
Graf 5 – Tafflerův model.....	62
Obrázek 1 – Vzájemná provázanost účetních výkazů.....	21
Obrázek 2 – Čistý pracovní kapitál	25

SEZNAM ZKRATEK

CF	Cash flow
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté peněžní prostředky
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAC	Zisk pro držitele kmenových akcií
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdaněním
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
VH	Výsledek hospodaření
ZK	Základní kapitál
IB	Index bonity
Z	Altmanova diskriminační funkce
T2	Tafflerův modifikovaný model

ÚVOD

V podnikové ekonomice jsou veškeré podniky zakládány tak, aby naplnily své hlavní cíle vzniku, a to maximalizaci zisku, minimalizaci nákladů či dlouhodobost podnikání. K tomu, aby došlo k naplnění těchto cílů, je zapotřebí tomu přizpůsobit i chod podniku. Především hospodárně a efektivně využívat své zdroje, motivovat a usměrňovat své zaměstnance, včas splácet své závazky, mít kvalitně zabezpečený provoz podniku z hlediska informačních technologií, infrastruktury a zásobování. Těchto cílů dosahuje pouze ten podnik, který je finančně zdravý. K zjištění, zdali je podnik finančně zdravý slouží řada metod a ukazatelů. Tyto postupy budou v této bakalářské práci uvedeny a použity na konkrétním vybraném podniku.

Cílem práce je komplexní posouzení finanční situace vybraného výrobního podniku a následně podání návrhů na zlepšení. Práce bude obsahovat analýzu absolutních, poměrových, rozdílových a souhrnných ukazatelů.

Sledované období bude v letech 2015 až 2019. V této práci se čerpá hlavně z výročních zpráv podniku, ze zpráv valné hromady a ze zpráv akcionářů, které jsou volně dostupné na oficiálních webových stránkách podniku. Obsahují účetní závěrku s potřebnými účetními výkazy jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích a další důležité údaje z hlediska emitovaných akcií a jejich nominální a tržní hodnoty.

V první kapitole bude rozebrán význam finanční analýzy, její účel, uživatelé a zdroje finanční analýzy, jedná se tedy zejména o základní účetní výkazy, a to rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Krátce bude zmíněna i příloha a provázanost účetních výkazů. Druhá kapitola bude pojednávat o analýze čtyř skupiny metod finanční analýzy. Tyto skupiny zahrnují analýzu absolutních ukazatelů, analýzu rozdílových ukazatelů, poměrovou analýzu a predikční modely. Vyjmenované skupiny zahrnují konkrétní ukazatele, které budou sloužit k celkovému zhodnocení finanční situace firmy. Absolutní ukazatele zahrnují vertikální a horizontální analýzu vybraných účetních výkazů. Rozdílové ukazatele obsahují analýzu čistého pracovního kapitálu a analýzu čistého peněžního fondu. Poměrová analýza pojímá ukazatele aktivity, likvidity, rentability, zadluženosti a tržní hodnoty. Predikční modely slouží, jako celkové indikátory finančního zdraví firmy, které vychází z poměrové analýzy. Pro tuto bakalářskou práci byly zvoleny index bonity, Altmanův model finančního zdraví, Tafflerův model, IN01, IN05 a index Karase a Režňákové. Následuje třetí kapitola, ve které bude představen analyzovaný podnik, a dále zde budou interpretovány výsledky finanční analýzy a podány návrhy na zlepšení.

1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ ZDROJE

Pro metodu finanční analýzy existuje mnoho definicí, pro představu bude zde uvedeno několik vymezení od různých autorů:

Dle Knápkové (2017, s. 17) „*finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.*“

Vochozka (2011, s. 12) chápe finanční analýzu jako „*formalizovanou metodu, která umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku.*“

Podle Růžičkové (2019, s. 9) je nejužitečnější vymezení, že „*finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech.*“

1.1 Význam finanční analýzy

Finanční analýza má sloužit k celkovému vyhodnocení finančního zdraví podniku. Pomáhá odhalit, jestliže je podnik dostatečně ziskový, zda má vyhovující poměr vlastních a cizích zdrojů, zda účelně využívá svůj majetek, zda je způsobilý pravidelně a v čas splácet své vzniklé závazky. Dále jakým způsobem financuje aktiva cizím kapitálem a mnoho dalších významných skutečností.

Všechny tyto skutečnosti, které zahrnuje finanční analýza, by se měly provádět průběžně, aby podávaly vždy aktuální informace manažerům, kteří v každé situaci mohli správně rozhodnout. Kupříkladu při získávání peněžních zdrojů, při vytyčení optimální finanční struktury, při rozdělení volných peněžních prostředků, při skýtování obchodních úvěrů, při alokaci zisku apod.

Výsledné hodnoty finanční analýzy nejsou poskytovány jenom samotnému podniku, ale jsou důležitým měřítkem i pro externí uživatele, kteří jsou s podnikem přímo spjati hospodářsky či finančně (Knápková, 2017, s. 17).

1.2 Uživatelé finanční analýzy

K dalším uživatelům, kteří využívají metod finanční analýzy k prostudování a následného rozhodování ohledně různých skutečností, patří externí a interní subjekty. Mezi

externí uživatele patří stát a jeho orgány, investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři a konkurence. Naopak mezi interní uživatele patří již zmiňovaní manažeři, nebo zaměstnanci.

Stát a jeho orgány bude zejména zajímat, jakým způsobem podnik vykazuje daně, využívá informace o podnicích pro různé statistické prognózování, alokace subvencí a dotací nebo přidělování státních zakázek.

Investory lze charakterizovat jako poskytovatele kapitálu. Informace vyplývající z finanční analýzy využívají především k rozhodování o potenciálních investicích.

Banky a jiní věřitelé využívají tyto informace hlavně pro rozhodnutí, zda mají podniku poskytnout, neposkytnout úvěr.

Obchodní partneři budou sledovat schopnost podniku dostát svým závazkům daným z obchodní spolupráce. Kontrolují hlavně zadluženost, solventnost a likviditu podniku.

Zaměstnanci mají bezprostřední zájem na prosperitě a stabilitě firmy. Jedná se zejména o důvěru v mzdové a sociální oblasti (Vochozka, 2011, s. 12 - 13).

1.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Hodnota informací, která určuje úspěšnost finanční analýzy, bezprostředně závisí na použitých zdrojích informací. Tyto informace by měly být kvalitní, obsáhlé a také souhrnné. Je tedy nutné, aby analytik měl k dispozici všechna data, která ovlivňují výsledky hodnocení finančního zdraví posuzovaného podniku. Základní informační zdroje se čerpají z účetní závěrky, která obsahuje tři základní účetní výkazy – rozvahu, výkaz zisku a ztráty, cash flow a přílohu k účetní závěrce (Růčková, 2019, s. 21).

1.3.1 Rozvaha

Rozvaha je podstatným písemným přehledem majetku podniku a jeho způsobu financování k určitému datu. Tento účetní výkaz se skládá ze dvou složek, a to z aktiv a pasiv. Podoba rozvahy ve zjednodušeném rozsahu je vyobrazena v tabulce č. 1.

Aktiva zahrnují soupis majetku podniku, který má do podniku přinést určitý ekonomický efekt. Patří sem dlouhodobý majetek (ev. stálá aktiva), který se dále člení na hmotný, nehmotný a finanční. Dále aktiva obsahují oběžný majetek (ev. oběžná aktiva), který zahrnuje zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Existuje také specifická kategorie přechodných aktiv, a to časové rozlišení.

Pasiva představují způsoby krytí aktiv a můžeme je rozdělit do tří základních položek – vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. Základní položkou vlastního kapitálu je základní kapitál, dalšími položky jsou například kapitálové fondy, rezervní fondy nebo výsledky hospodaření. Cizí zdroje obsahují rezervy, dlouhodobé i krátkodobé závazky a bankovní úvěry (Vochozka, 2011, s. 14 - 16).

Tabulka 1 – Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu

ROZVAHA			
AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	DNM	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	DHM	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	DFM	A.IV.	VH minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	VH běžného účetního období
C.I.	Zásoby	A.VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku
C.II.	Pohledávky	B. + C.	Cizí zdroje
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	B.	Rezervy
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	C.	Závazky
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.I.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Peněžní prostředky	C.II.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: upraveno dle (Vyhláška č. 500/2002 Sb., s. Příloha č. 1)

1.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty pojednává o dosaženém hospodářském výsledku za dané účetní období. Tento výkaz pracuje s výnosy dosaženými za určité období a náklady, které souvisí s jejich vytvořením.

Výnosy jsou peněžní prostředky, které si podnik opatřil ze své provozované činnosti za dané účetní období bez ohledu na to, zda došlo k příjmu peněz. Oproti tomu **náklady** reprezentují peněžní částky, které podnik v daném období funkčně vynaložil na nabytí výnosů. Zde se musí striktně dodržovat jedna z účetních zásad, a to zásada aktuálnosti. Tato zásada znamená, že se účtování účetních případů musí vždy pomítnout do období, se kterým časově i věcně souvisí. K naplnění této zásady v účetnictví slouží problematika časového rozlišení (Knápková, 2017, s. 40).

Tabulka 2 – Výkaz zisku a ztráty ve zjednodušeném rozsahu

Výkaz zisku a ztráty	
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)
C.	Aktivace (-)
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní činnosti
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly
V.	výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy
I.	Úpravy hodnot rezervy ve finanční oblasti
J.	Nákladové úroky a podobné náklady
VII.	Ostatní finanční výnosy
K.	Ostatní finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)
**	Výsledek hospodaření před zdaněním
L.	Daň z příjmů
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.

Zdroj: upraveno dle (Vyhláška č. 500/2002 Sb., s. Příloha č. 2,3); (Skálová, 2016)

Při finančním analyzování existují různé kategorie zisku. Každá tato forma se skládá z různých účetních položek jako například daň z příjmu či nákladové úroky. Základem pro všechny formy je výsledek hospodaření za účetní období (Vochozka, 2011, s. 17 - 18).

Tabulka 3 – Různé formy zisku

Český název	Zkratka
Zisk pro držitele kmenových akcií	EAC
Čistý zisk (dle účetních výkazů ČR – Výsledek hospodaření za účetní období)	EAT
Zisk před zdaněním	EBT
Zisk před zdaněním a úroky	EBIT
Zisk před zdaněním, úroky a odpisy	EBITDA
Čistý provozní zisk po zdanění	NOPAT

Zdroj: upraveno dle (Vochozka, 2011, s. 18)

1.3.3 Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích v podstatě znamená účetní výkaz porovnávací bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků (příjmy) s jejich uplatněním (výdaji) za dané období – slouží k posouzení úplné finanční situace.

Přehled o peněžních tocích poskytuje informace o peněžních tocích v procesu účetního období. Peněžními toky se myslí přírůstky (příjmy) a úbytky (výdaje) peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Peněžní prostředky zahrnují peníze v hotovosti včetně cenin, peníze na bankovních účtech a peníze na cestě. Za peněžní ekvivalenty se považuje krátkodobý likvidní majetek.

Výkaz cash flow je možno rozdělit na tři hlavní činnosti, a to **provozní, investiční a finanční**. Pomocí provozní činnosti se zjistí, do jaké míry výsledek hospodaření za běžnou činnost vykonávanou podnikem odpovídá skutečně získaným penězům, a jak je tvorba peněz ovlivněna změnami pracovního kapitálu a jeho jednotlivými složkami. Sféra investiční činnosti poukazuje nejen na úbytek peněz týkající se pořízení investičního majetku, ale také velikost příjmů z prodeje investičního majetku, který podnik vykazuje v tomto účetním výkazu. Poslední činností je oblast finanční, ve které se sleduje vnější financování, zaměřené hlavně na změny dlouhodobého kapitálu. (Růčková, 2019, s. 35 - 37).

Tabulka 4 – Schématické znázornění postupu cash flow

Schématické znázornění postupu cash flow	
	POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ
	Výsledek hospodaření běžného období
+	odpisy (= úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé)
+	tvorba dlouhodobých rezerv
-	snížení dlouhodobých rezerv
+	zvýšení závazků (krátkodobých), časového rozlišení pasiv
-	snížení závazků (krátkodobých), časového rozlišení pasiv
-	zvýšení pohledávek, časového rozlišení aktiv
+	snížení pohledávek, časového rozlišení aktiv
-	zvýšení zásob
+	snížení zásob
=	CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI
-	výdaje s pořízením dlouhodobého majetku
+	příjmy z prodeje dlouhodobého majetku
=	CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI
+/-	dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky
+/-	dopady změn vlastního kapitálu
=	CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI
	KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

Zdroj: (Knápková, 2017, s. 56)

1.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Celkové jmění podniku se v rámci určitého účetního období může zvýšit nebo snížit v dopadu změn, které nastanou v průběhu tohoto období ve vlastním kapitálu. Výkaz o změnách vlastního kapitálu má interpretovat u každé položky vlastního kapitálu diferenci mezi jejím počátečním a konečným stavem. V konečném důsledku se promítají zejména tyto změny:

- **změny vyplývající z transakcí s vlastníky** – může se jednat například o vklady do vlastního kapitálu nebo výběry formou dividend;
- **změny vyplývající z ostatních operací** – může se jednat o změny z přecenění finančních aktiv, přesuny mezi fondy tvořenými ze zisku nebo prostřednictvím dosaženého zisku (Knápková, 2017, s. 62).

1.3.5 Příloha účetní závěrky

Rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow mají pevně stanovený obsah i formu (jinými slovy se vytváří do předepsaných formulářů), zatímco příloha má stanovený pouze obsah. Její formální úpravu má v plné kompetenci daná účetní jednotka.

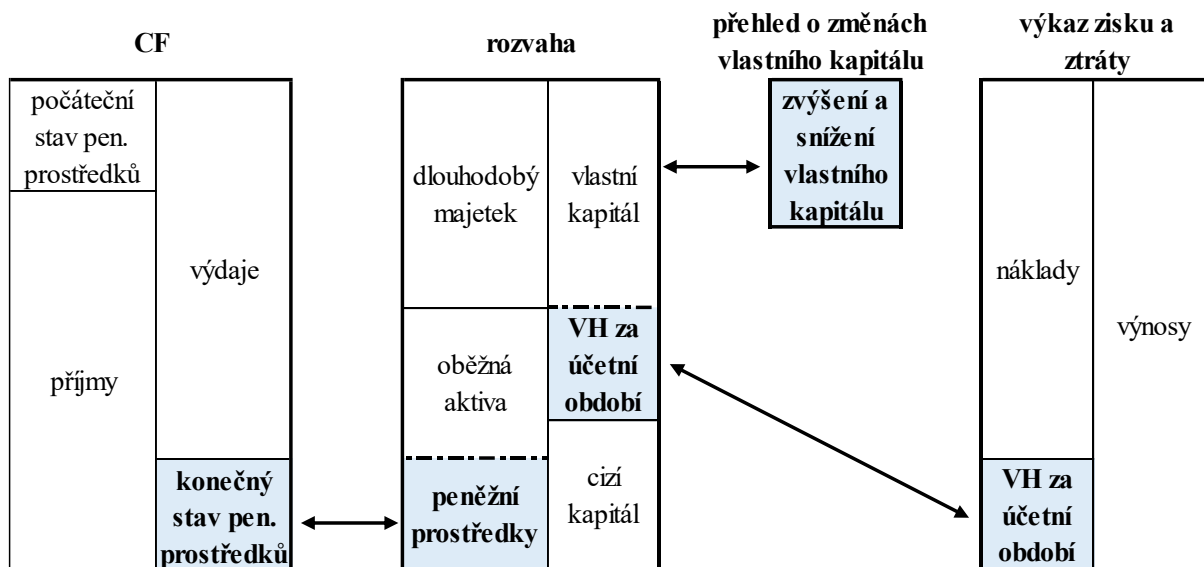
Hlavní funkce přílohy spočívá v tom, že má doplnit informace, které jsou obsaženy v účetních výkazech vytvářené účetní jednotkou. Její obsah je stanoven §39 vyhlášky, a je povinný pro všechny kategorie účetních jednotek.

Příloha účetní závěrky obsahuje:

- **Obecné údaje o účetní jednotce** (popis účetní jednotky, předmět podnikání, rozvahový den, datum sestavení účetní závěrky).
- **Informace o účetních metodách a obecných účetních zásadách** (způsob oceňování jednotlivých složek majetku a závazků, způsob sestavení odpisových plánů a jejich metody, způsob stanovení opravných položek, způsob účtování zásob ...).
- **Doplňující informace k rozvaze, cash flow a výkazu zisku a ztráty** (výše závazkových vztahů, výše zápůjček a úvěrů, průměrný přepočtený počet zaměstnanců) (Štohl, 2016, s. 215); (Vyhláška č. 500/2002 Sb.).

1.3.6 Vzájemná provázanost a souvztažnost mezi účetními výkazy

Mezi účetními výkazy existuje reciproční provázanost (viz obrázek 1). Podkladem je rozvaha, která zobrazuje majetkovou a finanční strukturu. Základním zdrojem financování je výsledek hospodaření za dané účetní období, který je do rozvahy převzat z výkazu zisku a ztráty. Z hlediska majetkové struktury je klíčové, jaký je stav finančních prostředků. Rozdíl mezi stavem finančních prostředků na začátku a na konci účetního období dokumentuje cash flow. Podrobný pohled na vlastní kapitál ukazuje výkaz o změnách vlastního kapitálu (Knápková, 2017, s. 62).



Obrázek 1 – Vzájemná provázanost účetních výkazů

Zdroj: upraveno dle (Knápková, 2017, s. 62)

2 POSTUPY A METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Postup při vypracování finanční analýzy se bude pokaždé lehce odlišovat v závislosti na jejím interním či externím zpracování. Při externím zpracování je klíčové najít informace o samotné společnosti, její strategii, pozici na trhu, předmět činnosti atd. Jako kvalitní zdroj těchto informací se považují výroční zprávy dané společnosti. Pokud ale nejsou dostupné lze čerpat z jiných, volně dostupných, zdrojů či z placených databázích. Další součástí vypracování finanční analýzy je stejná jak pro externí, tak i interní analyzování. Jedná se o analýzu vývoje v odvětví, do kterého podnik patří. Toto zjištění je významné pro posouzení současných poměrů a perspektivy daného odvětví do budoucna. Po uskutečnění analýzy vývoje odvětví následuje další postup – analýza účetních výkazů tzn. rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow, a srovnání jednotlivých položek výkazů se stavem u podobných podniků podnikajících ve stejném odvětví. Po pečlivé analýze účetních výkazů následuje zhodnocení všech složek finanční rovnováhy: zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatelů tržní hodnoty. Pro rozbor výsledků finanční analýzy hodnocení podniku se v praxi aplikují tři základní typy srovnání:

- v čase;
- s jinými podniky v odvětví;
- se žádoucí veličinou danou normou nebo plánem.

V další části finanční analýzy je důležité zabývat se vztahy uvnitř jednotlivých skupin ukazatelů a mezi skupinami ukazatelů. K tomuto se využívají postupy paralelní soustavy nebo pomocí pyramidových rozkladů. Posledním krokem finanční analýzy je zhodnocení výsledku a formulace závěrů či doporučení, které by mělo vést k pokroku stávajícího stavu analyzované společnosti (Knápková, 2017, s. 66 - 71).

Souhrn metod finanční analýzy má za cíl přinést co nejlepší orientaci v současné rozsáhlé množině metod. Vybraným metodám se v této práci budu dále věnovat a budou podrobně rozebrány.

1. Průřezové metody

- a) Finanční analýza technická a fundamentální
- b) Horizontální a vertikální analýza
- c) Finanční analýza externí a interní

2. Elementární metody

- a) Analýza absolutních ukazatelů
- b) Poměrová analýza
- c) Rozdílové ukazatele
- d) Soustavy ukazatelů

3. Vyšší metody

- a) Bankrotní modely
- b) Bonitní modely
- c) Matematicko-statistické a nestatistické metody (Kalouda, 2017, s. 60).

2.1 Absolutní ukazatele finanční analýzy

Absolutní ukazatele se používají obzvláště k analýze vývojových trendů. Existují dva typy. Prvním z nich je horizontální analýza, která využívá komparaci vývoje v časových řadách. Druhým typem absolutních ukazatelů je vertikální analýza, která vychází z procentního rozboru komponent, kde jednotlivé hodnoty výkazů se vyjádří jako procentní podíl těchto komponent (Knápková, 2017, s. 71).

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza (analýza trendů) se zabývá časovými obměnami absolutních ukazatelů. Zde je důležité si uvědomit nutnost tvorby dostatečně dlouhých časových řad, neboť přesně vedené časové řady mohou znamenat méně nejasností z hlediska vysvětlení výsledků propočtu. Analýza trendů vyhledává odpověď na otázku: „*o kolik se změnilly jednotlivé položky finančních výkazů v čase anebo o kolik % se změnilly jednotlivé položky v čase.*“ (Růčková, 2019, s. 44, 118).

Procentuální stanovení je preferenční v okamžiku, kdy hodláme uskutečňovanou analýzu podrobit hlubšímu zkoumání – tedy oborovou komparací, navíc procentní rozbor nám umožní efektivnější orientaci v číslech. Absolutní vyjádření nám umožňuje objektivnější obraz jednotlivých položek z pohledu na jejich absolutní důležitosti. Tento rozbor může být vytvořen buď v meziročním srovnání jako řetězový index, nebo může být provedeno srovnání se základním obdobím pomocí bazického indexu. Záměr horizontální analýzy je však nutno v obou případech absolutně i relativně proměřit sílu změn jednotlivých položek (Růčková, 2019, s. 118).

Při absolutním a procentuálním vyjádření postupujeme takto (Knápková, 2017, s. 71):

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

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{absolutní změna} \times 100}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (2)$$

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza zpracovává jednotlivé komponenty majetku a kapitálu. Jedná se výhradně o strukturu aktiv a pasiv, výnosů a nákladů. Pojmenování vertikální analýza vzniklo proto, že se při procentním vyjádření jednotlivých komponent provádí v jednotlivých letech odshora dolů (ve sloupcích), a ne napříč jednotlivými roky. Základem pro procentní vyjádření v rozvaze je považována celková výše aktiv nebo pasiv (=100 %), a ve výkazu zisku a ztráty je základem obvykle velikost tržeb. Výhoda vertikální analýzy spočívá v tom, že nezávisí na meziroční cenové hladině a umožňuje tedy srovnatelnost výsledků analýzy z různých let. Využívá se proto ke srovnávání v čase (Sedláček, 2011, s. 17).

2.2 Rozdílové ukazatele finanční analýzy

Analýza rozdílových ukazatelů slouží jako podklad řízení finanční situace podniku se zaměřením na jeho likviditu. K nejdůležitějším rozdílovým ukazatelům patří **čistý pracovní kapitál** (ČPK) též provozní kapitál, který definujeme jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými cizími zdroji, a má významný účinek na platební schopnost podniku. Pokud má být podnik likvidní, musí mít nutnou výši relativně volného kapitálu, tedy přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji (Knápková, 2017, s. 85).

Ve vzorci 3 je uveden výpočet čistého pracovního kapitálu, jak uvádí Vochozka (2011, s. 21):

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (3)$$

Poněvadž se u čistého pracovního kapitálu objevuje i oběžný majetek, který je brán za méně likvidní, používá se **čistý peněžní fond**. Jedná se o rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky (Sedláček, 2011, s. 28).

Ve vzorci 4 je uveden výpočet čistého peněžního fondu (Sedláček, 2011, s. 28):

$$\text{ČPF} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (4)$$



Obrázek 2 – Čistý pracovní kapitál

Zdroj: upraveno dle (Knápková, 2017, s. 86)

2.3 Poměrová analýza

Poměrová analýza je stěžejním nástrojem finanční analýzy. Poměrové ukazatele jsou vždy vyjádřeny poměrem dvou absolutních ukazatelů (např. poměr oběžného majetku a krátkodobých závazků). Přínosem je zjednodušení údajů lišících se podle velikosti společností a dovoluje mezipodnikové srovnání. Mezipodnikové srovnání by však mělo být prováděno v rámci stejného předmětu činnosti.

Účinkem poměrové analýzy jsou informace týkající se zadluženosti a kapitálové struktury podniku, efektivní využívání svých aktiv a schopnosti podniku hradit si své krátkodobé závazky při podnikové činnosti a schopnosti managementu vyhodnotit prostředky vlastníků podniku. Do poměrové analýzy také patří poměrové ukazatele tržní hodnoty, které se týkají pouze společností kótovaných na burze cenných papírů (Pavelka, 2017).

V této bakalářské práci budou podrobně rozebrány především tyto poměrové ukazatele:

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

2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti, návratnosti) formují poměr konečného výsledku hospodaření získaného podnikatelskou činností k určitému vstupu, a to hlavně k celkovým

aktivům, kapitálu nebo tržbám. Tyto ukazatele se dají vysvětlovat obdobně, protože udávají, kolik Kč výsledku hospodaření připadá na 1 Kč jmenovatele. Tato sada ukazatelů by měla obsahovat tyto čtyři základní ukazatele:

Rentabilita investovaného kapitálu vypovídá o tom, kolik provozního výsledku hospodaření před zdaněním získal podnik z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři (Vochozka, 2011, s. 22).

Vztah pro výpočet ukazatele rentability investovaného kapitálu je následný (Růčková, 2019, s. 62):

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \quad (5)$$

Rentabilita aktiv je brána jako nejvýznamnější měřítko rentability. Pracuje s různými formami zisku a celkovými aktivy vloženými do podnikatelské činnosti bez ohledu na to, zdali byla kryta z vlastního kapitálu nebo z cizích zdrojů (Vochozka, 2011, s. 22 - 23).

Ve vzorci 6 je uveden výpočet rentability aktiv, jak uvádí Vochozka (2011, s. 23):

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Aktiva}} \quad (6)$$

Rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje rentabilitu kapitálu vloženého akcionáři či majiteli podniku. Pokud tento ukazatel má rostoucí tendenci, podniku se zlepšuje hospodářský výsledek, zmenšuje se podíl vlastního kapitálu ve firmě nebo také klesá úročení cizího kapitálu. Na druhé straně, pokud ukazatel ROE klesá, je podnik fakticky odsouzen k zániku, protože investoři nebudou do takového podniku investovat své prostředky (Růčková, 2019, s. 63).

Ve vzorci 7 je uveden výpočet rentability vlastního kapitálu (Vochozka, 2011, s. 23):

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (7)$$

Rentabilita tržeb reprezentuje poměry, které v čitateli tvoří různé formy zisku, a ve jmenovateli obsahují tržby. Větší část tržeb je tvořena takovými, které se zahrnují do provozního výsledku hospodaření. Tento ukazatel podle Růžičkové (2019, s. 65) vyjadřuje „*schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, tedy kolik dokáže podnik vyprodukovat efektu na 1 Kč tržeb.*“ (Růčková, 2019, s. 65)

Ve vzorci 8 je zobrazen vztah pro výpočet rentability tržeb (Růčková, 2019, s. 65):

$$ROS = \frac{Zisk}{Tržby} \quad (8)$$

2.3.2 Ukazatele aktivity

Díky těmto ukazatelům lze zjistit, zdali je velikost jednotlivých druhů aktiv v rozvaze v poměru k soudobým nebo budoucím hospodářským činnostem podniku přiměřená. Z toho vyplývá, jak podnik efektivně využívá vložené prostředky. Tyto ukazatele můžeme vyjádřit v podobě obratu jednotlivých položek aktiv, pasiv nebo v podobě doby obratu příslušných aktiv příp. pasiv.

Obrat aktiv je vyjádřen jako poměr tržeb k celkové výši aktiv. Obecně platí, že čím větší hodnota ukazatele je, tím efektivněji podnik využívá své vložené prostředky. Nejnížší doporučená hodnota ukazatele je 1, musíme ale počítat, s ovlivněním hodnoty příslušného odvětví. Pokud hodnota ukazatele bude nízká, tak podnik je neúměrně vybavený majetkem (Knápková, 2017, s. 107 - 108).

Obrat aktiv se vypočítá jako (Knápková, 2017, s. 107):

$$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Aktiva} \quad (9)$$

Obrat dlouhodobého majetku má obdobnou vypovídající schopnost jako obrat aktiv. Rozdílem je pouze to, že se omezuje na posouzení dlouhodobého majetku (Knápková, 2017, s. 108).

Podle Knápkové (2017, s. 108) se obrat dlouhodobého majetku vypočítá následně:

$$Obrat\ dlouhodobého\ majetku = \frac{Tržby}{Dlouhodobý\ majetek} \quad (10)$$

Doba obratu pohledávek vyjadřuje počet dnů, které uplynou mezi vydáním faktury za prodej zboží, služeb nebo hotových výrobků a momentem připsání peněžních prostředků na účet nebo proplacení v hotovosti. „Čím je doba delší, tím déle poskytuje podnik svých obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr.“ (Vochozka, 2011, s. 25)

Ve vzorci 11 je uveden výpočet doby obratu pohledávek (Vochozka, 2011, s. 25):

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{tržby/360} \quad (11)$$

Doba obratu závazků vychází z periody od vzniku závazků do periody jeho úhrady. Tento ukazatel by měl v rámci zachování rovnováhy dosahovat alespoň hodnoty obratu pohledávek. Ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků jsou významný pro posouzení časového rozporu od vzniku pohledávky do doby jejího zaplacení, a od vzniku závazku do doby jeho převodu (Knápková, 2017, s. 109).

Výpočet se provede podle vzorce (Knápková, 2017, s. 109):

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{tržby}/360} \quad (12)$$

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Vyjadřují vztah mezi cizím a vlastním kapitálem, vyměřují, v jakém rozsahu podnik využívá k financování dluhy. Zadluženost není pouze negativním jevem v podniku, její růst může přispět k celkové výnosnosti, a tím i k vyšší tržní hodnotě podniku, ale naopak může i zvyšovat finanční nestabilitu (Sedláček, 2011, s. 63).

Celková zadluženost je stěžejním ukazatelem zadluženosti. Je vyjádřena jako podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Optimální hodnota, na kterou se odvolává několik autorů odborné literatury, se pohybuje mezi 30 a 60 % (Knápková, 2017, s. 88); (Sedláček, 2011, s. 63 - 64).

Ve vzorci 13 je uveden výpočet celkové zadluženosti, jak uvádí Knápková (2017, s. 88)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (13)$$

Míra zadluženosti je dalším frekventovaně využívaným ukazatelem. Tento ukazatel poměruje cizí a vlastní zdroje. Využívá se například v případě žádosti o nový úvěr, z čehož vyplývá, že je důležitým ukazatelem pro bankovní sektor, který se na základě tohoto vztahu rozhodne o poskytnutí či neposkytnutí úvěru danému podniku. Pro toto usuzování je stěžejní jeho časový vývoj – zvyšování či snižování podílu cizích zdrojů (Knápková, 2017, s. 89).

Ve vzorci 14 je uveden výpočet míry zadluženosti (Knápková, 2017, s. 89):

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (14)$$

2.3.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity jsou světově téměř dokonale vymezené podle tříprvkového schématu, a to na likviditu běžnou, pohotovou a peněžní. V principu je základní definiční vztah těchto stupňů likvidit stejný. Porovnává se objem toho, co má podnik uhradit (jmenovatel) s tím, čím to může zaplatit (čitatel vztahu).

Běžná likvidita definuje, kolikrát má být oběžný majetek větší než krátkodobé závazky, aby krátkodobé cizí zdroje nemusely být hrazeny například z prodeje dlouhodobého majetku. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je dána v intervalu od 1,5 do 2,5 (Kalouda, 2017, s. 75).

Podoba vzorce je následující (Kalouda, 2017, s. 75):

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

Pohotová likvidita formuje schopnost podniku splácet své závazky bez nejméně likvidní části (zásoby). Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí od 1 do 1,5. Pokud bude výsledek menší než 1, musí podnik přistoupit k případnému prodeji zásob (Knápková, 2017, s. 95); (Kalouda, 2017, s. 75).

Na vzorec se nahlíží následujícím způsobem (Kalouda, 2017, s. 75):

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

Peněžní likvidita vyjadřuje nejvyšší uvažovanou likviditu. Optimální hodnota vychází z rozumového chápání splatnosti celkových krátkodobých aktiv. Pohybuje se v rozmezí od 0,2 do 0,5. Pokud hodnota ukazatele překročí 0,5, jedná se o neefektivní využití finančních prostředků (Knápková, 2017, s. 95); (Kalouda, 2017, s. 75).

Formulace vzorce je následující (Kalouda, 2017, s. 75):

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

2.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Částí poměrové analýzy je i analýza ukazatelů, kteří využívají informace z kapitálového trhu. Tyto ukazatele využívá pouze ten podnik, který obchoduje na zmíněném trhu. Problematika analýzy kapitálového trhu je významná zejména pro stávající i potenciální

investory, kteří využívají tyto informace ke zjištění patřičné návratnosti jejich případné investice. Návratnosti můžeme docílit pomocí výnosů z akcií nebo růstem jejich ceny. Pro podnik jsou tyto ukazatele důležitý zejména k získání zdrojů financování na kapitálovém trhu (Vochozka, 2011, s. 28).

Účetní hodnota akcie je podíl mezi vlastními zdroji podniku a počtem emitovaných kmenových akcií v oběhu. Výsledek tohoto vztahu je vhodný srovnávat s tržní hodnotou podniku vytyčenou na kapitálovém trhu (Sedláček, 2011, s. 68).

Ve vzorci 18 je uveden výpočet účetní hodnoty akcie, jak uvádí Sedláček (2011, s. 68):

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní zdroje}}{\text{Počet kmenových akcií}} \quad (18)$$

Čistý zisk na akcii je důležitým ukazatelem pro akcionáře. Informuje je o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii. Výsledek vypočtené hodnoty by mohl být vyplacen v podobě dividend, ale za podmínky, že podnik nemá žádné investiční možnosti. Tento vztah se využívá například u mezipodnikového srovnání. Je otázkou, zda hodnota čistého zisku má vliv na účetní politiku podniku (pravidla pro tvorbu rezerv, opravných položek či časovým rozlišení aktiv a pasiv) (Vochozka, 2011, s. 28).

Ve vzorci 19 je uveden výpočet čistého zisk na akcii (Sedláček, 2011, s. 69):

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (19)$$

Výplatní poměr charakterizuje, jak velké množství čistého zisku po zdanění je vyplaceno majitelům akcií, a jak značná část je aplikována na znovu investování do podniku. Výplatní poměr je součástí dividendové politiky podniku, který je obchodovatelný na kapitálovém trhu (Vochozka, 2011, s. 29).

Podle Vochozky (2011, s. 29) se výplatní poměr vypočítá podle vzorce:

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Čistý zisk na akcii}} \quad (20)$$

Aktivační poměr je významně spojen s výplatním poměrem. Pojednává o tom, jak velká část zisku je znovu reinvestovaná nazpět do podniku (Vochozka, 2011, s. 29).

Ve vzorci 21 je uveden výpočet aktivačního poměru (Vochozka, 2011, s. 29):

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr} \quad (21)$$

Trvale udržitelné tempo růstu podle Kislingerové (2007, s. 100) „určuje takové tempo růstu podniku, pro který není nutné zajišťovat dodatečné vnější zdroje pro financování, neboť je profinancován z vlastních zdrojů a reinvestovaného zisku.“

Ve vzorci 22 je uveden výpočet trvale udržitelného tempa růstu, jak uvádí Kislingerová (2007, s. 100)

$$\text{Trvale udržitelné tempo růstu } g = ROE \times \text{aktivační poměr} \quad (22)$$

2.4 Souhrnné ukazatele

Celkový výsledek finanční analýzy by měl odpovědět na otázku, zdali je podnik finančně zdravý, odhalit jeho silná a slabá místa a identifikovat slabá místa ovlivňující daný stav hospodářské činnosti. Následně by se měly vypracovat návrhy na zlepšení. Pro celkové zhodnocení je třeba použít výsledky dílčích analýz jednotlivých oblastí finanční analýzy (aktivita, rentabilita, zadluženost...), propojovat je a ovlivňovat.

Odborná literatura odkazuje na dvě skupiny predikčních modelů:

- bonitní modely.
- bankrotní modely.

Bonitní modely vypovídají o schopnosti podniku splácet své závazky, a tím splnit očekávání věřitelů. Bonitním podnikem se označuje takový podnik, který je schopen vyhovět svým věřitelům splácením svých závazků. V této bakalářské práci bude podrobně rozebrán index bonity (Vochozka, 2011, s. 77).

Hlavním východiskem **bankrotních modelů** je rozpoznat hrozbu bankrotu podniku v blízké době. Tyto predikční modely předpokládají, že tato posuzovaná firma má problémy s likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou uloženého kapitálu. V této bakalářské práci budou analyzovány tyto modely – Altmanův model finančního zdraví, indexy důvěryhodnosti, Tafflerův model a index Karase a Režňákové. (Knápková, 2017, s. 132).

2.4.1 Index bonity

Index bonity pracuje se šesti poměrovými ukazateli. Pro jejich použití je potřeba znát šest účetních položek. Konkrétně se jedná o tyto hodnoty – cash flow (součet čistého zisku

a odpisů), cizí zdroje, aktiva (resp. pasiva), zisk, výnosy (tržby), zásoby. Konstrukce vzorce je sestavena jako poměrový indikátor vynásobený patřičnou váhou. Nejvyšší váhu má ukazatel rentability aktiv (ROA). Následně druhou nejvyšší váhu má podíl zisku na výnosech podniku. Tento ukazatel má za úkol rozdělit podniky na bankrotní a bonitní. Kritickou hranicí mezi bonitním a bankrotním podnikem je nula. Pokud výsledné hodnoty jsou menší než nula, jedná se o podnik ohrožený bankrotem, naopak pokud jsou větší než nula, podnik se dá označovat za bonitní. Podrobnější hodnocení je vyobrazeno v následující tabulce č. 5 (Vochozka, 2011, s. 78).

Vzorec (23) pro výpočet indexu bonity je následující (Vochozka, 2011, s. 78):

$$IB = 1,5 \times X_1 + 0,08 \times X_2 + 10 \times X_3 + 5 \times X_4 + 0,3 \times X_5 + 0,1 \times X_6 \quad (23)$$

Kde:

$$X_1 = \frac{\text{Cash flow}}{\text{Cizí zdroje}} \quad (24)$$

$$X_2 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}} \quad (25)$$

$$X_3 = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}} \quad (26)$$

$$X_4 = \frac{\text{Zisk}}{\text{Výnosy}} \quad (27)$$

$$X_5 = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Výnosy}} \quad (28)$$

$$X_6 = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celková aktiva}} \quad (29)$$

Tabulka 5 – Interpretace výsledku Indexu bonity

Výsledek	Hodnocení	Podnik
$IB \in (-\infty; -2)$	extrémně špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
$IB \in < -2; -1)$	velmi špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
$IB \in < -1; 0)$	špatná ekonomická situace	bankrotní podnik
$IB \in < 0; 1)$	problematická ekonomická situace	bonitní podnik
$IB \in < 1; 2)$	dobrá ekonomická situace	bonitní podnik
$IB \in < 2; 3)$	velmi dobrá ekonomická situace	bonitní podnik
$IB \in < 3; \infty)$	extrémně dobrá ekonomická situace	bonitní podnik

Zdroj: (Vochozka, 2011, s. 79)

2.4.2 Altmanův model finančního zdraví

Altmanův model finančního zdraví, bývá nazývaný i jako Z-skóre. Základ pro vznik tohoto modelu vychází z diskriminační analýzy, která byla uskutečněna koncem 60. a 80. let. Výzkum probíhal u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných společností. Pan profesor Altman vytyčil tuto diskriminační funkci pro dva typy firem, a to pro firmy s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze cenných papírů a pro firmy, které nemají veřejně obchodovatelné akcie na burze (Sedláček, 2011, s. 110).

Pro účely této bakalářské práce bude použita diskriminační funkce pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi, protože se analyzovaný podnik pohybuje na burze cenných papírů a veřejně s nimi obchoduje.

Pro uskutečnění Altmanovy analýzy je potřeba znát tyto následující položky účetních výkazů – zisk před úroky a zdaněním (tzv. EBIT), aktiva, tržby, hodnotu vlastního kapitálu, čistý pracovní kapitál, nerozdělený zisk. Nejvyšší váhu ve variantě pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi má podíl zisku k celkovým aktivům (3,3). Naopak nejnižší váhu má podíl tržeb k celkovým aktivům (1,0). Profesor Altman uvádí, že tato diskriminační funkce dokáže předpovídat bankrot rok dopředu s pravděpodobností 94 % (Vochozka, 2011, s. 85 - 86).

Dolní a horní hranici intervalu jsou hodnoty 1,8 a 2,99. Pokud analyzovanému podniku klesne výsledná hodnota pod 1,8 nebo se bude rovnat hodnotě 1,81, charakterizujeme ho jako bankrotní podnik. Naopak pokud jsou hodnoty vyšší nebo rovny hodnotě 2,99, jedná se o bonitní podnik. Mezi hodnotami 1,8 a 2,99 se nachází tzv. nevyhraněná zóna (šedá zóna). Firmy v této zóně nelze jednoznačně identifikovat, zdali se jedná o bankrotní či bonitní podniky (Vochozka, 2011, s. 86).

Vzorec (30) pro Altmanovu diskriminační funkci pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi je následující (Vochozka, 2011, s. 86):

$$Z = 3,3 \times X_1 + 1,0 \times X_2 + 0,6 \times X_3 + 1,4 \times X_4 + 1,2 \times X_5 \quad (30)$$

Kde:

$$X_1 = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}} \quad (31)$$

$$X_2 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (32)$$

$$X_3 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celkové závazky}} \quad (33)$$

$$X_4 = \frac{\text{Nerozdělené zisky}}{\text{Celková aktiva}} \quad (34)$$

$$X_5 = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (35)$$

Tabulka 6 – Interpretace výsledku Altmanovy diskriminační funkce

Výsledek	Hodnocení
$Z \in <2,99; \infty)$	bonitní podnik
$Z \in (1,81; 2,99)$	šedá zóna
$Z \in (-\infty; 1,81>$	bankrotní podnik

Zdroj: (Vochozka, 2011, s. 86)

2.4.3 Tafflerův model

Tento další bankrotní model vytvořili britští ekonomové Taffler a Tisshaw. Jejich analýza byla zaměřena na průmyslové podniky, které v letech 1968 až 1973 prodělaly bankrot. Do této množiny zařadili i podniky, na které byla uvalena nucená správa, nebo musely vstoupit do likvidace. Dále byla analýza zaměřena na druhou skupinu podniků, kterou tvořilo 45 firem, jež neprováděly svou podnikatelskou činnost srovnatelnou s podniky v první skupině. Do těchto skupin zařadili i podniky, jež nebyly zcela úplně úspěšné či finančně zdravé (FinAnalysis, 2021).

Tafflerův model obsahuje dvě varianty, a to variantu původní a modifikovanou. Tato práce se bude věnovat modifikované variantě. Ta se od původní verze liší pouze v posledním poměrovém ukazateli, kterému byla ponechána stejná váha. Původně tento ukazatel obsahoval podíl finančního majetku po odečtení krátkodobých závazků k provozním nákladům. Tato změna zapříčinila odlišnost hranic intervalů pro vyhodnocení tohoto modelu. Podniky s výslednou hodnotou větší než 0,3 jsou označovány jako bonitní. Bankrotní firmy mají hodnotu modelu nižší než 0,2. Po provedené modifikaci Tafflerova modelu se vymezila tzv. šedá zóna, která se nachází v rozmezí od 0,2 včetně do 0,3 včetně. Nejvyšší váhu (0,53) zde zaujímá ukazatel zisk/krátkodobé závazky, a naopak nejnižší váhu (0,13) zde obsahuje podíl oběžných aktiv k cizímu kapitálu (Vochozka, 2011, s. 101 - 102).

Vztah pro modifikovaný Tafflerův model je následující (Vochozka, 2011, s. 102):

$$T2 = 0,53 \times X_1 + 0,13 \times X_2 + 0,18 \times X_3 + 0,16 \times X_4 \quad (36)$$

Kde:

$$X_1 = \frac{\text{Zisk}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (37)$$

$$X_2 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Cizí kapitál}} \quad (38)$$

$$X_3 = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Celková aktiva}} \quad (39)$$

$$X_4 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (40)$$

Tabulka 7 – Interpretace výsledku Tafflerovým modelem

Výsledek	Hodnocení
$T2 \in (0,3; \infty)$	bonitní podnik
$T2 \in <0,2; 0,3>$	šedá zóna
$T2 \in (-\infty; 0,2)$	bankrotní podnik

Zdroj: (Vochozka, 2011, s. 102)

2.4.4 IN01 a IN05

Analýzu modelů důvěryhodnosti vytvořili manželé Neumaierovi. Cílem těchto modelů je snaha o zhodnocení finančního zdraví firem v českém prostředí. Analyzování proběhlo u 24 významných matematicko-statistických veličin podnikového hodnocení společně s praktickými znalostmi a zkušenosti z analýz přibližně tisíce českých firem.

Tyto modely důvěryhodnosti jsou vyjádřeny podobně jako Altmanova diskriminační funkce. Jedná se o různé poměrové ukazatele, zejména ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Každému z těchto poměrových ukazatelů je přidělena váha. Tyto jednotlivé váhy jsou váženým průměrem hodnot jednotlivého ukazatele v odvětví (Růčková, 2019, s. 82).

Manželé Neumaierovi definovali hned několik ukazatelů, a to IN95, IN99, IN01 a IN05. Jednotlivé modely se od sebe liší rokem vzniku, byly postupně aktualizovány a doplňovány, aby byla zachována aktuálnost. Pro účely této bakalářské práce budou zpracovány nejaktuálnější ukazatele IN01 a IN05.

IN01 vznikl v roce 2002 jako kombinace předchozích modelů (IN95 a IN99), a navíc zohledňuje tvorbu ekonomické přidané hodnoty. Při vytváření tohoto aktualizovaného modelu, manželé Neumaierovi zpracovávali hospodářské informace více než 1 915 podniků z průmyslu. Tyto analyzované podniky rozdělili do dvou skupin. První skupina obsahovala 583 podniků,

které tvořily hodnotu a druhá skupina 503 podniků, které se nacházely v bankrotu nebo těsně před ním. Zbýlých 829 podniků spadalo pod poslední skupinu (Růčková, 2019, s. 84).

IN01 pro průmyslové podniky má tedy tvar (Růčková, 2019, s. 84):

$$IN01 = 0,13 \times X_1 + 0,04 \times X_2 + 3,92 \times X_3 + 0,21 \times X_4 + 0,09 \times X_5 \quad (41)$$

Kde:

$$X_1 = \frac{\text{Aktiva}}{\text{cizí zdroje}} \quad (42)$$

$$X_2 = \frac{\text{Zisk}}{\text{Nákladové úroky}} \quad (43)$$

$$X_3 = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}} \quad (44)$$

$$X_4 = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celková aktiva}} \quad (45)$$

$$X_5 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobý cizí kapitál}} \quad (46)$$

Tabulka 8 – Interpretace výsledku indexu IN01

Výsledek	Hodnocení
IN01 $\in <1,77; \infty$	bonitní podnik
IN01 $\in (0,75; 1,77)$	šedá zóna
IN01 $\in (-\infty; 0,75>$	bankrotní podnik

Zdroj: (Vochozka, 2011, s. 95)

IN01 byl v roce 2005 modifikován. Modifikací prošla váha ukazatele rentability (zisk/aktiva). Původní váha tohoto ukazatele byla 3,92, po aplikaci modifikace se váha změnila na 3,97. Změnou prošly i jednotlivé intervaly hodnocení. Pokud výsledná hodnota je větší než 1,6, podnik vytváří hodnotu. Při hodnotách menších než 0,9 naopak podnik hodnotu nevytváří. Mezi hodnotami 0,9 a 1,6 se podnik nachází v šedé zóně (Růčková, 2019, s. 84).

Problém nastává u ukazatele zisk/nákladové úroky. V podniku může nastat, že se výsledek tohoto ukazatele blíží k nule, tzn., že nákladové úroky jsou velmi nízké. Autoři tohoto ukazatele uvádějí, že pokud k tomuto výsledku v podniku dojde, je vhodné omezit hodnotu ukazatele na maximální hodnotu 9. Díky tomu se předejde, aby se ukazatel rentability blížil k nekonečnu a ovlivnil by tak vypovídající schopnost ostatních ukazatelů (Vochozka, 2011, s. 96).

Tabulka 9 – Interpretace výsledku indexu IN05

Výsledek	Hodnocení
$IN01 \in <1,6; \infty)$	bonitní podnik
$IN01 \in (0,9; 1,6)$	šedá zóna
$IN01 \in (-\infty; 0,9>$	bankrotní podnik

Zdroj: (Vochozka, 2011, s. 96)

2.4.5 Index Karase a Režňákové

Jedná se o nejnovější a zároveň nejmodernější bankrotní model současné doby, který zohledňuje aktuální ekonomické situace. Zkoumání proběhlo u 1 508 podniků zpracovatelského průmyslu, které se nacházejí na území České republiky. Zkoumané podniky byly rozděleny na 880 podniků finančně zdravých a na 628 podniků bankrotních. Zkoumané období pro tuto analýzu se pohybovalo od roku 2007 do roku 2012. Tento model pro účely dalšího zkoumání vznikl pro hodnoty v eurové měně (Karas, 2014, s. 436).

Model pro eurové hodnoty má následující podobu (Karas, 2014, s. 436):

$$\begin{aligned}
 Index = & 1,841 \times \frac{(X_1 + 16783,91)^{0,02941} - 1}{0,02941} \\
 & + 1,112 \times \frac{(X_2 + 1)^{-0,35627} - 1}{0,35627} \\
 & + 13,55 \times \frac{(X_3 + 1,12)^{-2,97955} - 1}{2,97955} - 17,319
 \end{aligned} \tag{47}$$

Kde:

- X_1 = hodnota celkových aktiv v eurech (48)
- X_2 = obrát celkových aktiv (poměr tržeb a celkových aktiv) (49)
- X_3 = podíl oběžných aktiv minus zásoby a tržeb (50)

Model Karase a Režňákové ve výchozím nastavení nepracuje s šedou (nevyhraněnou) zónou. Vyhodnocení indexu se odvíjí podle toho, zdali výsledkem bude kladná či záporná hodnota. Pokud výsledná hodnota bude kladná, je podnik hodnocen jako finančně zdravý, naopak záporná hodnota značí ohrožení podniku bankrotem. Přesnost tohoto modelu se pohybuje v intervalu od 87,81 % do 91,71 % (Karas, 2014, s. 437 - 438).

V tabulce č. 10 jsou vyobrazeny jednotlivé hranice rizikových tříd. Kde písmeno G označuje podniky, které jsou velice ohrožené bankrotem až k písmenu A, které označuje podniky nadmíru vzdálené od bankrotu (Karas, 2014, s. 439)

Tabulka 10 – Hranice jednotlivých rizikových tříd (BIKR)

Hranice jednotlivých rizikových tříd							
	G	F	E	D	C	B	A
od		$\geq -0,67351$	$\geq -0,29275$	$\geq 0,00000$	$\geq 0,91441$	$\geq 1,66843$	$\geq 2,71928$
do	$< -0,6735$	$< -0,2927$	$< 0,00000$	$< 0,91441$	$< 1,668437$	$< 2,719284$	

Zdroj: (Karas, 2014, s. 439)

3 PROFIL SPOLEČNOSTI

Tato kapitola se bude zabývat představením vybraného podniku pro účely vyhodnocení finančního zdraví. Jedná se o největšího výrobce a prodejce tabákových produktů na našem území. Nejprve budou zobrazeny základní informace z obchodního rejstříku, poté historie této společnosti, a nakonec jak podnik přistupuje k inovacím svých produktů a vyvíjením lepších alternativ pro kouření, které mají menší dopad na zdraví dospělých kuřáků.

3.1 Základní informace z obchodního rejstříku

Obchodní firma:	Philip Morris ČR a. s.
Sídlo:	Vítězná 1, Sedlec, 284 03 Kutná Hora
Identifikační číslo:	14803534
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	2,7 miliardy Kč
Předmět podnikání:	zpracování tabáku a výroba tabákových výrobků, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Akcie:	831 688 kmenových listinných akcií na jméno a 1 913 698 kmenových zaknihovaných akcií na jméno (jmenovitá hodnota 1 000,- Kč)

Zdroj: (Justice, 2021)

3.2 Historie

Historie společnosti Philip Morris ČR začíná v roce 1812. V tomto roce se cisterciácký klášter v Kutné Hoře stává střediskem tabákové výroby v Čechách. V roce 1844 se výroba začala specializovat na doutníky, o 38 let později už většinu produkce tvořily ručně balené cigarety. Důležitým milníkem byl rok 1896, kdy se přešlo na strojovou výrobu cigaret. Produkce cigaret se tak zvýšila zhruba na pět milionu ks cigaret ročně (Philip Morris ČR, 2021a).

Společnost svou strojovou výrobu neustále rozšiřovala, a to z důvodu zmnohonásobení produkce cigaret. Za tuto dobu se výroba cigaret zvýšila na 220 milionů cigaret ročně. V roce 1963 došlo k inovaci v podobě výroby cigaret s filtrem. Zástupci Philip Morris International a Československého tabákového průmyslu Kutná Hora v roce 1987

podepsali stěžejní licenční smlouvu o výrobě značky Marlboro. V té době se jednalo o první výrobek vyráběný s licenci v továrně v Kutné Hoře (Philip Morris ČR, 2021a).

V roce 1992 došlo k situaci, kdy Philip Morris International získal většinový podíl v českém státním podniku Tabák, a. s. Došlo k tomu na základě nákupu akcií a investice, které byly v hodnotě přesahující 420 milionů dolarů. Tato investice značila druhou největší zahraniční investici v Československu v 90. letech minulého století. Od tohoto okamžiku firma investovala v České republice několik dalších miliard korun. Ve společnosti docházelo v letech 2008 – 2010 k markantnímu navyšování kapacity továrny, konkrétně o jednu třetinu, na 40 miliard kusů cigaret ročně. Toto postupné investování si vyžádalo 750 milionů korun. Vlivem tohoto rozšiřování a modernizace výrobních procesů bylo možno soustředit výrobu z ostatních továren (továrny v Hodoníně, Novém Jičíně a Strážnici) do Kutné Hory. V ostatních jmenovaných továrnách byl provoz ukončen (Philip Morris ČR, 2021a).

Současná továrna Philip Morris ČR a. s. byla založena v Kutné Hoře v roce 1992. Od srpna 2002 se většinová část vedení společnosti přestěhovala do Prahy na Karlovo náměstí. V Praze se nyní nachází oddělení marketingu, financí, prodeje a distribuce, informačních systémů, lidských zdrojů a vnějších vztahů (Philip Morris ČR, 2021a).

3.3 Vývoj a inovace

Společnost Philip Morris ČR si uvědomuje škodlivost svých produktů na zdraví jejich uživatelů, a proto se neustále snaží inovovat své produkty, aby jejich dopad na zdraví kuřáků byl co nejmenší. Proto investuje finanční i lidský kapitál a čas do vyvíjení méně škodlivých variant pro dospělé kuřáky. Jejich program pro inovace obsahuje 4 produktové platformy, které minimalizují vstřebávání škodlivých látek do těla dospělých kuřáků. Základním principem těchto nových alternativ pro kouření je zahřívání tabáků namísto jeho hoření. Při procesu hoření se do těla dostane mnohem více škodlivých látek než u procesu zahřívání. Společnost ale i přesto nabádá k nejlepšímu způsobu ochrany zdraví, a tím je přestat s kouřením, v tom lepším případě s ním vůbec nezačínat (Philip Morris ČR, 2021b).

Výzkumem a vývojem dokázala společnost vytvořit tři produkty, které výrazně snižují vstřebávané množství škodlivých látek do těla dospělých kuřáků. Jedná se o produkty IQOS, TEEPS a MESH. V systému IQOS dochází k zahřívání tabáku maximálně na teplotu 350 °C, ne tedy k jeho spalování. Díky této teplotě se uvolní dané množství nikotinu a aromatická pára. Proces zahřívání probíhá prostřednictvím řízeného topného tělesa. Jelikož při používání tohoto

systemu nedochází k hoření, jsou hodnoty škodlivých látek výrazně menší než hodnoty u klasických cigaret. Systém TEEPS podobně jako systém IQOS také tabák pouze zahřívá, ale zde je rozdíl v metodě zahřívání. U TEEPS se jako zdroj tepla používá uhlík, který se zapálí a teplo přenáší přes speciálně zpracovanou tabákovou zátku. Dále společnost vyvinula produkt s principem nahřívání e-tekutiny MESH. Tento proces zahřívání probíhá přes kovovou síťku s malými otvory a zahřívá naplněný zásobník s tekutou náplní s obsahem nikotinu a příchutě. Proces zahřívání se aktivuje potáhnutím (Philip Morris ČR, 2021c).

Hlavním cílem zavádění těchto alternativ ke kouření je, aby jednoho dne nahradily klasické cigarety. Společnost neustále postupuje podle přísných vědeckých hodnotících programů, aby dokázala, že používání výrobků se sníženým rizikem je vhodnou alternativou ke klasickému kouření. Tyto hodnotící programy obsahují uznávané toxikologické postupy a inovativní přístupy k dokazování rizika kouření klasických cigaret (Philip Morris ČR, 2021d).

4 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉHO PODNIKU

V této kapitole jsou aplikovány jednotlivé metody finanční analýzy na konkrétní vybraný podnik, Philip Morris ČR, a. s. Analýza bude probíhat ve sledovaném období v letech 2015 – 2019. Jedná se zejména o tyto metody – absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele a souhrnné ukazatele.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

V tomto oddílu je rozebrána horizontální a vertikální analýza základních účetních výkazů, a to rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích.

4.1.1 Horizontální analýza aktiv

V tomto pododdílu bude znázorněn vývoj položek aktiv, a to v absolutním i relativním vyjádření v letech 2015–2019.

Celková aktiva společnosti Philip Morris ČR v letech 2016, 2018 a v roce 2019 mají rostoucí tendenci. Největší nárůst byl v roce 2016 ve výši 656 mil. Kč (4,5 %). Výjimkou je rok 2017, kde výše celkových aktiv klesla o 67 mil. Kč (0,4 %). Bilanční suma rozvahy se skládá z několika položek, tyto položky budu následně podrobněji rozebrány.

Dlouhodobý majetek analyzovaného období zprvu vykazoval rostoucí tendenci. V roce 2016 celkový dlouhodobý majetek vzrostl nejvíce, a to o 495 mil. Kč (12,8 %). Vlivem tohoto nárůstu představoval zejména růst **dlouhodobého hmotného majetku**, který se v roce 2016 zvýšil o 495 mil. Kč (13,2 %). Naopak nejmenší nárůst dlouhodobého majetku byl v roce 2019, kde jeho hodnota klesla o 321 mil. Kč (-7,5 %). Toto snížení bylo vyvoláno tím, že společnost vyřadila některé nepotřebné stroje a zařízení. Dlouhodobý hmotný majetek se skládá z pozemků, budov, zařízení, dopravních prostředků, inventáře, vybavení, z pořízení aktiv a poskytnutých záloh. **Dlouhodobý nehmotný majetek** společnost vykazuje formou programového vybavení počítačů a licencí pořízených k tomuto softwaru. Trend dlouhodobého nehmotného majetku má ve sledovaném období neustále záporné hodnoty. Poslední složkou dlouhodobého majetku je **finanční majetek**. Jak je patrné z tabulky č. 11, trend vývoje jeho velikosti je opačný než nehmotný majetek. Jeho hodnoty jsou po celé sledované období kladné. K největšímu nárůstu došlo v roce 2017, a to o 4 mil. Kč.

Oběžný majetek analyzované společnosti se skládá ze zásob, pohledávek, ostatních nefinančních aktiv, peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Primárně oběžný majetek

vykazuje v celém sledovaném období přírůsteky. Výjimkou je rok 2017, kde celkový oběžný majetek klesl o 76 mil. Kč. (-0,7 %). Největší nárůst byl v roce 2019, který ve srovnání s předchozím rokem stoupl o 471 mil. Kč (4,2 %). Hlavní příčinou tohoto vysokého nárůstu bylo zvýšení peněžních prostředků o 759 mil. Kč (13,6 %) a zvýšení zásob o 466 mil. Kč (59,1 %). Naopak největším propadem oběžných aktiv byl rok 2017. Propad činil -76 mil. Kč (-0,7 %).

Zásoby podnik ve své finanční pozici z výročních zpráv člení výhradně na zboží a na materiál. Mimo rok 2016 mají kladnou rostoucí tendenci, například v roce 2018 vzrostly oproti roku 2017 na 322 mil. Kč (69 %). Největší nárůst byl v roce 2019, který činil 466 mil. Kč (59,1 %). Zmiňovaný rok 2016 byl jediným rokem, kde měly zásoby zápornou hodnotu a to -68 mil. Kč (-18,1 %). **Pohledávky** podnik rozděluje na pohledávky za tuzemskými odběrateli, zahraničními odběrateli a společnostmi skupiny PMI. Největším nárůstem hodnoty pohledávek byl v roce 2018 oproti roku 2017. Tato výše činila 1 364 mil. Kč. (185,1 %). Příčinou tak velkého nárůstu pohledávek, je nárůst pohledávek za tuzemskými odběrateli. Naopak nejvyšší pokles byl v následujícím roce ve výši -613 (-29,2 %). Mezi **peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty** společnost řadí peněžní prostředky v bance a krátkodobé půjčky spřízněné straně splatné na požádání. K nejvýznamnější změně došlo v roce 2018, kdy peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty výrazně klesly oproti roku 2017 o hodnotu -1 664 mil. Kč (-23 %). Příčinou tohoto poklesu je, že společnost v roce 2018 odprodala velké množství pohledávek finanční instituci (Philip Morris ČR, 2019a, s. 133).

Tabulka 11 – Horizontální analýza – aktiva

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA – AKTIVA								
	Absolutní změna (v mil. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2016–2015	2017–2016	2018–2017	2019–2018	2016–2015	2017–2016	2018–2017	2019–2018
Aktiva celkem	656	-67	294	150	4,5 %	-0,4 %	1,9 %	1,0 %
Dlouhodobý majetek	495	9	-91	-321	12,8 %	0,2 %	-2,1 %	-7,5 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	-1	-6	-5	-3	-6,3 %	-	-55,6 %	-75,0 %
Dlouhodobý hmotný majetek	495	11	-87	-319	13,2 %	0,3 %	-2,0 %	-7,7 %
Dlouhodobý finanční majetek	1	4	1	1	0,8 %	3,3 %	0,8 %	0,8 %
Oběžný majetek	161	-76	385	471	1,5 %	-0,7 %	3,6 %	4,2 %
Zásoby	-68	159	322	466	-18,1 %	51,6 %	69,0 %	59,1 %
Pohledávky	-10	321	1 364	-613	-2,3 %	77,2 %	185,1 %	-29,2 %
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	866	-687	-1 664	759	12,3 %	-8,7 %	-23,0 %	13,6 %

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.2 Horizontální analýza pasiv

V této části bude zanalyzován vývoj pasiv, resp. vlastního a cizího kapitálu a jejich složek, ve sledovaném období od roku 2015 do roku 2019.

Celková výše pasiv má díky bilanční rovnováze stejný průběh jako celkový vývoj aktiv v předešlé kapitole. **Vlastní kapitál** ve společnosti tvoří tyto tři základní položky: základní kapitál, emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářů a kumulované nerozdělené zisky. Hlavní příčinou změn velikostí hodnot u vlastního kapitálu je zapříčiněna růstem či poklesem **kumulovaného nerozděleného zisku**. K největšímu nárůstu vlastního kapitálu došlo v roce 2017 ve výši 781 mil. Kč (9,6 %), a to právě vlivem vysokého nárůstu kumulovaného nerozděleného zisku, který stoupl v roce 2017 oproti roku 2016 o 787 mil. Kč (25,9 %). Na rozdíl od tohoto roku byl nejmenším nárůstem rok 2019, kdy hodnota vlastního kapitálu klesla o -352 mil. Kč (-3,6 %), a to opět účinkem poklesu nerozděleného zisku o -7,7 %. **Základní kapitál** ve sledovaném období zůstává beze změny. **Emisní ážio** nejvíce kleslo v roce 2017 ve výši -6 mil. Kč (-0,3 %) a největším přírůstkem byl rok 2019, kdy se hodnota zvýšila o 7 mil. Kč. (0,29 %).

Cizí kapitál se ve společnosti skládá zejména z dlouhodobých závazků a z krátkodobých závazků. **Dlouhodobé závazky** se klasifikují jako odložený daňový závazek, a také jako závazek z leasingu. K největšímu nárůstu došlo v roce 2019, kdy hodnota dlouhodobých závazků vzrostla o 173 mil. Kč (75,2 %). Důsledkem této změny bylo rozšíření dlouhodobých závazků o závazky z leasingu, který v roce 2019 činil 233 mil. Kč. **Krátkodobé závazky** společnost vykazuje ve formě obchodních a ostatních finančních závazků, ostatní nefinanční závazky, daň z příjmů splatná, ostatní daňové závazky (spotřební daň), rezervy na krátkodobé závazky, závazek z leasingu. Krátkodobé závazky v letech 2017 a 2018 vykazovaly záporné přírůstky, ve výši -880 a -548 mil. Kč. V tomto období výrazně klesly ostatní daňové závazky a obchodní závazky. V roce 2019 krátkodobé závazky vykázaly přírůstek ve výši 329 mil. Kč (6 %), a to vlivem rozšíření krátkodobých závazků o závazky z leasingu a vysokým nárůstem obchodních závazků.

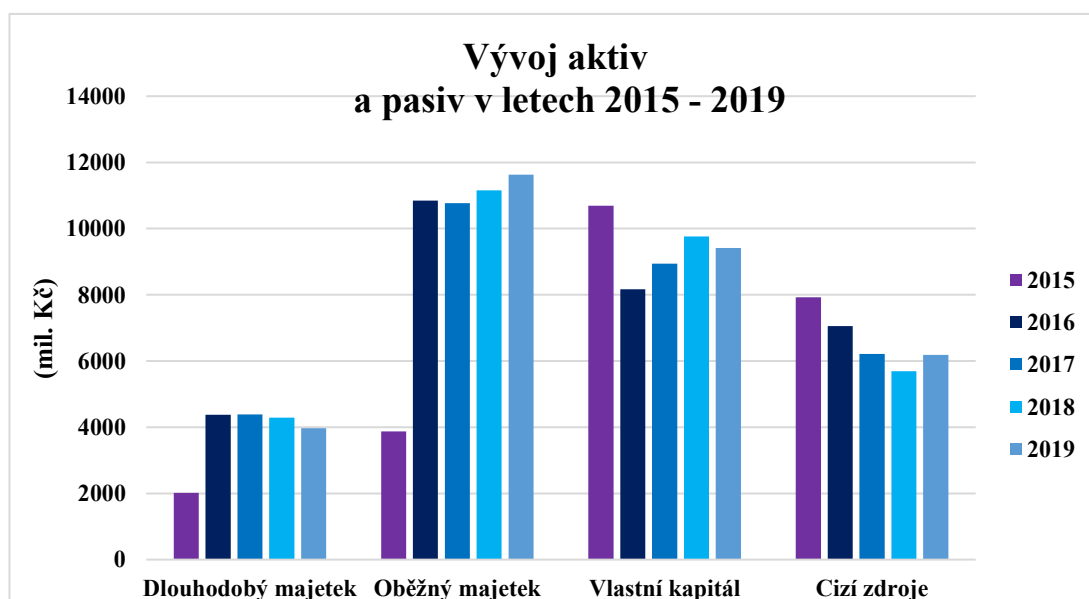
Tabulka 12 – Horizontální analýza – pasiva

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA – PASIVA								
	Absolutní změna (v mil. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2016– 2015	2017– 2016	2018– 2017	2019– 2018	2016– 2015	2017– 2016	2018– 2017	2019– 2018
Pasiva celkem	656	-67	294	150	4,5 %	-0,4 %	1,9 %	1,0 %
Vlastní kapitál	240	781	817	-352	3,0 %	9,6 %	9,1 %	-3,6 %
Základní kapitál	0	0	0	0	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářům	-3	-6	1	7	-0,1 %	-0,3 %	0,04 %	0,29 %
Nerozdělený zisk	243	787	816	-359	8,7 %	25,9 %	21,3 %	-7,7 %
Cizí kapitál	416	-848	-523	502	6,3 %	-12,0 %	-8,4 %	8,8 %
Dlouhodobé závazky	-9	35	22	173	-4,9 %	20,2 %	10,6 %	75,2 %
Krátkodobé závazky	425	-880	-548	329	6,6 %	-12,8 %	-9,1 %	6,0 %

Zdroj: vlastní zpracování

Na grafu č. 1 je vyobrazen sumarizační vývoj hlavních položek aktiv a pasiv. Jedná se o dlouhodobý majetek, oběžný majetek, vlastní kapitál a cizí zdroje. Z grafu můžeme vyvozovat, že hlavním zdrojem majetkové struktury podniku tvoří oběžný majetek, protože výrazně převyšuje hodnotu dlouhodobého majetku. Dále z grafu vyplývá, že tento získaný majetek na straně aktiv je spíše financován z vlastního kapitálu, protože výrazně převyšuje cizí kapitál. Společnost tedy při své činnosti využívá ve větší míře tzv. samofinancování. Toto financování je bráno ze méně rizikové než financování z cizích zdrojů.

Graf 1 – Vývoj aktiv a pasiv v letech 2015 - 2019



Zdroj: vlastní zpracování

4.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V tomto pododdílu budou rozebrány vybrané položky výkazu zisku a ztráty společnosti Philip Morris ČR za sledované období.

Philip Morris ČR je výhradně výrobním podnikem, což dokazuje, že největší podíl tržeb představují tržby za prodej zboží a výrobků (v roce 2019 12 721 mil. Kč). **Celkové tržby** v podniku neustále rostou. Vlivem tohoto neustálého nárůstu tržeb je důsledek zavádění nových alternativ pro klasické kouření a jejich následný vysoký prodej. Zejména se jedná o prodej zařízení IQOS a tabákových náplní HEETS a zvýšení cen portfolia tabákových výrobků určených ke kouření. V roce 2016 vzrostly o 6,4 %, v roce 2017 o 8,1 %, v roce 2018 o 9,4 % a v roce 2019 o 19,2 %, což byl nejvyšší nárůst celkových tržeb ve sledovaném období (Philip Morris ČR, 2020, s. 18).

Dalším dopadem na velikost tržeb jsou **náklady na prodané výrobky a služby**, které se v podniku vyvíjejí nerovnoměrně. Od roku 2015 do roku 2017 stouply náklady na prodané výrobky a služby kumulativně o 341 mil. Kč (6 %). O rok později, tedy v roce 2018, došlo ke snížení nákladů, a to o -287 mil. Kč (-4,8 %). Největší nárůst nákladů na prodané výrobky a služby proběhl v roce 2019, kdy se náklady zvýšily o bezmála o 32,2 %. Příčinou nárůstu nákladů na prodané zboží a služby je zejména distribuce a komercializace nových alternativ ke kouření. Také růst nákladů na spotřebu materiálu, energií a prodaného zboží (Philip Morris ČR, 2020, s. 114).

Provozní zisk vychází z výpočtu hrubého zisku, který se sníží o náklady odbytové, administrativní a ostatní provozní náklady, a zároveň se zvýší o ostatní výnosy. Z tabulky č. Tabulka 13 lze poukázat na to, že provozní zisk mimo rok 2017 roste poměrně pomaleji až rovnoměrně. V těchto letech se provozní zisk relativně zvyšuje v průměru o 7,63 %. Největší nárůst provozního zisku byl v roce 2017 oproti roku 2016, tento nárůst činil 936 mil. Kč (27,2 %) a to vlivem nevelkého nárůstu nákladů. **Zisk před zdaněním** podnik vykazuje zvýšením provozního zisku o finanční výnosy a snížením o finanční náklady. Vývoj je poměrně obdobný jako vývoj provozního zisku, ale je důležitým kritériem pro výpočet daně z příjmů právnických osob.

Na vývoji **čistého zisku** závisí bezprostředně velikost **daně z příjmů** právnických osob. Daň z příjmů se vždy vyvíjí podle velikosti zisku před zdaněním. Nejvyšší nárůst daně z příjmů byl v roce 2017 ve výši 169 mil. Kč (25,3 %). Důvodem tohoto vysokého navýšení byl vysoký nárůst zisku před zdaněním, a to o 934 mil. Kč (27,2 %). Z toho vyplývá, že nejvyšší

dosažený čistý zisk byl zejména v roce 2017, když čistý zisk stoupl o 765 mil. Kč (27,7 %). Na druhou stranu nejmenším nárůstem byl rok 2019, kdy hodnota čistého zisku stoupla o 255 mil. Kč (6,8 %), dopadem vysokého nárůstu nákladů na prodané zboží, výrobky a služby o 32,2 %.

Tabulka 13 – Horizontální analýza - výkaz zisku a ztráty

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA - VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁTY								
	Absolutní změna (v mil. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2016 - 2015	2017 - 2016	2018 - 2017	2019 - 2018	2016 - 2015	2017 - 2016	2018 - 2017	2019 - 2018
Tržby za prodej zboží, výrobků a služeb	649	877	1 097	2 446	6,4 %	8,1 %	9,4 %	19,2 %
Náklady na prodané výrobky a služby	294	47	-287	1 848	5,2 %	0,8 %	-4,8 %	32,2 %
Provozní zisk	302	936	303	301	9,6 %	27,2 %	6,9 %	6,4 %
Zisk před zdaněním	294	934	325	346	9,4 %	27,2 %	7,4 %	7,4 %
Daň z příjmů	68	169	79	91	11,3 %	25,3 %	9,4 %	9,9 %
Čistý zisk	226	765	246	255	8,9 %	27,7 %	7,0 %	6,8 %

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.4 Horizontální analýza cash flow

Čisté peněžní toky z provozní činnosti od roku 2015 do 2018 vykazovaly klesající tendenci. Příčinou těchto markantních poklesů byl zejména nerovnoměrný vývoj obchodních a ostatních finančních pohledávek, rostoucí zisk před zdaněním, a tím pádem i růst daně z příjmů právnické osoby. V roce 2019 došlo k vysokému nárůstu hodnoty cash flow, a to relativně až o 169,7 % (3 291 mil. Kč). Původ této velké změny je dán situací, kdy v podniku došlo k poklesu obchodních pohledávek a ostatních nefinančních aktiv.

Čisté peněžní toky z investiční činnosti se primárně skládají z výdajů na pořízení pozemků, budov a zařízení. Nejvýznamnější změna byla z roku 2018 na 2019, kdy hodnota cash flow z investiční činnosti poklesla o 102,5 %.

Čisté peněžní toky z financování se skládají z vyplacených dividend. Ve sledovaném období společnost nevykázala žádné jiné peněžní toky z financování.

Tabulka 14 – Horizontální analýza – cash flow

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA – CASH FLOW								
	Absolutní změna (v mil. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2016 - 2015	2017 - 2016	2018 - 2017	2019 - 2018	2016 - 2015	2017 - 2016	2018 - 2017	2019 - 2018
Peněžní toky z provozu	-1 699	-1 644	-533	3 385	-25,1 %	-32,5 %	-15,6 %	117,2 %
Čisté peněžní toky z provozu	-1 815	-1 780	-723	3 291	-29,0 %	-40,1 %	-27,2 %	169,7 %
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	-121	527	-38	627	12,3 %	-47,9 %	6,6 %	-102,5 %
Čistý peněžní tok z financování	-110	-219	-220	-1 521	4,6 %	8,7 %	8,0 %	51,3 %
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku roku	2 861	815	-657	-1 638	68,4 %	11,6 %	-8,4 %	-22,7 %
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	815	-657	-1 638	759	11,6 %	-8,4 %	-22,7 %	13,6 %

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.5 Vertikální analýza aktiv

Při prvním pohledu na graf č. 2 je zřetelné, že největší podíl mají na celkových aktivech oběžná aktiva. **Oběžná aktiva** ve sledovaném období nevykazovala žádné razantní změny. Jejich podíl na celkových aktivech se intervalově pohybuje od 71,1 % do 74,5 %. Podobně se vyvíjí i podíl **dlouhodobého majetku**. Jeho podíl na celkových aktivech se pohybuje od 25,45 % do 28,91 %. **Oběžná aktiva** se v podniku skládají hlavně z peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Tuto část majetku společnost vykazuje ve formě finanční hotovosti, inkasovatelných bankovních vkladů, ostatních vysoce likvidních krátkodobých investic (splatnost 3 měsíce) a debetních zůstatků na bankovních účtech. **Dlouhodobý majetek** se s největším podílem skládá primárně z dlouhodobého hmotného majetku, jehož trend je kolísavý. Vývoj **dlouhodobého nehmotného majetku** se ve sledovaném období čím dál tím více přibližuje k nule.

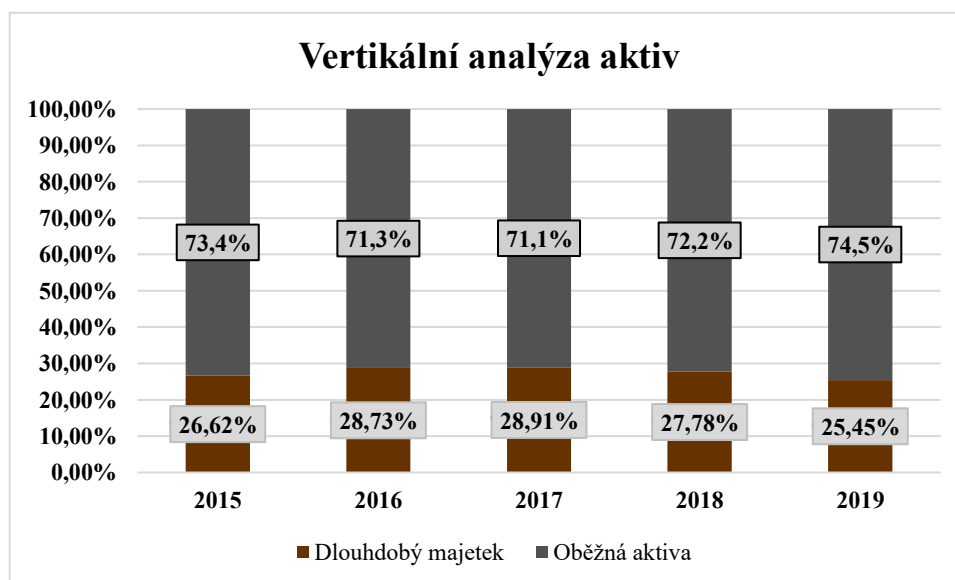
Tabulka 15 – Vertikální analýza aktiv

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA – AKTIV					
	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Dlouhodobý majetek	26,62 %	28,73 %	28,91 %	27,78 %	25,45 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,11 %	0,10 %	0,06 %	0,03 %	0,01 %
Dlouhodobý hmotný majetek	25,7 %	27,8 %	28,0 %	26,9 %	24,6 %
Dlouhodobý finanční majetek	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %	0,8 %
Oběžná aktiva	73,4 %	71,3 %	71,1 %	72,2 %	74,5 %
Zásoby	2,6 %	2,0 %	3,1 %	5,1 %	8,0 %
Obchodní a ostatní finanční pohledávky	2,9 %	2,7 %	4,9 %	13,6 %	9,5 %
Ostatní nefinanční aktiva	19,5 %	14,5 %	15,4 %	17,5 %	16,4 %
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	48,4 %	52,0 %	47,7 %	36,0 %	40,5 %

Zdroj: vlastní zpracování

Na grafu č. 2 můžeme přehledněji pozorovat, z čeho se konkrétně skládají aktiva společnosti. Dlouhodobý majetek, který podnik vykazuje ve formě softwarů, pozemků, budov, dopravních prostředků strojů, zařízení, inventáře a vybavení, je v celkových aktivech vykázán ve sledovaném období v průměru 27,49 %. Oběžný majetek tvoří aktiva z poměrně větší části než dlouhodobý majetek. Jedná se v průměru o 72,5 %. Jeho hodnota převyšuje dlouhodobý majetek zhruba 2,6krát.

Graf 2 – Vertikální analýza aktiv



Zdroj: vlastní zpracování

4.1.6 Vertikální analýza pasiv

Celková pasiva jsou v celém sledovaném období vždy ve větší míře zastoupena **vlastním kapitálem**. Největší vliv na zastoupení vlastního kapitálu má vývoj nerozděleného zisku, který v letech 2015 – 2018 vykazoval růst. Výjimkou byl rok 2019, kdy hodnota nerozděleného zisku klesla oproti roku 2018 zhruba o 3 %, a to zapříčinilo i pokles zastoupení vlastního kapitálu na celkových pasivech také zhruba o 3 %. **Základní kapitál** zůstal ve sledovaném období zastoupen přibližně stejně, pohyboval se vždy mezi 17 % – 8 %. Shodně na tom je i vývoj **emisního ážia a ostatních příspěvků akcionářům**, ten se pohyboval mezi 15 % – 16 %.

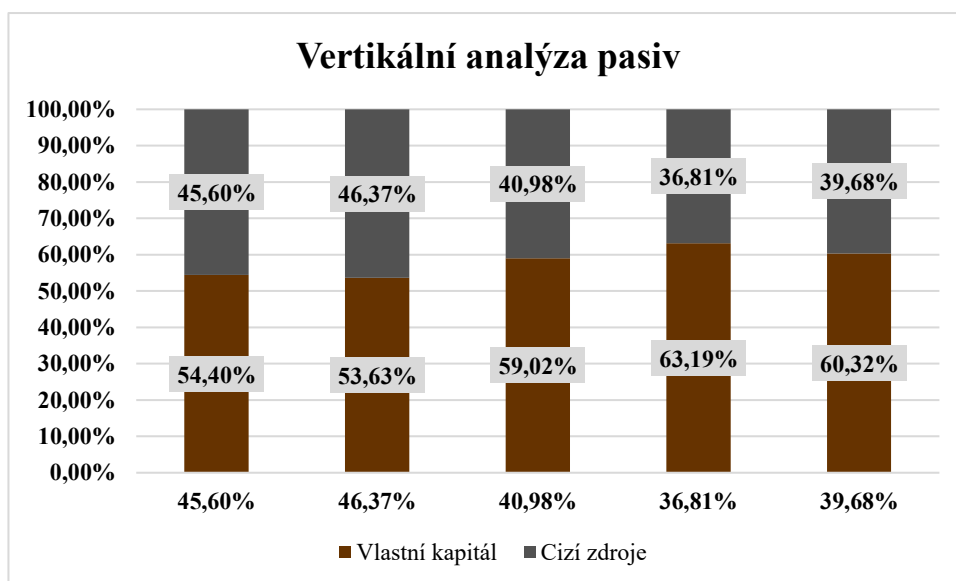
Zastoupení **cizích zdrojů** v pasivech se pohybuje v rozmezí od 36 % do 46 %. Největší velikost byla sledována v roce 2016 – 46,37 %. Naopak nejmenší velikost byla vykázána v roce 2018 – 36,81 %. Značné zastoupení cizích zdrojů je sledováno u **krátkodobých závazků**, toto zastoupení se pohybuje od 35 % do 45 %. Krátkodobé závazky z největší míry zastupují **ostatní daňové závazky**, ty podnik vykazuje ve formě spotřební daně z nakoupených kolků. Zhruba je zastupují z 22 % až 31 %. Dále jsou krátkodobé závazky zastoupeny ve formě **obchodních a ostatních finančních závazků**, a to v průměru 10 %. Naopak z velmi malé části jsou cizí zdroje také zastoupeny **dlouhodobými závazky**. V průměru se jedná o 1,57 %.

Tabulka 16 – Vertikální analýza pasiv

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA - PASIV					
	2015	2016	2017	2018	2019
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	54,40 %	53,63 %	59,02 %	63,19 %	60,32 %
Základní kapitál	18,85 %	18,03 %	18,11 %	17,77 %	17,60 %
Emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářů	16,35 %	15,63 %	15,66 %	15,37 %	15,26 %
Nerozdělený zisk	19,20 %	19,97 %	25,25 %	30,05 %	27,46 %
Cizí zdroje	45,60 %	46,37 %	40,98 %	36,81 %	39,68 %
Dlouhodobé závazky	1,25 %	1,14 %	1,37 %	1,49 %	2,58 %
Krátkodobé závazky	44,35 %	45,23 %	39,62 %	35,32 %	37,09 %
Obchodní a ostatní finanční závazky	10,83 %	11,33 %	8,22 %	5,46 %	11,68 %
Ostatní daňové závazky	31,35 %	31,30 %	28,57 %	27,52 %	22,31 %
Daň z příjmů splatná	0,48 %	0,86 %	1,23 %	0,95 %	0,94 %
Přijaté půjčky	0,03 %	0,37 %	0,17 %	0,00 %	0,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 3 – Vertikální analýza pasiv



Zdroj: vlastní zpracování

4.1.7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V celém sledovaném období může být pozorováno, že **celkové tržby** jsou v podniku ve velké míře realizované prostřednictvím **tržeb z prodeje zboží a výrobků**. To dokazuje, že se jedná o přední výrobní podnik tabákových výrobků. Zastoupení tržeb za zboží a výrobků vykazuje růstovou tendenci, výjimkou je rok 2016, kde toto zastoupení kleslo zhruba o 1 %. Totožný vývoj mají i tržby z prodeje služeb. Tyto služby společnost vykazuje ve formě zpracovatelské služby, kdy podnik nakupuje hotové tabákové výrobky, u kterých nedojde k prodeji na trzích České republiky.

Tabulka 17 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA - VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY					
	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby za prodej zboží, výrobků a služeb	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Prodej zboží a výrobků	75,25 %	74,30 %	75,09 %	81,09 %	83,60 %
Prodej služeb	24,75 %	25,70 %	24,91 %	18,91 %	16,40 %

Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V tomto oddílu bude zpracována analýza rozdílových ukazatelů, někdy nazývaných jako finanční fondy. V tabulce č. 18 jsou uvedeny výpočty čistého pracovního kapitálu a čistého peněžního fondu.

Čistý pracovní kapitál ve sledovaném období nabývá kladných hodnot, z toho vyplývá, že krátkodobé závazky jsou v každém roce nižší než oběžný (krátkodobý) majetek. Tento rozdíl se také nazývá jako „finanční polštář“. Platí pravidlo, že čím více je „finanční polštář“ vyšší, tím je podnik více likvidní. Z toho vyplývá, že podnik nemá problémy se splácením svých krátkodobých závazků.

Čistý peněžní fond představuje razantně nižší hodnoty než čistý pracovní kapitál. To je zapříčiněno tím, že se nejlikvidnější položka rozvahy (peněžní prostředky v pokladně a na bankovních účtech) snižují o krátkodobé cizí zdroje. V tomto případě se jedná pouze o peníze na bankovních účtech. Podnik ve své výroční zprávě vykazuje tyto peněžní prostředky ve formě peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, tedy včetně inkasovaných bankovních vkladů, vysoce likvidních krátkodobých investic a půjček splatné na požádání. Pro účel tohoto ukazatele byly použity obě varianty, jak s peněžními prostředky a peněžními ekvivalenty (2), tak i pouze s účty v bance (1).

Čistý peněžní fond za předpokladu použití pouze peněžních prostředků na bankovních účtech vykazuje zejména záporné hodnoty. Ze zjištěných hodnot vyplývá, že podnik by mohl mít problémy se splácením krátkodobých závazků za použití peněžních prostředků na bankovních účtech. Nejhorší by tomu tak bylo v letech 2018 a 2019, kdy hodnota čistého peněžního fondu je výrazně záporná (-3 333 a -4 557 mil. Kč). Pokud by se ale vycházelo i z peněžních ekvivalentů, je zde stále prostor na zvyšování likvidních peněžních prostředků, protože hodnoty jsou poměrně nízké.

Tabulka 18 – Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele					
(v mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžný majetek	10 688	10 849	10 773	11 158	11 629
Účty v bance (1)	3 864	6 213	6 336	2 124	1 229
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty (2)	7 051	7 917	7 230	5 566	6 325
Krátkodobé závazky	6 460	6 885	6 005	5 457	5 786
Čistý pracovní kapitál	4 228	3 964	4 768	5 701	5 843
Čistý peněžní fond (1)	-2 596	-672	331	-3 333	-4 557
Čistý peněžní fond (2)	591	1 032	1 225	109	539

Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Analýza poměrových ukazatelů

V tomto oddílu bude rozebrána analýza pomocí poměrových ukazatelů. Jedná se o ukazatele aktivity, likvidity, rentability, zadluženosti a tržní hodnoty.

4.3.1 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyhodnocují, jakým způsobem, resp. jak efektivně podnik využívá svá aktiva. Níže budou uvedeny hodnoty ukazatelů, které byly popsány v kapitole 2.3.2.

Hodnota **obratu aktiv** by měla při efektivním využívání celkových aktiv dosahovat minimálně hodnoty 1. Ve zkoumaném podniku se k hodnotě 1 pouze čím dál tím více blíží. Nejvíce tomu bylo v roce 2019, kdy hodnota obratu aktiv činila 0,98. Příčinou těchto neefektivních hodnot je, že podniku po celé sledované období převyšuje výše celkových aktiv nad tržbami. Z tohoto lze vyvodit, že podnik svá celková aktiva nevyužívá efektivně.

Obrat dlouhodobého majetku má podobnou vypovídající schopnost jako obrat aktiv. Zaměřuje se pouze na dlouhodobý majetek, místo na celková aktiva. Při efektivním využívání by hodnoty tohoto ukazatele měly také dosahovat minimálně hodnoty 1. Tato skutečnost je v podniku splněna. Podnik tedy využívá svůj dlouhodobý majetek efektivněji než celková aktiva.

Doba obratu pohledávek zjednodušeně formuluje, jak dlouho musí dodavatel čekat, než mu odběratel zaplatí za jeho služby či zboží. Ze začátku sledovaného období byly hodnoty v porovnání s koncem sledovaného období výrazně nižší. Důvodem k tak markantním rozdílům je vysoký nárůst pohledávek v letech 2018 a 2019, konkrétně se jedná o pohledávky za tuzemskými odběrateli. Nejméně dní na provedení inkasa čekal podnik v roce 2016 (13,87 dní) a nejvíce v roce 2018 (59,22 dní).

Dobu obratu závazků je vždy vhodné porovnávat společně s dobou obratu pohledávek. Doba obratu závazků vypovídá o tom, za jak dlouhou dobu podnik splatí svůj závazek. Z tabulky č. 19 je patrné, že podnik na splacení pohledávek nečeká moc dlouhou dobu s porovnáním s tím, jak dlouho čekají odběratelé na splacení své pohledávky. Průměrně podnik nesplácí své závazky po dobu 187 dní. Z toho se dá vyvodit, že podnik částečně využívá možnosti obchodních úvěrů.

Tabulka 19 – Poměrová analýza - ukazatele aktivity

Poměrová analýza - ukazatele aktivity						
		2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	Kč	0,70	0,71	0,77	0,83	0,98
Obrat dlouhodobého majetku	Kč	2,62	2,47	2,66	2,98	3,83
Doba obratu pohledávek	Dny	15,11	13,87	22,73	59,22	35,20
Doba obratu krátkodobých závazků	Dny	229,17	229,56	185,18	153,83	136,88

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vyšetřují, zdali je podnik schopný hradit své běžné závazky. V podstatě se jedná o měření, čím se může eventuelně platit (čítatel), s tím, co je potřeba nezbytně zaplatit (jmenovatel) (Knápková, 2017, s. 93). Výpočty ukazatelů likvidity jsou přehledně upraveny v tabulce č. 20.

Doporučený interval pro vyhodnocení **běžné likvidity** je 1,5 – 2,5, což podnik splňuje v celém sledovaném období. Pokud by podnik veškerý svůj oběžný majetek přeměnil na hotové peněžní prostředky, uspokojil by tím nároky věřitelů v průměru až 1,82krát. Podnik v celém sledovacím období je brán jako likvidní za předpokladu, že své běžné závazky uhradí celým oběžným majetkem.

Pohotovostní likvidita by se v optimálním stavu měla pohybovat v intervalu 1 – 1,5. Podnik tyto doporučené hodnoty nespĺňuje ani v jednom z období. Nejvíce se tomu přiblížil v roce 2016, kdy hodnota pohotovostní likvidity byla 1,53. Podnik je sice při takových hodnotách likvidní, ale vysoká likvidnost přináší nižší rentabilitu. Nejvyšší hodnota pohotovostní likvidity byla v roce 2018 (1,90), a to vlivem nejvyšší doby splatnosti pohledávek, která byla v roce 2018 59,22 dní.

Doporučené hodnoty u **hotovostní likvidity** jsou v rozmezí od 0,2 do 0,5. Tyto hodnoty podnik výrazně převyšuje. V roce 2017 dokonce až 3krát. Vysoké hodnoty hotovostní likvidity svědčí o neefektivním využívání peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, ze

kterých byl tento ukazatel počítán. Podnik v situaci, že své závazky uhradí pouze z nejlíkvídnější složky svých aktiv, je brán jako líkvídní, ale vysoké hodnoty hotovostní líkvídní podniku přináší, jak již bylo zmíněno, nižší rentabilitu.

Tabulka 20 – Poměrová analýza - ukazatele líkvídní

Poměrová analýza - ukazatele líkvídní					
	2015	2016	2017	2018	2019
Běžná líkvídní	1,65	1,58	1,79	2,04	2,01
Pohotová líkvídní	1,60	1,53	1,72	1,90	1,79
Peněžní líkvídní	1,09	1,15	1,20	1,02	1,09

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.3 Ukazatele rentability

V tomto pododdílu je provedena analýza ukazatelů rentability. Pro účely této bakalářské práce se jedná se o rentabilitu investovaného kapitálu, aktiv, vlastního kapitálu a tržeb. V tabulce č. 21 na první pohled můžeme vyvozovat, že podnik si z hlediska rentability vede velice dobře. V celém sledovaném období podnik vykazuje kladné hodnoty, z čehož vyplývá, že podnik dosahuje zisku.

Rentabilita investovaného kapitálu vykazuje zejména rostoucí tendenci. Výjimkou je rok 2018, kdy hodnota na rozdíl od předchozího roku klesla o 0,69 %. Nejvyšší rentabilita investovaného kapitálu byla v roce 2019 (51,78 %). Podnik v tomto roce získal zhruba 0,52 Kč zisku z jedné koruny dlouhodobě investovaným kapitálem. Naopak nejnižší rentabilita investovaného kapitálu byla v roce 2015, kdy podnik získal z jedné koruny dlouhodobého investovaného kapitálu přibližně 0,39 Kč zisku.

Doporučená hodnota pro **rentabilitu aktiv** je vyšší než 5 %, což podnik v celém sledovaném období splňuje. Například v roce 2019 ji převýšil až 5krát. V tomto roce jedna peněžní jednotka aktiv přinese podniku 0,25 Kč zisku. Pro podnik je pozitivní, že tento ukazatel vykazuje rostoucí tendenci. Tato situace vede k vyšší ziskovosti aktiv, a tím pádem k jejich optimálnímu využívání.

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu** je důležitý hlavně pro investory a vlastníky, kteří investují kapitál do podniku a sledují jeho výnosnost. Rentabilita vlastního kapitálu je velmi stabilní, bez žádných výkyvů. Skoro v celém sledovaném období hodnoty ukazatele rostou, kromě roku 2018, kdy hodnota klesla o 0,78 %. Nejvyšší výnosnost vlastního kapitálu byla v roce 2019 (42,85 %) a nejnižší v roce 2015 (32,05 %).

Rentabilita tržeb od roku 2015 do roku 2017 vykazovala rostoucí tendenci. V letech 2018 a 2019 se ale začala postupně snižovat. Toto postupné snižování je zapříčiněno vysokým růstem nákladů na prodané zboží, oproti nižšímu nárůstu tržeb. Například v roce 2019 oproti roku 2018 vzrostly náklady o 32,2 %, zatímco tržby o 19,2 %.

Tabulka 21 – Poměrová analýza - ukazatele rentability

Poměrová analýza - ukazatele rentability					
	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	32,05 %	33,88 %	39,47 %	38,69 %	42,85 %
ROA	17,44 %	18,17 %	23,30 %	24,45 %	25,85 %
ROS	25,03 %	25,62 %	30,25 %	29,57 %	26,50 %
ROCE	38,76 %	41,30 %	47,84 %	47,15 %	51,78 %

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

V tomto pododdílu jsou představeny ukazatele celkové zadluženosti a míry zadluženosti, které byly popsány v kapitole 2.3.3. Ukazatel úrokového krytí nemá pro podnik smysl počítat, protože jeho nákladové úroky jsou velice nízké, oproti zisku před zdaněním a úroky. Výpočty jsou vyobrazeny v tabulce č. 22.

Celková zadluženost vyjadřuje, do jaké míry jsou celková aktiva podniku financována cizím kapitálem. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou podle různých autorů v rozmezí od 30 do 60 %, což podnik splňuje v celém sledovaném období. Sice v letech 2018 a 2019 se hodnoty celkové zadluženosti pohybují pod 40 %, ale tato situace nikterak neovlivňuje celkové zadlužení podniku.

Míra zadluženosti poměruje, zdali podnik využívá více cizích zdrojů než vlastních zdrojů. Optimální průběh tohoto ukazatele je klesající, což podnik splňuje, kromě roku 2019, kdy míra zadluženosti stoupla. Žádná z hodnot nepřesáhla výši větší než 1, což by znamenalo, že podnik k financování své činnosti využívá ve větším rozsahu cizí zdroje, které jsou brány za více rizikové než vlastní zdroje. Nejvíce se tomu přibližoval v roce 2015 (0,84) a 2016 (0,86). Tento trend ale začal postupně klesat za účelem zvyšování vlastních zdrojů a zároveň snižováním cizích zdrojů. Výjimkou je rok 2019, kdy došlo k zvýšení cizích zdrojů vlivem toho, že společnost začala vykazovat dlouhodobé závazky z leasingu ve výši 219 mil. Kč.

Tabulka 22 – Poměrová analýza - ukazatele zadluženosti

Poměrová analýza - ukazatele zadluženosti					
	2015	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	45,60 %	46,37 %	40,98 %	36,81 %	39,68 %
Míra zadluženosti	0,84	0,86	0,69	0,58	0,66

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.5 Ukazatele tržní hodnoty

Analyzovaný podnik vystupuje na akciovém trhu s veřejně obchodovatelnými akciemi. Proto je další sada poměrových ukazatelů věnována ukazatelům tržní hodnoty. Jedná se zejména o ukazatele účetní hodnoty akcie, zisku na akcii, výplatní poměr, aktivační poměr a trvale udržitelné tempo růstu. Výpočty ukazatelů tržní hodnoty jsou shrnuty v tabulce č. 23.

Účetní hodnota akcie je brána za ustálenou. Podnik ve sledovaných letech téměř neměnil počet emitovaných akcií, měnil je pouze z roku 2015 na 2016, kdy je zvýšil o 20 kusů. Výkyvy hodnot závisí pouze na hodnotě vlastního kapitálu, který se měnil zejména navyšováním, popř. snižováním nerozděleného zisku.

Zisk na akcii má rostoucí tendenci. Nejvyšší zisk na jednu akcii byl v roce 2019 ve výši 1 468,65 Kč a nejmenší v roce 2015 ve výši 925,20 Kč. Kontinuální růst zisku na jednu akcii je zapříčiněn zejména vlivem zvyšování čistého zisku po zdanění, který má stejný průběh jako tento ukazatel.

Výplatní poměr a aktivační poměr spolu úzce souvisí. Výplatní poměr pojednává o tom, jaká částka zisku po zdanění je vyplacena akcionářům a aktivační poměr vyjadřuje výši reinvestovanou zpět do podniku (Vochozka, 2011, s. 29). Částka vyplacená akcionářům výrazně převyšuje částku, která byla reinvestovaná zpět do podniku. Na základě výpočtu může být i stanoveno, že podnik víceméně zisk po zdanění vyplácí pouze ve formě dividend, než aby ho reinvestoval do podniku. V roce 2019 podnik vyplatil akcionářům formou dividend dokonce více zisku, než byla hodnota zisku na akcii.

Relativně nízké **hodnoty trvale udržitelného tempa růstu** mohou být vlivem několika faktorů. Prvním z nich je fakt, že v České republice dlouhodobě klesá počet kuřáků z důvodu zvýšení povědomí o zdravotních rizicích, vzniku tzv. protikuřáckého zákona či nahrazování různých alternativ pro klasické kouření (Ministerstvo zdravotnictví České republiky, 2020). Dalším faktorem může být fakt, že analyzovaný podnik má minimální

konkurenci v České republice, z toho vyplývá, že má většinový tržní podíl na českém trhu s cigaretami. Tudiž zde není už moc prostoru pro růst podniku na českém trhu s cigaretami.

Tabulka 23 – Poměrová analýza - ukazatele kapitálového trhu

Poměrová analýza - ukazatele kapitálového trhu						
		2015	2016	2017	2018	2019
Účetní hodnota akcie	Kč	2886,32	2973,72	3258,19	3555,78	3427,57
Zisk na akcii	Kč	925,20	1007,51	1286,16	1375,76	1468,65
Výplatní poměr	Kč	0,95	0,91	0,78	0,78	1,06
Aktivační poměr	Kč	0,05	0,09	0,22	0,22	-0,06
Trvale udržitelné tempo růstu	v %	1,56	2,93	8,78	8,32	-2,65

Zdroj: vlastní zpracování

4.4 Souhrnné ukazatele

V tomto oddílu je zpracována analýza souhrnných ukazatelů. Nejprve se bude jednat o bonitní ukazatel – index bonity a poté bankrotní ukazatele, jako Altmanův model finančního zdraví, Tafflerův model, IN01, IN05 a index Karase a Režňákové.

4.4.1 Index bonity

Tento souhrnný ukazatel je vypočítaný na základě vzorce č. 23 a je vyhodnocován z tabulky č. 5 v kapitole 2.4.1.

Vypočítané hodnoty indexu bonity jsou vyobrazeny v tabulce č. 24. Všechny hodnoty v celém sledovaném období převyšují hranici 3, což je podle tabulky č. 5 vyhodnocováno jako extrémně dobrá ekonomická situace. Z toho vyplývá, že podnik v dohledné době není ohrožený bankrotem. Trend vývoje indexu bonity je ale kolísavý. Tato kolísavost je zapříčiněna proměnlivým vývojem ukazatele „cash flow/cizí zdroje“. Hodnota Cash flow je ve sledovaném období poměrně nestálá. Z roku 2015 na rok 2016 se jeho hodnota zvýšila o 2 861 mil. Kč a v roce 2017 o 815 mil. Kč. Poté následovalo postupné snižování hodnoty cash flow – v roce 2018 o 657 mil. Kč a v roce 2019 o 1 638 mil. Kč (viz. kapitola 4.1.4). Nejvyšší váhu v tomto indexu má ukazatel ROA, který v celém sledovaném období roste. Ukazatel „zisk před zdaněním/celkové“ výkony zvyšuje výsledné hodnoty indexu bonity vlivem rostoucího zisku před zdaněním v celém sledovaném období. Obdobně tomu je i u ukazatele „celková aktiva/cizí zdroje“. Ostatní ukazatele indexu bonity (X_5 a X_6) nemají pro výsledné hodnoty důležitou roli, protože jejich výsledky jsou velice nízké a jejich váha taktéž.

Tabulka 24 – Index bonity

Index bonity						
Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019	koef.
$X1 = \frac{Cash\ flow}{Cizí\ zdroje}$	0,65	0,17	-0,16	-0,43	0,18	1,5
$X2 = \frac{Celková\ aktiva}{cizí\ zdroje}$	0,18	0,17	0,20	0,22	0,20	0,08
$X3 = \frac{Zisk\ před\ zdaněním}{Celková\ aktiva}$	2,16	2,26	2,88	3,04	3,23	10
$X4 = \frac{Zisk\ před\ zdaněním}{Celkové\ výkony}$	1,56	1,58	1,90	1,89	1,71	5
$X5 = \frac{Zásoby}{Celkové\ výkony}$	0,01	0,01	0,01	0,02	0,03	0,3
$X6 = \frac{Celkové\ výkony}{Celková\ aktiva}$	0,07	0,07	0,08	0,08	0,09	0,1
Index bonity	4,62	4,26	4,90	4,81	5,44	X

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.2 Altmanův model finančního zdraví

Altmanův model finančního zdraví je vypočítán na základě vzorce č. 23, který byl popsán v kapitole 2.4.2, společně s vyhodnocením v tabulce č. 6.

V případě hodnocení Altmanovým modelem (tabulka č. 25) se společnost v letech 2015 a 2016 nachází v šedé, tzv. nevyhraněné zóně. Tyto roky vykazují stejné výsledné hodnoty, tedy 2,74, které jsou poměrně daleko od hranice bankrotního podniku. Celkově je to dáno nízkými hodnotami proměnných v čitateli jednotlivých ukazatelů, zejména zisku před zdaněním, který v průběhu let rostl a také tržeb, které mají podobný průběh jako zisk před zdaněním. V letech 2017 – 2019 se podnik ze šedé zóny dostal na stav bonitního podniku, což bylo zapříčiněno právě růstem zisku před zdaněním, tržeb, vlastního kapitálu a nerozděleného zisku. Nejvyšší váhu má ukazatel „zisk/celková aktiva“, který vlivem růstu zisku před zdaněním a menším růstem celkových aktiv v celém sledovaném období roste. Ve výsledku se v čase podnik zlepšil až k hodnotě 3,79, což převyšuje hranici mezi šedou zónou a bonitním podnikem až o 0,8 bodu.

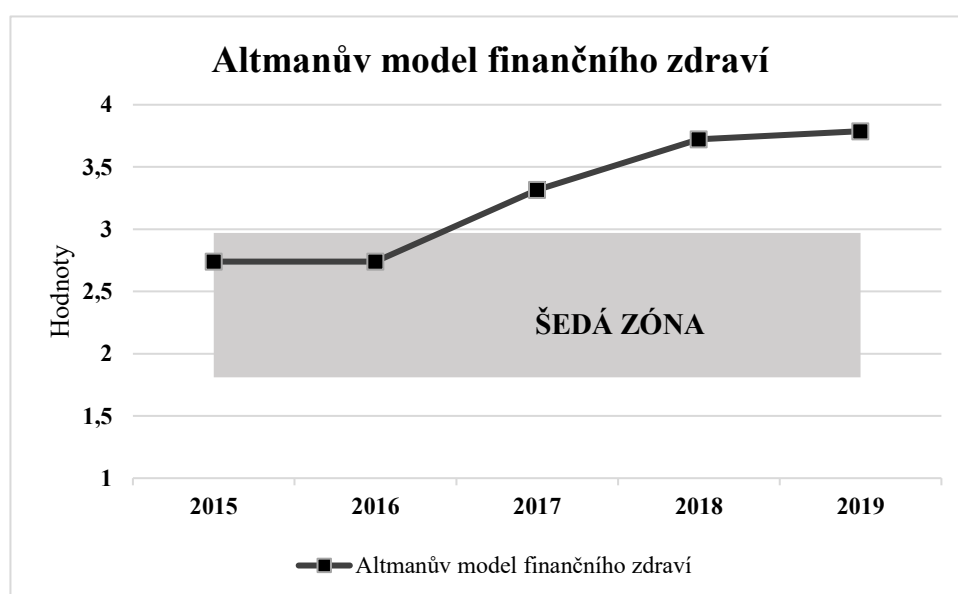
Tabulka 25 – Altmanův model finančního zdraví

Altmanův model finančního zdraví						
Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019	koef.
$X1 = \frac{\text{Zisk}}{\text{Celková aktiva}}$	0,71	0,74	0,95	1,00	1,07	3,3
$X2 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$	0,70	0,71	0,77	0,83	0,98	1,0
$X3 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celkové závazky}}$	0,72	0,69	0,86	1,03	0,91	0,6
$X4 = \frac{\text{Nerozdělený zisk}}{\text{Celková aktiva}}$	0,27	0,28	0,35	0,42	0,38	1,4
$X5 = \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$	0,35	0,31	0,38	0,44	0,45	1,2
Altmanův model finančního zdraví	2,74	2,74	3,32	3,72	3,79	X

Zdroj: vlastní zpracování

Pro lepší přehlednost vyhodnocení Altmanova modelu je využito grafu č. 4. Na tomto grafu s vyznačenou šedou zónou, ve které se podnik v letech 2015 a 2016 nacházel. Zde je patrný skokový nárůst hodnoty Altmanova modelu v roce 2017 o 0,58 bodů. Tento obrat dokázal podnik dostat ze šedé zóny do bonitní zóny. V dalších letech růst hodnot začíná poměrně stagnovat, v roce 2018 byl nárůst o 0,4 bodů a v roce 2019 o 0,07. Pokud si podnik tuto situaci zvládne udržet do budoucna, bude stále bonitní a nebude mít problém se svým finančním zdravím, ale pokud bude tato stagnace pokračovat, mohl by se opět ocitnout v šedé zóně.

Graf 4 – Altmanův model finančního zdraví



Zdroj: vlastní zpracování

4.4.3 Tafflerův model

Tafflerův index, vyobrazen v tabulce č. 26, hodnotí analyzovanou společnost v celém sledovaném období jako bonitní. Hranice mezi šedou zónou a bonitním podnikem je 0,3. Tuto hodnotu podnik výrazně převyšuje, například v roce 2019 až 2krát. Trend hodnot tohoto modelu vykazuje rostoucí tendenci, z toho může být vyvozeno, že podnik v oblasti vyhodnocování bankrotu Tafflerovým modelem se neustále zlepšuje. Stejně jako u Altmanova modelu jsou roky 2015 a 2016 naprosto totožné, podnik tedy v těchto letech vůbec neměnil své chování, což není ani žádoucí, protože se nachází ve výborné kondici. Nejvyšší vliv na výsledné hodnoty mají ukazatelé R1 a R2. Ukazatel R1 vykazuje vysoké hodnoty, to především vlivem růstu zisku po zdanění a klesáním krátkodobých závazků. U ukazatele R2 je situace obdobná.

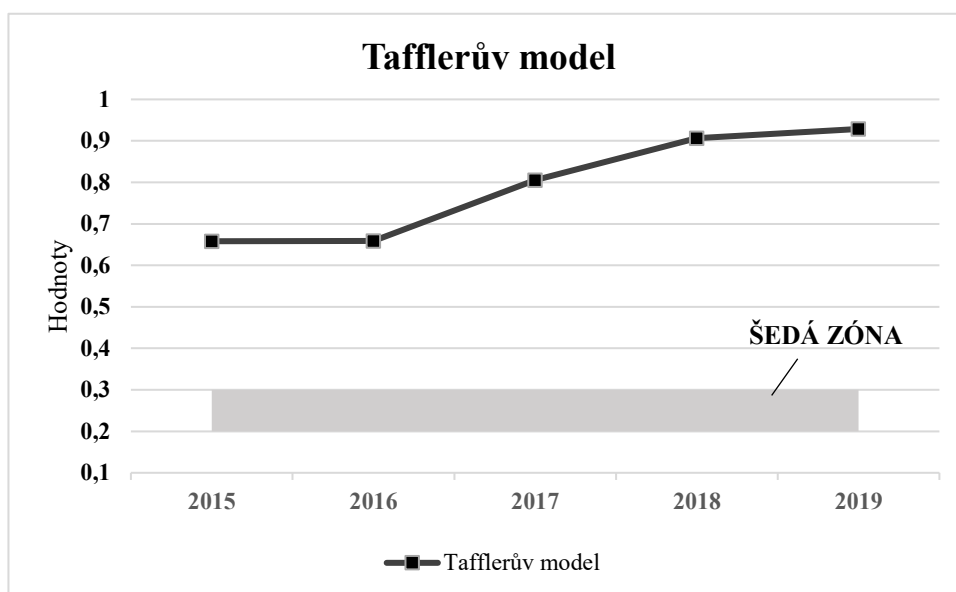
Tabulka 26 – Tafflerův model

Tafflerův model						
Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019	koef.
$R1 = \frac{EBT}{\text{Krátkodobé závazky}}$	0,26	0,26	0,39	0,46	0,46	0,53
$R2 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}$	0,21	0,20	0,23	0,26	0,24	0,13
$R3 = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Celková aktiva}}$	0,08	0,08	0,07	0,06	0,07	0,18
$R4 = \frac{\text{Celkové tržby}}{\text{Celková aktiva}}$	0,11	0,11	0,12	0,13	0,16	0,16
Tafflerův model	0,66	0,66	0,81	0,91	0,93	X

Zdroj: vlastní zpracování

Přehledněji na grafu č. 5 jsou zobrazeny výsledné hodnoty Tafflerova modelu a zároveň to, jak daleko se hodnoty pohybují od šedé zóny. Podnik se v celém sledovaném období vyskytuje vysoce nad úrovní šedé zóny, lze ho tedy vyhodnotit jako vysoce bonitní podnik, který není ohrožený bankrotem, z hlediska vyhodnocení Tafflerovým modelem.

Graf 5 – Tafflerův model



Zdroj: vlastní zpracování

4.4.4 Indexy IN01 a IN05

Indexy IN01 a IN05 (též indexy důvěryhodnosti) jsou vyobrazeny v tabulce č. 27. Problémem při analyzování těchto indexů bylo, že podnik má v celém sledovaném období velice nízké nákladové úroky. Proto byl podle odborné literatury ukazatel úrokového krytí omezen na hodnotu 9, aby se zamezilo zkreslování výsledných hodnot ostatních poměrových ukazatelů.

IN01 je v roce 2015 velice blízko šedé zóny, která podle hodnotící tabulky č. 8 začíná hodnotou 1,77, ale i přesto podnik stále spadá do kategorie bonitních podniků. Vývoj indexu IN01 je rostoucí, jako v předchozích modelech, z toho vyplývá, že podnik se neustále zlepšuje. V celém sledovaném období je podnik z hlediska analýzy indexem IN01 brán jako bonitní, bez jakýchkoliv finančních problémů.

Hlavním rozdílem mezi indexy **IN01 a IN05** je změna hodnotících intervalů a změna váhy u ukazatele „EBIT/Celková aktiva“ (viz kapitola 2.4.4). I přes tyto modifikace je podnik v celém sledovaném období považován jako bonitní, z hlediska vyhodnocení indexem IN05. Nejlépe na tom byl v roce 2019, kdy hodnota indexu IN05 byla 2,35, a nejhůře v roce 2015 s hodnotou indexu IN05 1,80. Nejvyšší váhu na výsledných hodnotách má ukazatel EBIT/Celková aktiva. Nejenom proto, že má vysoký koeficient důležitosti, ale i proto, že vykazuje nejvyšší hodnoty.

Tabulka 27 – Indexy IN01 a IN05

IN01 a IN05							
Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019	koef. IN01	koef. IN05
$X1 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}$	0,29	0,28	0,32	0,35	0,33	0,13	0,13
$X2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,04	0,04
$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$	0,85	0,89	1,13	1,20	1,28	3,92	3,97
$X4 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$	0,15	0,15	0,16	0,17	0,20	0,21	0,21
$X5 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}$	0,15	0,14	0,16	0,18	0,18	0,09	0,09
IN01	1,79	1,82	2,13	2,27	2,35		
IN05	1,80	1,83	2,15	2,28	2,37		

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.5 Index Karase a Režňákové

Vypočítané hodnoty pro index Karase a Režňákové jsou zobrazeny v tabulce č. 28. Vyhodnocovací hranice u indexu Karase a Režňákové mezi bankrotními a bonitními podniky je nula. Hodnoty menší, než nula jsou brány za ohrožení bankrotem a hodnoty větší, než nula jsou naopak hodnoceny jako bonitní podniky bez jakýchkoliv finančních problémů. Podle tabulky č. 28 je podnik ve velice dobré kondici, protože hodnoty výrazně převyšují zmíněnou hranici. Pokud jsou výsledné hodnoty dány do souvislosti s tabulkou č. 10, kde jsou zmíněné jednotlivé kategorie ohroženosti bankrotu, tak podnik spadá do kategorie A, která charakterizuje podniky jako nejméně ohrožené bankrotem. Pokud by se podnik měl dostat do horší kategorie, například v roce 2015 do kategorie E, musel by svá celková aktiva snížit až na hodnotu 10 000 000 EUR z 533 891 000 EUR. Jako v předešlých souhrnných ukazatelů je tendence tohoto indexu rostoucí, tzn., že podnik svoji situaci neustále zlepšuje.

Tabulka 28 – Index Karase a Režňákové

Index Karase a Režňákové				
2015	2016	2017	2018	2019
7,82	7,98	8,08	8,23	8,33

Zdroj: vlastní zpracování

5 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE A NÁVRHY NA ZLEPŠENÍ

Předmětem páté kapitoly této bakalářské práce je zhodnocení finančního zdraví společnosti Philip Morris ČR, a. s., které je analyzováno v kapitole č. 5 a následné podání návrhů na zlepšení finanční situace.

5.1 Výsledky horizontální a vertikální analýzy

Z hlediska horizontální analýzy rozvahy, celková aktiva vyjadřují rostoucí tendenci, kromě roku 2017, kdy hodnota klesla o 67 mil. Kč vlivem poklesu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, které významně klesly i o rok později z důvodu odprodání velkého množství pohledávek finanční institucí. Výrazně klesla i výše dlouhodobého hmotného majetku v roce 2019 o 321 mil. Kč, toto snížení bylo vyvoláno tím, že podnik vyřadil některé nepotřebné stroje a zařízení. To bylo ale ve výsledku vykompenzováno růstem peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Celková aktiva podniku se skládají hlavně z oběžného majetku, a to průměrně z 72,5 %, a ten je složen zejména z peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů (zhruba ze 45 %). Pozitivní je to, že podniku ve sledovaném období více rostl vlastní kapitál oproti cizímu kapitálu, který vykazoval spíše pokles. Z toho vyplývá fakt, že činnost podniku je financována spíše z vlastního kapitálu (tzv. samofinancování) než z cizího, který je brán za více rizikový oproti vlastnímu kapitálu. Obecně rostoucí tendence cizího kapitálu způsobuje růst zadluženosti podniku, což by potenciálně mohlo ovlivnit finanční stabilitu firmy, také je v této situaci ovlivněno rozhodování managementu, které musí své jednání přizpůsobit vůči věřitelům. Vlastní kapitál se primárně skládá především z nerozděleného zisku, což lze považovat za pozitivní, protože podnik si tak uchovává část zisku pro svůj rozvoj, případné inovace nebo investice.

Kladně lze hodnotit také to, že podniku v celém sledovaném období razantně rostou tržby za prodané zboží, výrobky a služby, což také zvyšuje čistý zisk podniku. Největší nárůst tržeb byl v roce 2019, kdy vzrostly o 2 446 mil. Kč, vlivem distribuce a prodeje nových alternativ pro klasické kouření (IQOS) a zvyšování cen portfolia tabákových výrobků. Naopak co se týče nákladů, ty se v témže roce zvýšily o 1 848 mil. Kč z důvodu komercializace a distribuce těchto nových alternativ ke klasickému kouření. Podnikové tržby se skládají především z prodeje zboží a výrobků, a to průměrně ze 77 %, což potvrzuje, že se jedná výhradně o výrobní podnik.

Podnik by se měl nadále vysoce věnovat propagaci a inovaci nových alternativ ke kouření, protože mu tato činnost přináší vysoké zisky a společnost tyto alternativy vyžaduje. Dalším důvodem je fakt, že v naší společnosti neustále klesá počet kuřáků klasických cigaret. To je zapříčiněno zejména novelou o kouření na veřejných prostranstvích, zákazu reklamních kampaní klasických cigaret či daňové zatížení spotřební daní. Dále by podnik měl nadále udržovat vyšší vlastní kapitál oproti cizímu, aby nedošlo k financování své činnosti převážně prostřednictvím cizího kapitálu.

5.2 Výsledky analýzy rozdílových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál ve sledovaném období je ve vysokých hodnotách, platí tedy to, že pokud podnik prodá veškerý svůj oběžný majetek, nebude mít v žádném případě problém se splacením svých závazků. Věřitele by tím uspokojil, a zároveň by mu zbylo v průměru 4 900 mil. Kč peněžních prostředků na bankovním účtu.

Při analýze čistého peněžního fondu je potřebné brát v potaz, že podnik svá nejlikvidnější aktiva vykazuje prostřednictvím peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Peněžní ekvivalenty vykazuje podnik ve formě likvidních krátkodobých investic a půjček splatných na požádání. Problém nastává, pokud by podnik chtěl všechny své závazky uhradit prostřednictvím peněžních prostředků na bankovním účtu. Nároky věřitelů by uspokojil pouze v roce 2017, kdy hodnota peněžního fondu činila 331 mil. Kč. Ostatní roky jsou výrazně záporné. Největší problém by podnik měl v roce 2019, kdy by uspokojil nároky věřitelů pouze z 21 %. Příznivější hodnoty jsou v případě, kdyby podnik uhradil své závazky jak z peněžních prostředků na bankovním účtu, tak i z peněžních ekvivalentů. V tomto případě by nároky věřitelů uspokojil v plné výši v celém sledovaném období.

Společnost má vysoký a zároveň stabilní finanční polštář pro případné splacení krátkodobých závazků prodejem oběžného majetku, ale je zde problém, pokud by podnik měl splatit své krátkodobé závazky jen z peněžních prostředků na bankovním účtu, tady by bylo vhodné buď své krátkodobé závazky snížit jejich splacením, nebo zvýšit peněžní prostředky na bankovním účtu. Podnik by na základě přeměny části peněžních ekvivalentů na peněžní prostředky mohl dosáhnout zvýšení peněžních prostředků na bankovním účtu.

5.3 Výsledky analýzy poměrových ukazatelů

Následná část bakalářské práce se věnuje vyhodnocení analýzy poměrových ukazatelů. Jedná se o ukazatele aktivity, likvidity, rentability, zadluženosti a tržní hodnoty.

Ukazatele aktivity

Z hlediska ukazatele obratu aktiv lze vyvozovat, že podnik svá aktiva nevyužívá efektivně, protože nedosahuje optimální hranice, což znamená, že podnik má neúměrnou majetkovou vybavenost. Naopak tomu je u ukazatele obratu dlouhodobého majetku, ten se jeví velice příznivě. Hodnoty jsou v průměru ve výši 2,91. Z výše uvedeného lze vyvozovat, že podnik efektivně využívá svůj dlouhodobý majetek, ale celková aktiva nikoli. To je zapříčiněno tím, že více než ze 70 % majetkové struktury podniku tvoří oběžný majetek. Ukazatele obratu pohledávek a závazků se vyvíjí poměrně příznivě. Obraty pohledávek jsou výrazně nižší na rozdíl od obratů závazků, díky tomu mají odběratelé vůči společnosti zdravou platební morálku, z toho vyplývá, že podniku nehrozí platební neschopnost. Sice se v roce 2018 platební morálka odběratelů dosti zhoršila, ale toto nemá vliv na platební neschopnost podniku, protože doba obratu závazků je stále vyšší.

Podnik by měl optimálněji využívat svá aktiva, k tomu by mohlo pomoci snížení stavu oběžného majetku, který tvoří více než 70 % z celkových aktiv, nebo zvýšit tržby za prodané zboží, výrobky a služby.

Ukazatele likvidity

Ukazatel běžné likvidity se v celém sledovaném období pohybuje v doporučeném intervalu. Podnik může tedy bez problému pokrýt výši krátkodobých závazků oběžným majetkem. U likvidity nižších stupňů podnik výrazně převyšuje doporučované hodnoty, tato situace je z jedné strany pozitivní, protože i přes tyto vysoké hodnoty je podnik brán jako likvidní, ale na druhou stranu příliš vysoká likvidita vede k nižší rentabilitě.

Společnost nemá problém se splácením svých krátkodobých závazků, je brána za likvidní, ale díky vysokým hodnotám likvidity druhého a prvního stupně se jí snižuje výnosnost. Faktem je, že podnik má minimální zásoby, které oběžný majetek sníží jen o malou část. Markantní část oběžného majetku tvoří ostatní nefinanční aktiva (kolky), peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty a na konci sledovaného období proběhl velký nárůst pohledávek. Pokud by si podnik měl snížit likviditu druhého a prvního stupně bylo by na místě snížit přebytečné peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, kterými by mohl například investovat do dlouhodobého majetku.

Ukazatele rentability

Rentabilita v podniku je ve velice dobré kondici. Podnik v celém sledovaném období dosahoval zisku, což je vyjádřeno prostřednictvím kladných hodnot v jednotlivých ukazatelích

rentability. Rentabilita investovaného kapitálu vykazuje rostoucí tendenci, výjimkou je rok 2018. Ziskovost investovaného kapitálu se průměrně pohybovala ve výši 0,45 Kč zisku z jedné koruny investovaného dlouhodobého kapitálu. Rentabilita aktiv výrazně převyšuje doporučovanou hodnotu, v roce 2019 až 5krát. Příznivé je, že tento ukazatel neustále roste. Ukazatel rentability vlastního kapitálu se vyvíjí také velice pozitivně, průměrná výnosnost vlastního kapitálu je ve výši 37,38 %. Rentabilita tržeb se podniku začala od roku 2018 postupně snižovat, vlivem většího nárůstu nákladů oproti tržbám.

Rentabilita je v podniku na velice stabilní úrovni, všechny analyzované ukazatele přináší podniku poměrně vysokou ziskovost. Podnik by tuto situaci měl i nadále udržovat.

Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost v podniku se pohybuje v rozmezí 36 % – 46 %, což je bráno za pozitivní stav. Vývoj hodnot je kolísavý ale i přes to, nemá vliv na finanční zdraví podniku. Hodnoty značně poklesly v roce 2017 oproti roku 2016 o 5,39 % a stouply v roce 2019 oproti roku 2018 o 2,87 % vlivem toho, že podnik začal vykazovat dlouhodobé závazky z leasingu ve výši 173 mil. Kč. Ukazatel míry zadluženosti má stejný průběh jako celková zadluženost. Žádná z hodnot ve sledovaném období nepřesáhla hodnotu 1, což vypovídá o tom, že podnik financuje svou činnost ve větší míře vlastním kapitálem. Tato situace je obecně brána za méně rizikovou a stabilnější, než kdyby tomu bylo naopak.

Zadlužení podniku dosahuje optimálních hodnot, v tomto případě by podnik nikterak neměl měnit své chování.

Ukazatele tržní hodnoty

Účetní hodnota akcie nevykazuje žádné negativní výkyvy. Podnik víceméně neměnil počet emitovaných akcií, pouze v roce 2016 je zvýšil o 20 kusů. Pozitivní je, že podniku v celém sledovaném období roste zisk na jednu akcii. Hodnoty výplatního poměru jsou výrazně vyšší než hodnoty aktivačního poměru. Z toho vyplývá, že podnik čistý zisk po zdanění vyplácí ve větší míře svým akcionářům, než aby ho reinvestoval do podniku. V roce 2019 si dokonce akcionáři vyplátili více než byla hodnota zisku na akcii. Trvale udržitelné tempo růstu vykazovalo v roce 2019 zápornou hodnotu. V této situaci se musí brát v potaz, že podnik je ve svém oboru market leader, má minimální konkurenci a vlastní většinový tržní podíl na českém trhu s cigaretami, podnik jinými slovy nemá prostor kam se rozrůstat.

Z hlediska ukazatelů tržní hodnoty je podnik brán jako finančně stabilní. Účetní hodnoty akcií rostou, zisk na akcii také. Podnik by se měl zaměřit pouze na to, aby si nevyplácel více na dividendách, než je hodnota zisku na akcii.

5.4 Výsledky analýzy souhrnných ukazatelů

Tento oddíl se věnuje vyhodnocení analýzy souhrnnými ukazateli. Jedná se o index bonity, Altmanův model finančního zdraví, Tafflerův model, Indexy IN01 a IN05 a index Karase a Režňákové.

Index bonity

Účelem vyhodnocení tohoto souhrnného ukazatele bylo zjistit, zda je podnik z hlediska bonity brán za finančně zdravý. Vypočítané hodnoty tohoto ukazatele v celém sledovaném období převyšují hodnotu 3, což je vyhodnocováno jako extrémně dobrá ekonomická situace. Nejlépe na tom byl podnik v roce 2019, kdy hodnota indexu bonity byla ve výši 5,44 bodů. Podniku tedy z hlediska vyhodnocení indexu bonity nehrozí v dohledné době žádná z variant bankrotu.

Z hlediska vyhodnocení indexem bonity, by podnik neměl měnit jednotlivé položky, ze kterých je tento index počítán. Tyto hodnoty jsou velmi příznivé a pozitivní.

Altmanův model finančního zdraví

Při hodnocení Altmanovým modelem se podnik v letech 2015 a 2016 nacházel v šedé zóně. To bylo zejména zapříčiněno tím, že podnik měl s porovnáním v čase nižší zisk před zdaněním oproti celkovým aktivům a celkovým výkonům. Vlivem růstu zisku před zdaněním a celkových výkonů se podnik v letech 2017, 2018 a 2019 dostal do bonitní zóny, neohrožené bankrotem. Tento trend ale postupně v čase začíná stagnovat, což by mohlo způsobit, že by se podnik mohl opět ocitnout v šedé zóně, nebo by si tento stav do budoucna udržel.

Podnik by tedy měl udržovat stabilní zisk před zdaněním a stabilní růst tržeb, které spadají do celkových výkonů podniku a optimálně využívat svá aktiva, například nepotřebná aktiva vyřadit.

Tafflerův model

Tafflerův model hodnotí finanční zdraví společnosti velice pozitivně. Podnik výrazně převyšuje doporučené intervaly pro bonitní skupinu podniků. Trend byl v letech 2015 a 2017 stejný a v dalších letech vykazoval rostoucí tendenci. Nejvyšší hodnotu podnik vykazoval v roce 2019, kdy byl podnik nejvíce vzdálený od potenciálního bankrotu. Z hlediska vyhodnocení Tafflerovým modelem je podnik brán za vysoce bonitní, bez jakýchkoliv finančních problémů.

Indexy IN01 a IN05

Index IN01 se ze začátku sledovaného období blížil k šedé zóně. V následujících letech došlo k razantnímu zlepšování, kdy se hodnoty výrazně pohybovaly nad doporučenými intervaly pro bonitní podnik bez finančních problémů. Podobný vývoj má i index IN05, který se na rozdíl od indexu IN01 ze začátku sledovaného období ani trochu nepřibližoval k hodnotám šedé zóny. Nejvyšší hodnotu ukazatele IN01 dosáhl podnik v roce 2019, kdy byl brán za nejvzdálenější od možného bankrotu, stejná situace je i u ukazatele IN05. Pro tyto indexy je výsledek stanoven za velice pozitivní, podnik nemá žádné případné finanční problémy a bankrot mu nehrozí.

Index Karase a Režňákové

Veškeré hodnoty ve sledovaném období výrazně převyšují hodnotu 0, což označuje bonitní podnik, bez jakékoli finanční nestability. Tendence tohoto ukazatele je v čase rostoucí, z čehož může být vyvozeno, že se neustále zlepšuje a svůj možný bankrot čím dál tím více oddaluje. Nejvyšší hodnotu podnik vykázal v roce 2019, vlivem růstem hodnot celkových aktiv. Společnost je za předpokladu vyhodnocení tímto indexem brána jako finančně zdravá.

ZÁVĚR

Cílem této bakalářské práce bylo komplexní posouzení finanční situace vybraného výrobního podniku a následně podání návrhů na zlepšení. Pro uskutečnění tohoto cíle bylo zapotřebí definovat pojmy finanční analýzy, určit metodiku, kterou se finanční situace vyhodnocovala, představit analyzovaný podnik, vyhodnotit zvolenou metodikou a podat návrhy na zlepšení. Sledované období bylo v letech 2015 až 2019. Veškeré údaje byly čerpány z výročních zpráv a z informací z valné hromady, které jsou veřejně dostupné buď na oficiálních webových stránkách podniku, nebo na stránkách Veřejného rejstříku a Sbírký listin. Konkrétně se jedná o tyto výkazy – samostatný výkaz finanční pozice, samostatný výkaz úplného výsledku a samostatný výkaz peněžních toků.

Analyzovaný podnik dosahoval v celém sledovaném období výsledků, které lze považovat za pozitivní. Negativně se vyvíjely hodnoty obratu aktiv, které byly poměrně nízké a nedosahovaly doporučených hodnot, z toho vyplývá, že podnik svá aktiva nevyužívá efektivně. Problémem tedy je velikost oběžného majetku vůči celkovým aktivům, na který by se měl podnik zaměřit. Při vyhodnocování pomocí rozdílových ukazatelů prostřednictvím čistého peněžního fondu, se hodnoty vyvíjely poměrně nepříznivě. Je důležité rozlišovat, jestli budou závazky placeny z peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, nebo z peněžních prostředků na bankovním účtu. Pokud by se jednalo o peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, podnik by nároky věřitelů uspokojil v plné výši. V případě splacení závazků prostřednictvím prostředků na bankovním účtu by tomu bylo naopak, neboť by nároky z větší části neuspokojil. Ostatní ukazatele jsou vyhodnocovány pozitivně.

Po uskutečnění analýzy pomocí souhrnných ukazatelů bylo zjištěno, že podniku v dohledné době nehrozí bankrot a je brán za vysoce bonitní. Při vyhodnocení indexem bonity podnik v celém sledovaném období nabýval hodnot, které jsou podle vyhodnocovací tabulky brány za extrémně dobrou ekonomickou situaci. Po provedení Altmanovy analýzy byl podnik v letech 2015 a 2016 v šedé zóně, ale v následujících letech byl hodnocen jako bonitní. Tafflerův model podnik hodnotí jako vysoce bonitní, vypočítané hodnoty jsou velice vzdálené od případné šedé zóny. U indexů důvěryhodnosti byl problém s nákladovými úroky, protože byly velice nízké a mohly by významně ovlivnit vypovídající schopnost dalších ukazatelů, ze kterých jsou tyto indexy počítány. Proto byly tyto ukazatele podle odborné literatury zredukovány na hodnotu 9. Indexy důvěryhodnosti podnik hodnotí v celém sledovaném období

jako bonitní. Posledním ukazatelem pro komplexní vyhodnocení byl index Karase a Režňákové. Prostřednictvím tohoto ukazatele je podnik brán jako bonitní.

Na základě provedení finanční analýzy vybraného výrobního podniku je stanoveno, že tento analyzovaný podnik je finančně zdravý a nehrozí mu v dohledné době bankrot.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- FINANALYSIS, 2021. Jaké bankrotní a bonitní modely ve FinAnalysis najdete. *FinAnalysis* [online]. Plzeň: Atlantis PC [cit. 2021-01-06]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>
- JUSTICE, 2021. Výpis z obchodního rejstříku: Philip Morris ČR a.s. *Veřejný rejstřík a Sbirka listin* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2021-01-06]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=428734&typ=PLATNY>
- KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-738-0646-0.
- KARAS, Michal a Mária REŽŇÁKOVÁ, 2014. Možnosti využití bankrotního modelu k měření úvěrového rizika v podniku. *Hradecké ekonomické dny 2014*. Hradec Králové: Univerzita Hradec Králové, s. 436-438. ISBN 978-80-7435-366-6. ISSN 2464-6040.
- KISLINGEROVÁ, Eva, 2007. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.
- 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.
- MINISTERSTVO ZDRAVOTNICTVÍ ČESKÉ REPUBLIKY, 2020. Výsledky národního výzkumu SZÚ o užívání tabáku v ČR potvrdily, že českých kuřáků ubývá, povědomí o zdravotních rizicích kouření se zvýšilo. *Mzcr* [online]. Praha: Ministerstvo zdravotnictví České republiky [cit. 2021-02-20]. Dostupné z: <https://www.mzcr.cz/tiskove-centrum-mz/vysledky-narodniho-vyzkumu-szu-o-uzivani-tabaku-v-cr-potvrdily-ze-ceskych-kuraku-ubyva-povedomi-o-zdravotnich-rizicich-koureni-se-zvysilo/>
- PAVELKA, Radek, 2017. Finanční analýza podniku. *Finance v praxi* [online]. [cit. 2020-09-27]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/podnikove-finance-financi-analyza>
- PHILIP MORRIS ČR, 2015. Informace z valné hromady 2015. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/dividends/2015_informace-z-valne-hromady-2015.pdf?sfvrsn=3b5f9fb5_4

PHILIP MORRIS ČR, 2016a. Informace z valné hromady 2016. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/dividends/2016_informace_z_valne_hromady_2016.pdf?sfvrsn=3c5f9fb5_4

PHILIP MORRIS ČR, 2016b. Výroční zpráva 2015. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/2015-vyrocni-zprava.pdf?sfvrsn=5f589fb5_2

PHILIP MORRIS ČR, 2017a. Výroční zpráva 2016. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/2016-vyrocni-zprava.pdf?sfvrsn=46589fb5_2

PHILIP MORRIS ČR, 2017b. Informace z valné hromady 2017. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/dividends/2017_informace_z_valne_hromady_2017.pdf?sfvrsn=ca5f9fb5_4

PHILIP MORRIS ČR, 2018a. Informace z valné hromady 2018. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/dividends/2018-informace-z-valn%C3%A9-hromady.pdf?sfvrsn=7f9098b5_0

PHILIP MORRIS ČR, 2018b. Výroční zpráva 2017. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/pm_vz_2017__opravena.pdf?sfvrsn=82ef98b5_6

PHILIP MORRIS ČR, 2019a. Výroční zpráva 2018. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/vyrocni-zprava-2018.pdf?sfvrsn=ac6590b5_4

PHILIP MORRIS ČR, 2019b. Informace z valné hromady 2019. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/dividends/2019-informace-z-valn%C3%A9-hromady.pdf?sfvrsn=cdef91b5_4

PHILIP MORRIS ČR, 2020. Výroční zpráva 2019. *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR, a. s. [cit. 2021-04-13]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocní-zpravy/v%C3%BDro%C4%8Dn%C3%AD-zpr%C3%A1va-2019.pdf?sfvrsn=810a3db4_4

PHILIP MORRIS ČR, 2021a. O nás: Naše historie. *Pmi* [online]. Praha: Philip Morris ČR [cit. 2021-01-06]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/about-us/overview>

PHILIP MORRIS ČR, 2021b. Věda a inovace: Vyvíjíme lepší alternativy pro větší počet kuřáků. *Pmi* [online]. Praha: Philip Morris ČR [cit. 2021-01-06]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/science-and-innovation/inventing-better-alternatives>

PHILIP MORRIS ČR, 2021c. Věda a inovace: Průlomové výrobky pro kuřáky. *Pmi* [online]. Praha: Philip Morris ČR [cit. 2021-01-06]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/science-and-innovation/breakthrough-products-for-smokers>

PHILIP MORRIS ČR, 2021d. Věda a inovace: Tvrdá věda a přísné testování. *Pmi* [online]. Praha: Philip Morris ČR [cit. 2021-01-06]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/science-and-innovation/robust-science-and-rigorous-testing>

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.

SKÁLOVÁ, Jana, 2016. *Podvojně účetnictví 2016*. Dvacáté druhé vydání. Praha: Grada Publishing. Účetnictví a daně. ISBN 978-80-271-0031-6.

ŠTOHL, Pavel, 2016. *Učebnice účetnictví 2016: pro střední školy a pro veřejnost*. Sedmnácté, upravené vydání. Znojmo: Pavel Štohl. ISBN 978-80-87237-92-2.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Vyhláška č. 500/2002 Sb.: prováděcí vyhláška k podvojnému účetnictví pro podnikatele. In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A Samostatný výkaz finanční pozice (v milionech Kč).....	76
Příloha B Samostatný výkaz úplného výsledku (v milionech Kč)	77
Příloha C Samostatný výkaz peněžních toků (v milionech Kč).....	78
Příloha D Pomocná tabulka	79

Příloha A – Samostatný výkaz finanční pozice (v milionech Kč)

(mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva celkem	14 566	15 222	15 155	15 449	15 599
Dlouhodobý majetek	3 878	4 373	4 382	4 291	3 970
Dlouhodobý nehmotný majetek	16	15	9	4	1
Dlouhodobý hmotný majetek	3 742	4 237	4 248	4 161	3 842
Pozemky, stavby a budovy	517	580	554	509	461
Právo k užívání aktiva	-	-	-	-	262
Dopravní prostředky, stroje a zařízení	2 393	2 330	3 191	3 134	2 953
Inventář a vybavení	6	7	7	13	18
Pořízení aktiv a poskytnuté zálohy	826	1 320	496	505	148
Dlouhodobý finanční majetek	120	121	125	126	127
Ostatní finanční aktiva	101	102	106	107	108
Investice v dceřiné společnosti	19	19	19	19	19
Oběžný majetek	10 688	10 849	10 773	11 158	11 629
Zásoby	376	308	467	789	1 255
Materiál	94	101	123	122	81
Zboží	282	207	344	667	1 174
Obchodní a ostatní finanční pohledávky	426	416	737	2 101	1 488
Ostatní nefinanční aktiva	2 835	2 208	2 339	2 702	2 561
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	7 051	7 917	7 230	5 566	6 325
Účty v bance	3 864	6 213	6 336	2 124	1 229
Krátkodobé půjčky sprízněné straně splatné na požádání	3 187	1 704	894	3 442	5 096
Pasiva celkem	14 566	15 222	15 155	15 449	15 599
Vlastní kapitál	7 924	8 164	8 945	9 762	9 410
Základní kapitál	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745
Emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářů	2 382	2 379	2 373	2 374	2 381
Nerozdělený zisk	2 797	3 040	3 827	4 643	4 284
Cizí zdroje	6 642	7 058	6 210	5 687	6 189
Dlouhodobé závazky	182	173	208	230	403
Odložený daňový závazek	182	173	205	230	230
Závazek z leasingu	-	-	-	-	173
Krátkodobé závazky	6 460	6 885	6 005	5 457	5 786
Obchodní a ostatní finanční závazky	1 577	1 724	1 246	844	1 822
Ostatní nefinanční závazky	173	172	202	184	201
Daň z příjmů splatná	70	131	187	146	147
Ostatní daňové závazky	4 567	4 764	4 330	4 251	3 480
Rezervy na krátkodobé závazky	68	38	14	32	46
Závazek z leasingu	-	-	-	-	90
Přijaté půjčky	5	56	26	-	-

Zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv 2015 – 2019

Příloha B – Samostatný výkaz úplného výsledku (v milionech Kč)

(mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
	10 148	10 797	11 674	12 771	15 217
Prodej zboží a výrobků	7 636	8 022	8 766	10 356	12 721
Prodej služeb	2 512	2 775	2 908	2 415	2 496
Náklady na prodané výrobky a služby	-5 688	-5 982	-6 029	-5 742	-7 590
Hrubý zisk	4 460	4 815	5 645	7 029	7 627
Odbytové náklady	-835	-792	-692	-1 530	-1 734
Administrativní náklady	-593	-602	-688	-862	-1 027
Ostatní výnosy	56	59	56	63	99
Ostatní provozní výnosy	124	37	170	86	112
Ostatní provozní náklady	-71	-74	-112	-104	-94
Provozní zisk	3 141	3 443	4 379	4 682	4 983
Finanční výnosy	1	0	0	29	97
Finanční náklady	-2	-9	-11	-18	-41
Zisk před zdaněním	3 140	3 434	4 368	4 693	5 039
Daň z příjmů	-600	-668	-837	-916	-1 007
Čistý zisk	2 540	2 766	3 531	3 777	4 032
Úplný výsledek za rok celkem	2 540	2 766	3 531	3 777	4 032
Zisk na akcii základní a zředěný (Kč/akcie)	925	1 007	1 286	1 376	1 469

Zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv 2015 – 2019

Příloha C – Samostatný výkaz peněžních toků (v milionech Kč)

(mil. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Peněžní toky z provozní činnosti</i>					
Zisk před zdaněním	3 140	3 434	4 368	4 693	5 039
Odpisy dlouhodobých aktiv (vč. nehmotného majetku)	477	534	586	667	669
Snížení hodnoty a vyřazení majetku	0	141	85	134	237
Čisté úrokové náklady/(výnosy)	1	9	11	-11	-57
Přijaté dividendy	-56	-59	-56	-63	-99
Zisk z prodeje pozemků, budov a zařízení	-10	-12	-7	-3	-39
Změna stavu rezerv	42	-30	-24	18	14
Ostatní nepeněžní úpravy - čisté	-13	2	-42	2	0
Peněžní toky z provozní činnosti před změnami pracovního kapitálu	3 581	4 019	4 921	5 437	5 764
<i>Změna stavu:</i>					
Obchodních a ostatních finančních pohledávek a ostatních nefinančních aktiv	1 017	636	-457	-1 728	763
Obchodních a ostatních finančních závazků a ostatních nefinančních závazků	2 265	343	-883	-498	213
Zásob	-98	68	-159	-322	-466
Peněžní toky z provozu	6 765	5 066	3 422	2 889	6 274
Zaplacené úroky	-2	-9	-11	-18	-40
Zaplacená daň z příjmů	-506	-615	-749	-932	-1 004
Čisté peněžní toky z provozní činnosti	6 257	4 442	2 662	1 939	5 230
<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
Výdaje na pořízení pozemků, budov a zařízení	-1 050	-1 167	-715	-736	-381
Příjmy z prodeje pozemků, budov a zařízení	20	14	88	33	201
Výdaje na pořízení nehmotných aktiv	-7	-7	-3	-1	-1
Přijaté úroky	1	0	0	29	97
Přijaté dividendy	56	59	56	63	99
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	-980	-1 101	-574	-612	15
<i>Peněžní toky z financování</i>					
Vyplacené dividendy	-2 416	-2 526	-2 745	-2 965	-4 393
Úhrady jistiny závazku z leasingu					- 93
Čistý peněžní tok z financování	-2 416	-2 526	-2 745	-2 965	-4 486
Čisté zvýšení/snížení peněžních prostředků	2 861	815	- 657	-1 638	759
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku roku	4 185	7 046	7 861	7 204	5 566
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	7 046	7 861	7 204	5 566	6 325

Zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv 2015 – 2019

Příloha D – Pomocná tabulka

Položka		2015	2016	2017	2018	2019
Počet emitovaných akcií	<i>ks</i>	2 745 366	2 745 386	2 745 386	2 745 386	2 745 386
Dividenda na akcii	<i>kč</i>	880	920	1 000	1 080	1 560
Čistý zisk na akcii	<i>kč</i>	925	1 007	1 286	1 376	1 469
Nákladové úroky	<i>mil. Kč</i>	2	9	11	18	42
EBIT	<i>mil. Kč</i>	3 142	3 443	4 379	4 711	5 081
Celkové výkony	<i>mil. Kč</i>	10 046	10 864	11 512	12 448	14 750
Pracovní kapitál	<i>mil. Kč</i>	10 688	10 849	10 773	11 158	11 629
EAT	<i>mil. Kč</i>	2 540	2 766	3 531	3 777	4 032
Výkonová spotřeba	<i>mil. Kč</i>	4 758	4 942	4 986	5 480	7 354

Zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv a informací z valné hromady 2015 - 2019