

DIPLOMOVÁ PRÁCE

Stanovení hodnoty společnosti XY

The Valuation of the Company XY

STUDIJNÍ PROGRAM

Projektové řízení inovací

VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Klesla Arnošt, Ph.D.

KOBLIHOVÁ

DANIELA

2022



ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Koblihová** Jméno: **Daniela** Osobní číslo: **499780**
Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**
Zadávací katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**
Studijní program: **Projektové řízení inovací**

II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

Stanovení hodnoty společnosti XY

Název diplomové práce anglicky:

The Valuation of the Company XY

Pokyny pro vypracování:

Cíl práce: Cílem práce je stanovení hodnoty vybrané společnosti XY jako podklad pro potencionálního, externího investora.

Seznam doporučené literatury:

KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C.H. Beck, 2001. ISBN 978-80-7179-529-2.
KNÁPKOVÁ, Adriana et al. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2017. ISBN 978-80- 271-0563-2.
MAŘÍK, Miloš, 2007. Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress. ISBN 978-80-86929-32-3.
SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. Strategická analýza. V Praze: C.H. Beck, 2006. ISBN 978- 80-7179-367-0.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) diplomové práce:

Datum zadání diplomové práce: **05.01.2022** Termín odevzdání diplomové práce: **28.04.2022**

Platnost zadání diplomové práce: _____

Ing. Arnošt Klesla, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.
podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc.
podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Diplomantka bere na vědomí, že je povinna vypracovat diplomovou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v diplomové práci.

Datum převzetí zadání

Podpis studentky

KOBLIHOVÁ, Daniela. *Stanovení hodnoty společnosti XY*. Praha: ČVUT 2022. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou diplomovou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury. Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 21. 04. 2022

Podpis:

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé diplomové práce panu Ing. Arnoštovi Kleslovi, Ph.D. za odborné vedení práce, cenné rady, připomínky a čas, který mi věnoval v průběhu tvorby práce.

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá stanovením hodnoty vybrané společnosti XY, která se věnuje výrobě kovových konstrukcí autosedaček. Cílem práce je stanovit hodnotu společnosti XY k 31. 12. 2020 jako podklad pro potenciálního externího investora, který by se rozhodoval o realizaci investice do hodnocené společnosti. V teoretická částí práce je popsána problematika ocenění podniku spolu s postupy a metodami ocenění. Na teoretickou část práce navazuje praktická část, která zahrnuje představení hodnocené společnosti XY, strategickou a finanční analýzu, návrh revitalizačního finančního plánu a samotné ocenění podniku. Na základě výsledků finanční analýzy, které vypovídají o tom, že podnik postrádá finanční zdraví a nastoupil v posledních dvou sledovaných letech cestu zombifikace, byl vytvořený návrh revitalizačního finančního plánu s cílem zvýšit hodnoty indexu IN05 nad pomezí bankrotního pásma podniku do roku 2024. S přihlédnutím k neustálému trendu klesajícího finančního zdraví, a především k zombifikaci podniku je ocenění společnosti provedeno za využití metody účetní hodnoty a metody tržního multiplikátoru EV/EBITDA.

Klíčová slova

Stanovení hodnoty podniku, oceňování podniku, strategická analýza, finanční analýza, index IN05, Zombie firma.

Abstract

The topic of the diploma thesis is the determination of the value of the selected company XY, which produces metal frames for car seats. The aim of the diploma thesis is to determine the value of the company XY on 31st of December 2020 for a potential external investor. The theoretical part describes details associated with the valuation, valuation procedures and methods. The theoretical part of the work is followed by a practical part, which includes the introduction of the evaluated company XY, strategic and financial analysis, revitalization financial plan and the valuation of the company. Furthermore, the revitalization plan was prepared due to the results of the financial analysis. The results of the financial analysis show that the company is not financially sound and has become a zombie company in the last two years. The valuation of the company is performed using the book value method and the EV/EBITDA market multiplier method due to the constant trend of declining financial health of the company, and especially to the zombification of the company.

Key words

Business valuation, value of the company, strategic analysis, financial analysis, index IN05, Zombie company.

Obsah

Úvod	5
1 Vymezení základních pojmů	7
1.1 Podnik.....	7
1.2 Hodnota podniku	7
1.2.1 Tržní hodnota podniku	8
1.2.2 Subjektivní hodnota	8
1.2.3 Objektivizovaná hodnota	8
1.2.4 Komplexní přístup.....	8
1.3 Důvody pro stanovení hodnoty podniku	8
2 Postup při ocenění podniku	9
3 Strategická analýza	10
3.1 Vymezení relevantního trhu a prognóza vývoje	10
3.2 Analýza makroprostředí	10
3.2.1 PEST analýza	10
3.2.2 MAP metoda.....	12
3.2.3 OT analýza	12
3.2.4 EFE matice	12
3.3 Analýza mikroprostředí	12
3.3.1 Porterův model.....	13
3.3.2 SW analýza.....	14
3.3.3 IFE matice	14
3.4 SWOT analýza	14
4 Finanční analýza	15
4.1 Zdroje dat pro finanční analýzu	15
4.2 Metody finanční analýzy.....	16
4.2.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	16
4.2.2 Analýza poměrových ukazatelů	18
4.2.3 Analýza rozdílových ukazatelů.....	24
4.2.4 Souhrnné ukazatele hospodaření	25
4.2.5 Ekonomická přidaná hodnota.....	26

5	Finanční plán.....	28
5.1	Metody plánování finančních výkazů	28
5.1.1	Metoda procenta tržeb	28
5.1.2	Extrapolace časových řad	28
5.1.3	Propočty doplňujících údajů	28
5.1.4	Expertní techniky	29
5.2	Sanační plán podniku	29
6	Metody stanovení hodnoty podniku.....	30
6.1	Metody založené na majetkovém principu	30
6.1.1	Účetní hodnota	30
6.1.2	Substanční hodnota	30
6.1.3	Likvidační hodnota	31
6.2	Metody založené na tržním principu.....	31
6.2.1	Přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu	31
6.3	Metody založené na výnosovém principu	32
6.3.1	Metody diskontovaného peněžního toku	32
6.3.2	Metoda ekonomické přidané hodnoty	33
6.3.3	Metoda kapitalizovaných výnosů	34
6.4	Kombinované metody	34
6.4.1	Shmalenbachova metoda střední hodnoty	34
6.4.2	Metoda nadzisku.....	35
7	Představení společnosti	37
7.1	Předmět, cíl a datum ocenění	37
7.2	Základní informace o podniku.....	37
7.2.1	Struktura vztahů v rámci skupiny.....	37
7.2.2	Organizační struktura společnosti	38
7.2.3	Produktové portfolio	39
8	Strategická analýza	41
8.1	Vymezení relevantního trhu	41
8.1.1	Prognóza vývoje trhu	43
8.2	Analýza makroprostředí–PEST analýza	44
8.2.1	Politicko – právní faktory.....	44

8.2.2	Ekonomické faktory	45
8.2.3	Sociálně–kulturní faktory	48
8.2.4	Technologické faktory	50
8.2.5	Metoda MAP.....	50
8.2.6	OT analýza	53
8.2.7	EFE matice	53
8.3	Analýza mikroprostředí – Porterův model	54
8.3.1	Stávající konkurence	54
8.3.2	Hrozba vstupu nových konkurentů	54
8.3.3	Tlak ze strany substitutů.....	54
8.3.4	Vyjednávací síla odběratelů.....	55
8.3.5	Vyjednávací síla dodavatelů	55
8.3.6	SW analýza.....	56
8.3.7	IFE matice	56
8.4	Zhodnocení strategické analýzy – SWOT analýza	57
9	Finanční analýza.....	60
9.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	60
9.1.1	Horizontální analýza rozvahy.....	60
9.1.2	Horizontální analýza VZZ	67
9.1.3	Vertikální analýza rozvahy.....	70
9.1.4	Bilanční pravidla.....	75
9.2	Analýza poměrových ukazatelů	77
9.2.1	Ukazatele rentability	77
9.2.2	Ukazatele likvidity	81
9.2.3	Ukazatele aktivity.....	83
9.2.4	Ukazatele zadluženosti.....	85
9.3	Analýza rozdílových ukazatelů	86
9.3.1	Čistý pracovní kapitál	87
9.4	Souhrnné ukazatele hospodaření	88
9.4.1	Altmanův model Z-skóre	88
9.4.2	IN05.....	89
9.5	EVA.....	91

9.6	Zhodnocení výsledků finanční analýzy	94
9.7	Návrh revitalizačního finančního plánu.....	96
10	Stanovení hodnoty.....	99
10.1	Metoda účetní hodnoty.....	99
10.2	Metoda tržního porovnání.....	99
10.3	Souhrnné ocenění	100
	Závěr	101
	Seznam použité literatury	103
	Seznam obrázků	109
	Seznam tabulek	110
	Seznam grafů.....	112
	Přílohy	113

Úvod

Stanovení hodnoty podniků patří v České republice v posledních letech mezi téma, která významně nabývá na důležitosti a aktuálnosti. Současný vývoj ekonomické situace v České republice s sebou do budoucna pravděpodobně přinese další zintenzivnění majetkových transakcí, které vyvolávají potřebu znát hodnotu konkrétních aktiv. Znalost hodnoty podniku je důležitá především pro vlastníky podniku, potencionální investory a také pro věřitele společnosti.

Cílem diplomové práce je k 31. 12. 2020 stanovit hodnotu vybrané společnosti XY jako podklad pro potencionálního externího investora, který by zvažoval realizaci investice do hodnoceného podniku. Údaje pro finanční analýzu a samotné ocenění podniku jsou čerpány z veřejně dostupných údajů.

Struktura diplomové práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část se zabývá problematikou oceňování podniků. V první kapitole jsou vymezeny základní pojmy, které jsou spojené se stanovením hodnoty podniku. Druhá kapitola popisuje postup při ocenění společnosti. Třetí kapitola práce se věnuje strategické analýze, která je nezbytnou součástí při ocenění podniku. V rámci strategické analýzy je popsáno vymezení relevantního trhu a je podrobně představena problematika analýzy makro a mikro prostředí podniku a SWOT analýzy. Čtvrtá kapitola se detailně zabývá finanční analýzou společnosti s vymezením absolutních, poměrových, rozdílových a souhrnných ukazatelů. V páté kapitole následuje popis finančního plánu podniku a metod jeho tvorby. Šestá kapitola objasňuje metody stanovení hodnoty podniku na základě majetkového, tržního a výnosového principu a kombinované metody ocenění.

Praktická část diplomové práce se v úvodu věnuje představení vybrané společnosti XY, která zastává na trhu pozici výrobce a dodavatele kovových konstrukcí autosedaček a je součástí skupiny, která se globálně řadí mezi 7. největšího dodavatele pro automobilový průmysl. Dále je v práci vymezený relevantní trh hodnocené společnosti. V rámci strategické analýzy je provedena analýza makroprostředí s využitím PEST analýzy, jejíž výsledky jsou následně vyhodnoceny pomocí MAP metody, OT analýzy a EFE matice. Následně je vytvořena analýza mikroprostředí za využití Porterova modelu, jehož výsledky jsou dále zhodnoceny na základě SW analýzy a IFE matice. Na zhotovenou strategickou analýzu navazuje finanční analýza oceňovaného podniku, která se skládá z několika dílčích analýz včetně zahrnutých bankrotních modelů pro posouzení finančního zdraví podniku.

Na základě výsledků finanční analýzy je sestavený návrh revitalizačního finančního plánu podniku, který vychází z cíle zvýšit hodnoty indexu IN05 nad pomezí bankrotního pásma. Závěrečná část diplomové práce se zabývá samotným oceněním hodnoceného podniku za použití dříve popsaných metod v teoretické části práce a na základě zhotoveného ocenění je stanovená výsledná hodnota společnosti XY.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Vymezení základních pojmů

Mezi základní pojmy, které je nutné pro potřeby diplomové práce objasnit, se řadí například vymezení podniku, hodnoty podniku včetně jednotlivých kategorií hodnot podniku a důvody pro stanovení hodnoty podniku.

1.1 Podnik

Z právního hlediska je podnik vymezený dle zákona č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník následovně: „*Obchodní závod je organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti. Má se za to, že závod tvoří vše, co zpravidla slouží k jeho provozu.*“ Kislingerová (2001, s. 10) vymezuje podnik jako entitu, která je schopná generovat výnos jak v současnosti, tak rovněž i s předpokladem rentability podniku v budoucnosti. Dvořáček dále (2012, s. 1) definuje podnik jako subjekt, který vykovává činnost související s jeho předmětem podnikání, při kterém daný subjekt, který vykonává podnikatelskou činnost, nabízí vlastní výrobky, služby či zboží na odpovídajícím trhu. Na rozdíl od výroku Kislingerové (2001, s. 10) Dvořáček (2021, s. 1) tvrdí, že u podniku není rozhodující, zda při své činnosti generuje zisk, ale zda je schopný pro své zákazníky vytvářet přidanou hodnotu a zda podnik dovede na daném trhu přežít a uchovat se jako podnik. Janíček (2013, s. 2462) uvádí, že podnik je rovněž chápán i jako zboží, které lze na trhu zpeněžit. Mařík (2003, s. 13) dále ale doplňuje, že podnik se řadí mezi méně likvidní aktiva, pro které existují méně efektivní a dostupné trhy.

1.2 Hodnota podniku

Čižinská (2018, s. 19) zastává tvrzení, že hlavním cílem každého působícího podnikatelského subjektu je maximalizace hodnoty podniku pro vlastníky při vzájemném respektování zájmu všech zúčastněných stakeholderů. Hodnota podniku dle Maříka (2003, s. 17) je založena na odhadu, respektive projekci budoucího vývoje a rentability firmy, přičemž určení hodnoty je závislé na účelu ocenění, konkrétnímu datu ocenění a rovněž i na subjektu, pro kterého je hodnota stanovena. Kislingerová (2001, s. 11) zdůrazňuje, že hodnota podniku není shodná s cenou podniku, jelikož výslednou cenu podniku inkasovanou prodávajícím subjektem ovlivňují i další faktory jako například časová tíseň a vztahy mezi kupujícím a vlastníky podniku.

Podnik lze ocenit dle Čižinské (2018, s. 21) v rámci dvou různých hladin, a tedy v rámci:

- hodnoty brutto – která představuje hodnotu podniku jako celku, a tedy stanovuje hodnotu na úrovni kompletního podnikatelského subjektu (entity),
- hodnoty netto – která je vyjádřena na úrovni vlastníku podniku neboli hodnoty kapitálu, který vlastníci za dobu působení podnikatelské jednotky vložili do konkrétního podniku (equity).

Při ocenění podniku lze rozdělit hodnotu podniku do několika základních kategorií jako je například:

- tržní hodnota,
- subjektivní hodnota,

- objektivizovaná hodnota,
- komplexní přístup (Mařík, 2003, s. 18).

1.2.1 Tržní hodnota podniku

Tržní hodnota podniku je definována dle International Valuation Standards (2020, s. 18) jako odhadnutá částka, za kterou by měl být k datu ocenění podnik po uskutečnění náležitých marketingových aktivit směřený mezi prodávajícím, který plánuje dobrovolně dané aktivum prodat, a kupujícím, který je ochotný podnik koupit. Přičemž obě strany jednájí informovaně, rozvážně a bez jakéhokoliv vnějšího či vnitřního nátlaku. Mařík (2003, s. 20) dodává, že tržní hodnota podniku je částka sjednaná v rámci volného a rovněž konkurenčního trhu, kde se vyskytují srovnatelná aktiva, což s sebou přináší pro oceňovatele potřebu zohlednit v tržní hodnotě podniku i data získaná z provedeného relevantního průzkumu trhu.

1.2.2 Subjektivní hodnota

Subjektivní nebo také investiční hodnota je dle Čížinské (2018, s. 21) hodnota, která je spojená s držením daného aktiva. Přičemž držení aktiva vzhledem ke specifickým cílům jednotlivých vlastníků podniku nemusí souviset pouze s prodejem dané jednotky. Mařík (2003, s. 21) dodává, že subjektivní hodnota vyplývá z individuálních názorů účastníků transakce, kteří očekávají konkrétní užitky z daného aktiva. Subjektivní hodnota podniku může být stanovena na vyšší a rovněž i nižší hodnotě než odhadnutá tržní hodnota společnosti (Čížinská, 2018, s. 21).

1.2.3 Objektivizovaná hodnota

Vzhledem k tomu, že Mařík (2003, s. 22) uvádí, že v rámci hodnoty podniku prakticky neexistuje možnost určení objektivní hodnoty, došlo k definování objektivizované hodnoty podniku. Objektivizovaná hodnota podniku pracuje s všeobecně uznávanými fakty, které jsou relevantní ke zvolenému datu ocenění podniku, a zároveň pracuje se všeobecně obecně uznávanými skutečnostmi týkající se budoucího vývoje. A až v následujícím kroku jsou do ocenění promítnuté subjektivní hlediska a přístupy.

1.2.4 Komplexní přístup

Komplexní přístup neboli Kolínská škola je podle Maříka (2003, s. 24) založená na předpokladu, že při prodeji podniku vychází hodnota podniku ze subjektivní hodnoty konkrétního prodávajícího a subjektivní hodnoty pro daného kupujícího. Za nejdůležitější funkci komplexního přístupu ke stanovení hodnoty je považována poradenská funkce, která poskytuje kupujícímu podklady a informace o maximální možné výši ceny pro kupujícího a minimální výši ceny, kterou může prodávající ještě akceptovat.

1.3 Důvody pro stanovení hodnoty podniku

Mařík (2003, s. 27) uvádí, že ocenění podniku souvisí s konkrétním užitekem pro subjekt, pro který je ocenění podniku vyhotoveno. Užitek z ocenění podniku ovlivňuje cíl a podnět pro ocenění. Obecně

se důvody pro ocenění rozdělují na dvě roviny, a tedy na ocenění, která souvisejí s vlastnickými změnami subjektu ocenění, a ocenění, při kterých nedochází ke změnám vlastníků podniku.

Mezi ocenění s vlastnickými změnami patří například:

- koupě a prodej podniku na základě smlouvy,
- vložení nepeněžitého vkladu,
- ocenění související s fúzí,
- ocenění související s rozdělením společnosti,
- ocenění související s nabídkou na převzetí společnosti (Mařík, 2003, s. 27).

Mezi ocenění, při kterém nedochází k vlastnickým změnám, se řadí dále například:

- transformace společnosti na jinou právní formu,
- ocenění související s restrukturalizací a sanací společnosti,
- poskytnutí či přijetí úvěru,
- zkoumání bonity společnosti při získávání dalšího vlastního nebo cizího kapitálu,
- pojištění podniku (Janíček, 2013, s. 2467–2471).

2 Postup při ocenění podniku

Mařík (2003, s. 45) doporučuje následující obecný postup při ocenění podniku:

- 1. sběr vstupních dat,
- 2. analýza dat – která zahrnuje strategickou analýzu, finanční analýzu za účelem určení finančního zdraví podniku, dále pak rozdělení aktiv oceňované společnosti na provozně potřebná a nepotřebná, analýzu a prognózu generátorů hodnoty a orientační ocenění na základě dříve definovaných generátorů hodnoty,
- 3. sestavení finančního plánu,
- 4. ocenění podniku – zahrnující výběr metody ocenění, ocenění pomocí vybraných metod a souhrnné ocenění podniku.

Vochozka (2012, s. 126–127) uvádí, že obecně teoretický postup pro ocenění podniku podle Maříka (2003, s. 45) se při praktickém použití modifikuje a některé kroky jsou v praxi vynechány či zjednodušeny. Například u majetkových metod ocenění je možné nezpracovávat finanční analýzu a finanční plán a u tržních metod ocenění není nutné zpracovávat finanční plán podniku.

3 Strategická analýza

Strategická analýza dle Maříka (2003, s. 48) slouží k vymezení výnosového potenciálu oceňovaného podniku, který souvisí s vnějším a vnitřním potenciálem hodnocené společnosti. Vnější potenciál podniku představují příležitosti a hrozby, které se vyskytují v podnikatelském prostředí v rámci relevantního trhu a národního hospodářství, ve kterém hodnocená společnost působí. Vnitřní potenciál podniku je souhrnem silných a slabých stránek podniku se zaměřením na analýzu konkurence společnosti. Vochozka (2012, s. 128) dodává, že strategická analýza představuje komplexní přístup k vymezení pozice podniku v rámci svého okolí, přičemž jsou při strategické analýze použity další dílčí analýzy, které pomáhají identifikovat faktory, které mají či budou mít nejpodstatnější vliv a dopad na posuzovanou organizaci. Srpová (2010, s. 131) uvádí, že strategická analýza zahrnuje analýzu makrookolí a mikrookolí podniku. K makroekonomické analýze je možné využít například PEST analýzu a v rámci mikroekonomické analýzy lze aplikovat například Porterův model.

3.1 Vymezení relevantního trhu a prognóza vývoje

Výchozím krokem strategické analýzy by dle Maříka (2003, s. 51) mělo být vymezení relevantního trhu a prognóza jeho dalšího vývoje. V rámci vymezení relevantního trhu by měly být uvedeny základní data o trhu, mezi které patří například odhad přibližné velikosti relevantního trhu. Odhad velikosti trhu by měl být stanovený v hodnotových či hmotných jednotkách, u kterých dojde k popsání vývoje jejich historického trendu za celé sledované období. Na základě analýzy vývoje trhu by mělo dojít k prognóze budoucího vývoje, která například pro účely objektivizovaného ocenění vychází zejména ze současného stavu na trhu a z tendencí jeho dalšího vývoje (Mařík, 2003, s. 58).

3.2 Analýza makroprostředí

Mezi makrookolí podniku se dle Lukášové (2004, s. 42–44) řadí politické, ekonomické, sociální a technologické prostředí, ve kterém podnik působí. Jsou to tedy faktory, které působí na podnik zvenčí a firma v podstatě nemá možnost působení těchto činitelů aktivně ovlivňovat. Podnik však může na tyto vnější faktory aktivně reagovat a díky prognóze budoucího vývoje se může podnik připravit na konkrétní alternativy vývoje vnějšího prostředí, které by mohly výrazně ovlivnit činnost daného podnikatelského subjektu. Pro zhodnocení vývoje makroprostředí podniku je možné použít podle Jakubíkové (2013, s. 459–463) například PEST analýzu, která se zabývá politicko-právními, ekonomickými, sociálně-kulturními a technologickými faktory.

3.2.1 PEST analýza

Mallya (2007, s. 41–42) tvrdí, že PEST analýza je považována za všeobecnou analýzu, která platí pro všechny organizace, které působí v totožném podnikatelském prostředí. Tato technika identifikuje aktuální ústřední trendy a predikuje budoucí podstatné trendy vývoje a dopady významných faktorů na podnik. Srpová (2010, s. 131) doplňuje, že PEST analýza se zabývá čtyřmi

klíčovými skupinami vlivů makrookolí, které různou měrou ovlivňují činnost a působení podniku, mezi které patří:

- P – politicko-právní faktory,
- E – ekonomické faktory,
- S – sociálně-kulturní faktory,
- T – technické či technologické faktory.

3.2.1.1 Politicko-právní faktory

Politicko-právní faktory jsou podle Srpové (2010, s. 131) činitele, které tvoří společenský systém, ve kterém firmy působí. Jakubíková (2013, s. 461–462) dodává, že mezi politicko-právní faktory patří například politická stabilita, zákony, vyhlášky a platné právní normy, ochrana životního prostředí a další faktory, které tvoří rámec pro působení a rozhodování o činnosti pro všechny podnikatelské subjekty na daném území.

3.2.1.2 Ekonomické faktory

Mallya (2007, S. 44–45) uvádí, že na rozhodování podniku částečně působí i trend vývoje makroekonomických ukazatelů, jejichž míra ekonomického růstu či respektive poklesu ovlivňuje úspěšnost firmy na trhu vzhledem k tomu, že ekonomický vývoj s sebou přináší nové příležitosti a hrozby pro jednotlivé podnikatelské subjekty. Sedláčková (2006, s. 17) doplňuje, že ekonomický růst vede ke zvýšení spotřeby a k rozšíření možných příležitostí související s trhem. Naopak ekonomický pokles vede k nižší spotřebě a k utlumení potencionálních příležitostí a rozšíření hrozeb na daném trhu. Například vysoká míra inflace může negativně ovlivňovat výši nových investičních činností, což vede ke zpomalování ekonomického růstu. Srpová (2010, s. 131) mezi ekonomické faktory řadí makroekonomické ukazatele jako například tempo růstu ekonomiky, HDP, inflaci, nezaměstnanost a devizové kurzy.

3.2.1.3 Sociálně-kulturní faktory

Sociálně-kulturní faktory souvisejí se strukturou společnosti a sociální skladbou obyvatelstva (Srpová, 2010, s. 131). Sociálně-kulturní faktory mohou dle Mallya (2007, s. 42) ovlivňovat jak stranu poptávky po zboží či službách jednotlivých producentů, tak rovněž mohou působit i na stranu nabídky. Například neustálé snahy ekologických organizací o ochranu životního prostředí se výrazně projeví i v rámci tendencí nadnárodních politik, kdy například ekologické snahy v Evropské unii vedly k přidělování emisních povolenek na emise CO₂ (Sedláčková, 2006, s. 18). Fotr (2020, s. 57–58) řadí do sociálně-kulturních faktorů například demografický vývoj populace a míru vzdělanosti. Sedláčková (2006, s. 18) do sociálně-kulturních faktorů zařazuje i již zmíněnou ochranu životního prostředí.

3.2.1.4 Technologické faktory

Technologické či technické faktory tvoří podle Srpové (2010, s. 131) mezi inovační potenciál zvolené země. Inovační potenciál je dále představován trendy ve výzkumu a vývoji a rychlostí přijímání inovačních změn (Jakubíková, 2013, s. 469–470). Sedláčková (2006, s. 18) doplňuje, že předvídatost možných směrů technologického vývoje může významně ovlivnit okolí podniku i celkovou

konkurenční sílu a pozici dané firmy na trhu. Fotr (2020, s. 59) uvádí, že v rámci technologických faktorů je důležité se zaměřit například na vládní výdaje na vědu a výzkum a státní pobídky, soukromé výdaje na vědu a výzkum či na nástup nových technologií jako je například digitalizace a robotizace v rámci Průmyslu 4.0.

3.2.2 MAP metoda

K sumarizaci výsledků vnější PEST analýzy je možné dle Keřkovského (2006, s. 68–69) použít například MAP metodu, která je založená na rozložení PEST analýzy do tří kroků:

- 1. identifikace faktorů, které mohou ovlivňovat působení a rozhodování daného podnikatelského subjektu,
- 2. analýza dosavadního vývoje vybraných faktorů,
- 3. prognóza budoucího vývoje vybraných faktorů.

3.2.3 OT analýza

Analýza příležitostí a rizik neboli OT (opportunities, threats) analýza umožňuje identifikovat vhodné příležitosti, které by mohl podnik využít ve svůj prospěch, a hrozby, na které se může podnik do budoucna připravit (Dědina, 2005, s. 42).

3.2.4 EFE matice

Matice EFE slouží ke zhodnocení vybraných faktorů externí analýzy a jejím cílem je určení příležitostí a hrozeb, které mají zásadní vliv na hodnocenou společnost (Jakubíková, 2013, s. 636–638). Při zpracování EFE matice by měla být výsledná matice symetrická, proto je doporučováno, aby byl vybrán stejný počet příležitostí a hrozeb ovlivňující působení podniku. Ke každé příležitosti a hrozbě by měly být přiřazeny váhy, jejichž celková suma je rovna 1. Dále by jednotlivé faktory měly být klasifikovány dle jejich dopadu na firmu, přičemž:

- 4 = nejvyšší dopad,
- 3 = nadprůměrný dopad,
- 2 = střední dopad,
- 1 = nízký dopad (Fotr, 2020, s. 63–64).

Po vynásobení váhy všech faktorů jejich vlivem a jejich následném součtu vyjde vážené ohodnocení, které představuje citlivost podniku na externí prostředí, kdy ohodnocení 4 vyjadřuje nejvyšší citlivost podniku na vnější vlivy (Fotr, 2020, s. 63–64).

3.3 Analýza mikroprostředí

Mezi mikroprostředí podniku spadají dle Lukášové (2004, s. 43) zejména konkurenční síly a odvětví, ve kterém podnik působí. Analýza konkurenčních sil se zabývá rozborem konkurenční situace, zdroji konkurenčních tlaků a jejich intenzitou či reakcemi přímých konkurentů na aktuální situaci na trhu. Obvykle analýza konkurenčních sil vychází z Porterova pětifaktorového modelu konkurenčního prostředí.

3.3.1 Porterův model

Jakubíková (2013, s. 483–485) uvádí, že Porterův model vychází z předpokladu, že chování a rozhodování podniku není ovlivňováno pouze současnou konkurencí, ale zároveň i chováním a postoji odběratelů, dodavatelů, substituty a novými potenciaálními konkurenty.

Mezi základní dynamické konkurenční faktory patří dle Portera (1993, s. 22–23):

- soupeření mezi stávající konkurencí,
- hrozba vstupu nových konkurentů,
- vyjednávací schopnost dodavatelů,
- vyjednávací schopnost kupujících,
- hrozba substitutů.

Společné působení výše zmíněných konkurenčních faktorů určuje, jak jsou firmy působící v daném odvětví schopné vytěžit z uskutečněných investic určitou míru zisku, která je vyšší než cena kapitálu, který podnik k realizování investic použil (Porter, 1993, s. 23).

Soupeření mezi stávající konkurencí

Mezi hlavní faktory, které ovlivňují soupeření mezi stávající konkurencí, patří podle Portera (1993, s. 25) například rozmanitost konkurentů, totožnost druhu nabízených výrobků a rozdíly mezi nabízenými výrobky. Srpová (2010, s. 131) uvádí, že intenzita konkurence se vyvíjí dle vzájemných strategických tahů a protitahů jednotlivých soupeřů s cílem získání konkurenční výhody nad dalšími subjekty.

Hrozba vstupu nových konkurentů

Hrozba vstupu nových konkurentů do odvětví souvisí zejména s existencí a mírou bariér vstupu do odvětví, kdy například strukturální bariéry tvoří významné překážky pro vstup na trh pro potenciaální nové konkurenty (Fotr, 2020, s. 62). Podle Portera (1993, s. 25) patří mezi další bariéry vstupu do odvětví například úspory z velkovýroby, potřeba počátečních investic nebo přístup k distribučním cestám.

Vyjednávací schopnost dodavatelů

Aktuálními trendy ve spolupráci firem s dodavateli klíčových vstupů je prohlubovat spolupráci a zapojení dodavatelů přímo v rámci procesu uspokojení potřeb a preferencí zákazníků společnosti, kdy tento přístup je uplatňován například v rámci logistiky v systému JIT (Just in Time). Vyšší síla dodavatelů negativně ovlivňuje marži společnosti a je patrná například u produktů a materiálu, kde je relativně nižší výběr nahraditelných subdodávek a materiálu (Fotr, 2020, s. 61). Vyjednávací schopnost dodavatelů dále podle Portera (1993, s. 25) souvisí například s koncentrací dodavatelů či náklady na přechod k novým dodavatelům.

Vyjednávací schopnost kupujících

Vyjednávací schopnost kupujících se dle Fotra (2020, s. 61) zvyšuje s nižším stupněm diferenciací výrobků a s relativně vyšší cenovou citlivostí zákazníka. Porter (1993, s. 25) doplňuje, že citlivost

zákazníka na ceny souvisí s výší zisku zákazníků, velikostí podílu ceny na celkových nákupech či dopadu výše ceny na požadovanou kvalitu.

Hrozba substitutů

Substitučním výrobkem Fotr (2020, s. 62) označuje produkty, které mají totožné vlastnosti jako produkty, které zákazníci v současné době nakupují k uspokojení vlastních potřeb. U substitučních výrobků je kromě možnosti nahradit aktuálně nakupované výrobky zákazníky důležitá rovněž i ochota kupujících přejít na nový výrobek (Porter, 1993, s. 25).

3.3.2 SW analýza

Analýza silných a slabých stránek neboli SW (strengths, weaknesses) analýza umožňuje analyzovat vnitřní prostředí firmy pro definování silných a slabých stránek vybrané společnosti. Silné stránky podniku jsou skutečnosti, které přinášejí podniku konkurenční výhody a rovněž z nich mohou profitovat i samotní zákazníci firmy. Naopak slabé stránky určují místa podniku, ve kterých je firma oproti konkurenci méně výkonná (Jakubíková, 2013, s. 627).

3.3.3 IFE matice

Matice IFE slouží ke zhodnocení vybraných faktorů vnějšího prostředí. Postup zpracování IFE matice je totožný s konstrukcí matice EFE a sestává z pěti kroků – z výběru a zpracování tabulky interních silných a slabých stránek podniku, přiřazení vah, jejichž suma se rovná jedné, ohodnocením vlivu jednotlivých faktorů, přičemž 4 = nejvýznamnější vliv a 1 = nejméně významný vliv na podnik. Dalším krokem je stanovení celkového váženého ohodnocení pomocí součtu všech vah vynásobených mírou jejich vlivu (Fotr, 2020, s. 66–67).

3.4 SWOT analýza

SWOT analýza je kombinací SW a OT analýzy a dle Fotra (2020, s. 56–57) se SWOT analýza řadí mezi univerzální metody strategické analýzy. Díky SWOT analýze je možné využít přístup, při kterém dojde ke konfrontaci vnitřních zdrojů, možností a schopností podniku s externími změnami v okolí firmy. SWOT analýzy se blíže zabývá analýzou:

- strengths – silných stránek podniku,
- weaknesses – slabých stránek podniku,
- opportunities – příležitostí v rámci externího prostředí v okolí podniku,
- threats – hrozeb v rámci externího prostředí v okolí podniku (Srpková, 2010, s. 132).

V rámci výstupů SWOT analýzy by měl podnik pro dosažení strategického úspěchu dle Dědiny (2005, s. 42) využít v maximální možné míře svých silných stránek a příležitostí a díky nim minimalizovat své slabé stránky a hrozby, které podnik mohou potencionálně ovlivnit. Dále Dědina (2005, s. 42) uvádí, že mezi přínosy SWOT analýzy patří například zhodnocení současné a budoucí pozice podniku, kdy na základě vytvořené SWOT analýzy může vedení společnosti posoudit strategické alternativy dalšího vývoje organizace, které by vedly ke zvýšení produktivity hodnocené společnosti.

4 Finanční analýza

Dle Kislingerové (2001, s. 39) je hlavním účelem finanční analýzy poskytnout informace o finančním zdraví daného podniku. Dluhošová (2021, s. 81) uvádí, že při využití finanční analýzy by mělo dojít ke komplexnímu posouzení současné finanční situace podniku a zároveň by měla finanční analýza zhodnotit výhled trendu finančního zdraví společnosti, který lze očekávat v budoucnosti. Současný a minulý vývoj finanční situace podniku informuje o kladech a záporech ve výkonnosti podniku a umožňuje zjistit potencionální rizika, která vyplývají ze současného fungování společnosti (Kislingerová, 2010, s. 46).

Kislingerová (2001, s. 39) dále doplňuje, že při ocenění podniku je finanční analýza nezbytná proto, že investor při rozhodování, zda investuje do společnosti, očekává zhodnocení svého vloženého kapitálu. A proto je pro něj nezbytné poznat finanční situaci podniku a posoudit rizika spjatá s investicí do daného podniku. Mařík (2003, s. 82) dodává, že mimo posouzení finančního zdraví podniku je také důležité vytvořit základ pro finanční plán, který je podkladem pro ocenění podniku na bázi výnosových metod.

Podstatou finanční analýzy je interpretace zjištěných hodnot a ukazatelů, a především vyvození závěrů, které mají podstatný vliv na ocenění podniku. Jedná se především o závěry týkající se budoucí perspektivnosti podniku. Pokud dojde ke zjištění vážných nedostatků na základě provedené finanční analýzy, je pro vlastníky společnosti a potencionální investory nutné vyvodit závěry týkající se rizik spjatých s podnikem (Mařík, 2003, s. 83).

Mařík (2003, s. 83) uvádí postup obecný finanční analýzy v rámci ocenění podniku, který rozdělil do čtyř kroků:

1. ověřit úplnost a správnost vstupních údajů,
2. sestavit analýzu základních účetních výkazů,
3. spočítat a vyhodnotit poměrové ukazatele,
4. zpracovat komplexní posouzení dosažených zjištění.

4.1 Zdroje dat pro finanční analýzu

Při zpracování finanční analýzy je nezbytné získat relevantní data. Sběru dat je nutné věnovat dostatečnou pozornost, jelikož tvoří základ pro kvalitní zpracování finanční analýzy a pro dosažení přesnosti a dostatečné vypovídací schopnosti výsledků. Mezi základní zdroj dat, ze kterých lze čerpat informace pro vypracování finanční analýzy, patří zejména účetní závěrka podniku (Knápková, 2017, s. 53–54). Dle zákona č. 563/1991 Sb., Zákon o účetnictví musí být součástí účetní závěrky podniku bilance podniku (rozhoda), výkaz zisku a ztráty a příloha účetní závěrky, která poskytuje další informace o rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Přehled o peněžních tocích (cash flow) a přehled o změnách vlastního kapitálu již však nejsou povinnou součástí účetní závěrky pro všechny účetní jednotky.

Kislingerová (2001, s. 39) dále ještě doplňuje příklady základních zdrojů právních informací, mezi které patří například:

- obchodní zákoník,
- živnostenský zákon,
- zákon o účetnictví,
- zákon o cenných papírech,
- daňové zákony.

4.2 Metody finanční analýzy

Dle Knápkové (2017, s. 247–250) patří mezi základní metody finanční analýzy:

- analýza absolutních neboli stavových ukazatelů – horizontální a vertikální analýza,
- analýza tokových ukazatelů – analýza výnosů, nákladů, zisku a přehledu peněžních toků (cash flow) za využití horizontální a vertikální analýzy,
- analýza poměrových ukazatelů – analýza rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti,
- analýza rozdílových ukazatelů – analýza čistého pracovního kapitálu (NWC–Net Working Capital),
- souhrnné ukazatele hospodaření – bonitní a bankrotní modely.

Kislingerová (2001, s. 63–67) narozdíl od Knápkové (2017, s. 247–250) zahrnuje do analýzy absolutních ukazatelů kromě horizontální a vertikální analýzy i analýzu tokových ukazatelů a analýzu čistého pracovního kapitálu. Dále také zařazuje do absolutních ukazatelů i bilanční pravidla.

4.2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Kislingerová (2001, s. 63) uvádí, že absolutní ukazatele poskytují informace o rozměru jednotlivých jevů, které se vyskytují v rámci finanční analýzy. Absolutní ukazatele mohou vyjadřovat například porovnání jednotlivých položek účetních výkazů v čase, rozbor struktury účetních výkazů v procentním vyjádření nebo míru naplnění obecných doporučení pro dosažení dlouhodobé finanční stability podniku (Kislingerová, 2001, s. 63–66).

4.2.1.1 Horizontální analýza

Podle Scholleové (2012, s. 166) horizontální analýza v rámci průběhu určitého časového období sleduje a vyhodnocuje stabilitu vývoje jednotlivých položek účetních výkazů. Taušl Procházková (2018, s. 139) uvádí, že horizontální analýzu je možné provést ve dvou formách – podílové či rozdílové, přičemž podílová varianta horizontální analýzy je vhodnější při použití u větších podniků, u kterých se může stát, že by u nich rozdílová analýza mohla být méně přehledná.

Růčková (2019, s. 544) dodává, že podílová horizontální analýza vyjádřená pomocí procentuální změny umožňuje rychlejší orientaci ve výsledcích a zároveň jsou výsledky v rámci procentuálního vyjádření srovnatelné s dalšími podniky v odvětví. Naopak rozdílová horizontální analýza, kdy jsou výsledky vyjádřeny v absolutních číslech, umožňuje objektivnější pohled na jednotlivé položky účetních výkazů z pohledu jejich důležitosti mezi ostatními údaji.

Pro vyjádření výpočtu procentuální a absolutní změny uvádí Růčková (2019, s. 545–546) následující vzorce:

$$\text{procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100$$

$$\text{absolutní změna} = \text{hodnota v běžném období} - \text{hodnota v přechozím období}$$

4.2.1.2 Vertikální analýza

Dle Kislingerové (2001, s. 64) vertikální analýza oproti horizontální analýze zkoumá jednotlivé položky účetních výkazů v rámci jednoho časového období a zároveň sleduje, jak se na zvolené hlavní veličině podílejí ostatní vykazované dílčí položky, např. jak se na zvolené hlavní veličině celkových aktiv, podílejí jednotlivé dílčí podpoložky. Vertikální analýza představuje tedy procentní rozbor struktury účetních výkazů, jejíž hlavním cílem je zjistit pohyby v celkovém rozložení finanční a majetkové struktury podniku Růčková (2019, s. 523–524).

Vzorec výpočtu vertikální analýzy lze určit jako:

$$\text{podíl položky A} = \frac{\text{veličina v roce n}}{\text{zvolená hlavní veličina v roce n}} \times 100$$

4.2.1.3 Bilanční pravidla

Pro doplnění výsledků horizontální a vertikální analýzy je možné sledovat míru splnění bilančních pravidel, které jsou brána spíše jako doporučení pro dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy a stability hodnoceného podniku (Kislingerová, 2001, s. 66). Scholleová (2012, s. 74) uvádí, že díky doporučením v rámci bilančních pravidel lze formulovat vzájemné vztahy některých položek aktiv a pasiv.

Zlaté bilanční pravidlo financování

Podle zlatého bilančního pravidla je důležité, aby časový horizont částí majetku odpovídal časovému horizontu zdrojů, ze kterých probíhá financování tohoto majetku (Vochozka, 2011, s. 21). Scholleová (2012, s. 74) doplňuje, že dlouhodobý majetek by měl být primárně financován z dlouhodobých zdrojů společnosti, tedy z vlastního kapitálu a z dlouhodobých cizích zdrojů podniku. Zároveň i krátkodobý majetek by měl být financován z odpovídajících krátkodobých zdrojů společnosti.

Zlaté bilanční pravidlo lze zapsat pomocí vzorce:

$$\text{dlouhodobý majetek} = \text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}$$

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika doporučuje, aby vlastní zdroje byly vyšší než cizí zdroje a v mezním případě se vlastní a cizí zdroje mají rovnat (Kislingerová, 2001, s. 67). Dle Vochozky (2011, s. 21) se díky splnění zlatého pravidla vyrovnání rizika snižuje riziko pro věřitele podniku.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika lze zapsat pomocí vzorce:

$$\text{vlastní zdroje} > \text{cizí zdroje}$$

Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo umožňuje zpřesnit kritérium zlatého bilančního pravidla. Podle zlatého pari pravidla by podnik při financování dlouhodobého majetku měl využívat kromě vlastního kapitálu i dlouhodobý cizí kapitál, vzhledem k tomu, že dlouhodobý cizí kapitál je levnější než vlastní kapitál. Pro splnění zlatého pari pravidla tedy platí, že dlouhodobá aktiva by měla být větší než vlastní kapitál (Scholleová, 2012, s. 78).

Zlaté pari pravidlo lze zapsat pomocí vzorce:

$$\text{dlouhodobý majetek} > \text{vlastní kapitál}$$

Zlaté poměrové pravidlo

V rámci zlatého poměrového pravidla je doporučeno pro zachování dlouhodobé finanční rovnováhy, aby tempo růstu investic bylo vždy i v krátkodobém horizontu menší než tempo růstu tržeb (Kislingerová, 2001, s. 67).

Zlaté poměrové pravidlo lze zapsat pomocí vzorce:

$$\text{tempo růstu investic} < \text{tempo růstu tržeb}$$

4.2.2 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou postaveny na principu vzájemného poměrování jednotlivých vybraných položek získaných z účetních výkazů. Při hodnocení finanční výkonnosti a finančního zdraví podniku je vhodné použít zavedený soubor ukazatelů v rámci oblasti rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu (Čižinská, 2018, s. 204). Kislingerová (2010, s. 97) dodává, že v rámci posuzování dlouhodobého finančního zdraví podniku jsou výsledky všech poměrových ukazatelů rovnocenné, jelikož podnik musí být nejenom dostatečně rentabilní, ale zároveň musí být přiměřeně zadlužený a dostatečně likvidní. Podle Maříka (2003, s. 94) je však téměř nemožné, aby podnik vykazoval velmi dobré hodnoty v rámci všech poměrových ukazatelů. Častá bývá spíše situace, kdy při výpočtu poměrových ukazatelů podniku dochází k různé kombinaci oblastí, ve kterých podnik vykazuje slabší či nadprůměrné hodnoty ukazatelů.

4.2.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli výnosnosti poměřují zisk s dalšími údaji z účetních výkazů, kdy rentabilita podniku představuje schopnost firmy vytvářet nové zdroje a generovat kladný výsledek hospodaření s využitím investovaného kapitálu (Růčková, 2015, s. 164). Zároveň dle Růčkové (2019, s. 233) jsou ukazatele rentability konstruovány pro zhodnocení celkové podnikatelské činnosti podniku a mají vysokou vypovídací hodnotu zejména pro akcionáře a potencionální investory společnosti. Obecné doporučení pro ukazatele rentability je, že by hodnoty rentability v rámci hodnoceného časového úseku měly růst. Hodnoty rentability podniku je nutné posuzovat i v rámci fáze ekonomického cyklu, kdy při recesi neznámá pokles ukazatelů rentability vždy nutně negativní jev, pokud však pokles rentability podniku není násobně větší než celkový pokles ekonomiky daného hospodářství.

ROE

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) ukazuje efektivnost tvorby dalších peněžních prostředků z kapitálu, který byl do podniku vložen jeho vlastníky. Ukazatel ROE zjišťuje, kolik čistého zisku EAT je podnik schopný vygenerovat na jednu korunu investovaného kapitálu vlastníky podniku (Scholleová, 2012, s. 176).

Knápková (2017, s. 442–443) a Růčková (2019, s. 245–247) doporučují, aby výsledek ROE byl vyšší než bezriziková úroková míra daná např. jako průměrný, roční výnos desetiletých, státních dluhopisů. Předpokládá se, že podnik směřuje k ukončení své činnosti, pokud by byl ROE trvale nižší než bezriziková úroková míra, jelikož investoři by neměli relevantní důvod do takového podniku vkládat svůj kapitál (Růčková, 2019, s. 245–247). Hodnoty rentability vlastního kapitálu je však nutné hodnotit a posuzovat i v kontextu delšího časového horizontu, kdy vysoké rozdíly v hodnotách mohou být důsledkem např. vysokých investic (Knápková, 2017, s. 442–443).

Výpočet ROE lze dle Růčkové (2019, s. 245–247) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$$

ROA

Rentabilita celkového kapitálu (ROA) měří výnosnost celkového vloženého kapitálu bez ohledu na to, zda vložený kapitál pochází z vlastních nebo cizích zdrojů. Ukazatel ROA hodnotí celkovou efektivnost a produkční sílu podniku. Při výpočtu hodnoty ROA je možné zjistit výnosnost podniku bez vlivu zadluženosti a daňového zatížení, pokud je do čitatele dosažená hodnota zisku před zdaněním a odečtením úroků (EBIT) (Knápková, 2017, s. 434–437; Růčková, 2019, s. 237–241).

Výpočet ROA lze dle Knápkové (2017, s. 434–435) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}}$$

ROS

Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje, kolik korun zisku společnost dokáže vygenerovat z jedné koruny tržeb (Scholleová, 2012, s. 176). Podle Růčkové (2019, s. 256–260) se ukazateli ROS v praxi označuje jako ziskové rozpětí a slouží k vystihnutí ziskové marže podniku s využitím dosažení čistého zisku (EAT).

Výpočet ROS lze dle Scholleové (2012, s. 176) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{ROS} = \frac{\text{EAT}}{(\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})}$$

Du Pontův rozklad

Kislingerová (2010, s. 100) uvádí, že výpočty ukazatelů rentability by měly být doplněny o Du Pontovu analýzu. Du Pontova analýza se zabývá určením základních činitelů efektivnosti, a tedy tím, jak se dílčí veličiny v konečném výsledku podílely na výsledcích vypočtených rentabilit. Pomocí Du Pontovy analýzy lze například dle Kislingerové (2001, s. 79) rozložit ukazatele ROE a ROA.

Výpočet Du Pontova rozkladu ROE lze podle Čížinské (2018, s. 211) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{ROE} = \text{rentabilita tržeb} \times \text{obrat aktiv} \times \text{finanční páka}$$

Výpočet Du Pontova rozkladu ROA lze podle Synka (2011, s. 366) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{ROA} = \text{rentabilita tržeb} \times \text{obrat aktiv}$$

4.2.2.2 Ukazatele likvidity

Likvidita podniku představuje schopnost společnosti přeměnit svůj krátkodobý likvidní majetek, který je tvořen oběžnými aktivy, na finanční prostředky. Tato schopnost podniku je základním předpokladem pro solventnost firmy, kdy ukazatele likvidity hodnotí, do jaké míry je podnik schopný dostát včas svým krátkodobým splatným závazkům. Ačkoliv nedostatečná likvidita podniku může znamenat pro firmu platební neschopnost a začátek insolvenčního řízení, není vhodné ani udržovat v podniku příliš vysokou hodnotu ukazatelů likvidity. V případě nadbytečné likvidity má podnik v oběžném majetku neefektivně vázané zdroje, které negenerují společnosti žádný zisk. Pro podnik je tedy výhodné najít relevantní poměr likvidity, který představuje kompromis mezi obětovanou výnosností vloženého kapitálu a možným rizikem platební neschopnosti společnosti (Čížinská, 2018, s. 205; Taušl Procházková, 2018, s. 143).

Knápková (2017, s. 399–406) uvádí tři základní ukazatele likvidity:

- běžná likvidita (likvidita III. stupně),
- pohotová likvidita (likvidita II. stupně),
- okamžitá likvidita (likvidita I. stupně).

Běžná likvidita

Běžná likvidita neboli likvidita III. stupně sleduje, kolikrát oběžná aktiva včetně zásob podniku pokrývají krátkodobé závazky. Doporučené hodnoty běžné likvidity se pohybují mezi 1,5–2,5 (Knápková, 2017, s. 399–402).

Výpočet běžné likvidity lze dle Knápkové (2017, s. 400) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita neboli likvidita II. stupně dle Kislingerové (2001, s. 75–76) přesněji vyjadřuje schopnost podniku hradit v požadované době své krátkodobé závazky, jelikož v čitateli jsou oběžná aktiva podniku očištěna o hodnotu zásob, které často nesplňují hledisko likvidity. Knápková (2017, s. 404–406) uvádí, že doporučené hodnoty pohotovosti likvidity by se měly pohybovat v rozhraní mezi 1–1,5.

Výpočet pohotovosti likvidity lze dle Knápkové (2017, s. 404–405) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{\text{krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita neboli likvidita I. stupně vyjadřuje podle Růčkové (2019, s. 224–226) neužší vymezení likvidity vzhledem k tomu, že čitatel vzorce obsahuje pouze nejlikvidnější položky z rozvahy, mezi které patří krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Podle Knápkové (2017, s. 406) by se doporučené hodnoty okamžité likvidity měly pohybovat v rozmezí 1–1,5.

Výpočet okamžité likvidity lze dle Knápkové (2017, s. 405–406) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

4.2.2.3 Ukazatele aktivity

Mezi ukazatele aktivity se dle Dluhošové (2021, s. 96) řadí ukazatele, které představují relativní vázanost kapitálu podniku v různých formách dlouhodobých a krátkodobých aktiv. Kislingerová (2010, s. 107) dále uvádí, že ukazatele aktivity jsou používány zejména pro řízení aktiv, pro které se používají dva typy ukazatelů aktivity – počet obrátů nebo doba obrátu.

Obrat aktiv

Obrat aktiv podle Kislingerové (2010, s. 108) udává, kolikrát se celková aktiva podniku obrátí za rok. Všeobecně se doporučuje rostoucí tendence ukazatele obrátu aktiv a minimální hodnota ukazatele by měla být rovna alespoň jedné (Knápková, 2017, s. 467–471).

Výpočet obrátu aktiv lze dle Knápkové (2017, s. 467) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva celkem}}$$

Obrat zásob

Obrat zásob představuje, kolikrát se za sledované období přemění zásoby na další položky oběžných aktiv až po jejich opětovné naskladnění zásob (Čižinská, 2018, s. 208). Růčková (2019, s. 283–284) uvádí, že obecně se opět i u obrátu zásob doporučuje, aby hodnoty ukazatele měly rostoucí charakter.

Výpočet obrátu zásob lze dle Čižinské (2018, s. 208) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

Obrat pohledávek

Obrat pohledávek informuje o tom, kolikrát se během sledovaného období přemění položka pohledávek na peněžní prostředky podniku (Čižinská, 2018, s. 208). Obrat pohledávek lze vypočítat dle Růčkové (2019, s. 284–285) prakticky totožným způsobem jako obrat zásob a aktiv pomocí vzorce:

$$\text{obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

Obrat závazků

Obrat závazků lze vypočítat dle Růčkové (2019, s. 285–286) pomocí vzorce:

$$\text{obrat závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}}$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob představuje informace o tom, kolik dní jsou zásoby průměrně vázány v podniku. Obecné doporučení pro dobu obratu zásob je, aby docházelo v průběhu sledování ukazatele k jeho poklesu, zároveň však musí podnik udržovat optimální úroveň zásob, aby nedocházelo k výpadkům výroby (Kislingerová, 2010, s. 109).

Výpočet doby obratu zásob lze dle Kislingerové (2010, s. 109) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{(\text{tržby}/360)}$$

Doba inkasa pohledávek

Doba inkasa pohledávek informuje o tom, kolik dní jsou průměrně vázány peněžní prostředky podniku v pohledávkách za odběrateli společnosti, než dojde k jejich uhrazení (Kislingerová, 2010, s. 109).

Výpočet doby inkasa pohledávek lze dle Kislingerové (2010, s. 109) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{doba inkasa pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{(\text{tržby}/360)}$$

Doba úhrady závazků

Ukazatel doby obratu závazků lze považovat za doplňkový ukazatel obratu závazků. Doba obratu závazků udává, kolik dní průměrně trvá, než v podniku dojde k uhrazení splatných závazků, a tedy na kolik dní průměrně poskytují dodavatelé podniku obchodní úvěr. Obecně se pro dodržení finanční rovnováhy společnosti doporučuje, aby doba obratu závazků vykazovala spíše stabilní trend vývoje a byla delší než doba obratu pohledávek (Růčková, 2019, s. 285–286; Dluhošová, 2021, s. 97).

Výpočet doby obratu závazků lze dle Kislingerové (2010, s. 109) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{(\text{tržby}/360)}$$

4.2.2.4 Ukazatele zadluženosti

Kislingerová (2008, s. 32) uvádí, že ukazatele zadluženosti zkoumají vztah mezi vlastním a cizím kapitálem podniku. Podstatou finanční analýzy je najít optimální kombinaci vlastní a cizích zdrojů pro zajištění efektivního finančního řízení společnosti (Růčková, 2019, s. 264–266). Podnik ke svému financování používá kombinaci vlastních a cizích zdrojů, jelikož financování výhradně z vlastního či pouze z cizího kapitálu není již prakticky u větších podniků možné. Financování pouze z vlastních zdrojů by bylo pro podnik příliš finančně náročné a zároveň by snižovalo rentabilitu společnosti. Naopak použití pouze levnějších cizích zdrojů k financování činnosti podniku není možné vzhledem

k právním předpisům, které podmiňují určitou výši vlastního kapitálu při zahájení podnikání. Zároveň by pro podnik bylo velmi obtížné získat potřebný rozsah cizího kapitálu ke kompletnímu financování společnosti (Kislingerová, 2010, s. 110). Ukazatele zadluženosti podávají kromě informací o složení kapitálové struktury podniku i poznatky o rizicích, které jsou spjaté se zvoleným poměrem a strukturou vlastních a cizích zdrojů. Obecně se udává, že vyšší zadluženost představuje vyšší riziko platební neschopnosti (Knápková, 2017, s. 361). I přesto v některých případech nemusí vysoká zadluženost firmy znamenat pouze negativní jev. Například ve velmi prosperujícím podniku může vysoká míra zadluženosti přispívat k vyšší rentabilitě díky využití efektu vysoké finanční páky (Kislingerová, 2008, s. 32).

Zadluženost I.

Zadluženost I. neboli míra zadluženosti udává poměr mezi cizím a vlastním kapitálem a indikuje, do jaké míry by mohli být ohroženi věřitelé podniku (Knápková, 2017, s. 372–374). Dluhošová (2021, s. 89) uvádí, že optimální míra zadluženosti I. záleží na individuálním postoji vlastníků k riziku a zároveň míru zadluženosti I. ovlivňuje i aktuální fáze vývoje podniku. Obvykle je doporučovaná minimální bezpečná hranice ukazatele zadluženosti I. 40 % (Kislingerová, 2001, s. 73).

Výpočet zadluženosti I. lze dle Kislingerové (2001, s. 73) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{zadluženost I.} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Zadluženost II.

Zadluženost II. neboli celková zadluženost je jedním ze základních ukazatelů zadluženosti, který měří podíl cizích zdrojů na celkových aktivech podniku. Celková zadluženost sleduje podíl věřitelů podniku na celkovém kapitálu společnosti a udává tak míru věřitelského rizika. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele zadluženosti II., tím vyšší je indikované riziko pro věřitele podniku (Dluhošová, 2021, s. 88.) Dle literatury je obecně doporučováno, aby se hodnota zadluženosti II. pohybovala mezi 30 %–60 % (Knápková, 2017, s. 367–370).

Výpočet zadluženosti II. lze dle Kislingerové (2001, s. 73) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{zadluženost II.} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{aktiva celkem}}$$

Úrokové krytí I.

Kislingerová (2010, s. 111) uvádí, že ukazatel úrokového krytí I. informuje o tom, kolikrát je podnik schopný kryt ze zisku před zdaněním a úroky placené nákladové úroky. Pokud je vypočtená hodnota rovna jedné, znamená to, že podnik dokáže z vytvořeného zisku před zdaněním a úroky pokrýt pouze nákladové úroky. Hodnoty úrokového krytí I., které jsou nižší než 1, znamenají, že podnik nebyl schopný vytvořit dostačující hodnotu zisku před zdaněním a úroky na to, aby mohl uhradit nákladové úroky svým věřitelům (Dluhošová, 2021, s. 89). Obecně se doporučuje, aby hodnota úrokového krytí I. byla minimálně 3 (Růčková, 2019, s. 274–276). Dle Knápkové (2017, s. 377–379) by měly hodnoty úrokového krytí I. dosahovat v ideálním případě hodnoty vyšší než 5.

Výpočet úrokového krytí I. lze dle Kislingerové (2001, s. 73) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{úrokové krytí I.} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}}$$

Finanční páka

Finanční páka vyjadřuje, jak určitý stupeň zadlužení podniku ovlivňuje jeho rentabilitu, přičemž však využití cizího kapitálu při adekvátním zadlužení společnosti zvyšuje výnosnost vlastních zdrojů (Čižinská, 2010, s. 168).

Výpočet finanční páky lze dle Čižinské (2010, s. 168) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{finanční páka} = \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{vlastní kapitál}}$$

4.2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele dle Růčkové (2019, s. 167) pracují s rozdílem položek aktiv a pasiv, které jsou vztažené k danému časovému okamžiku. K jednomu z nejdůležitějších rozdílových ukazatelů patří čistý pracovní kapitál (Net Working Capital–NWC) (Vochozka, 2011, s. 20).

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vykazuje úzkou vazbu na likviditu podniku. Pro optimální úroveň likvidity podniku je podstatné, aby podnik udržoval dostatečnou míru čistého pracovního kapitálu, což znamená, že podnik musí disponovat potřebnou výší přebytku krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál představuje tedy část oběžného majetku podniku, která je financována z dlouhodobých zdrojů firmy (Knápková, 2017, s. 354).

Výpočet čistého pracovního kapitálu lze dle Růčkové (2019, s. 231) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžný majetek} - \text{krátkodobé závazky}$$

Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz představuje počet dní, v jejichž rámci je nutné v podniku krýt prostoj mezi dodáním materiálu a inkasováním plateb za prodané výrobky (Scholleová, 2012, s. 186).

Výpočet obratového cyklu peněz lze dle Scholleové (2012, s. 186) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{obratový cyklus peněz} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

Potřeba čistého pracovního kapitálu

Z obratového cyklu peněz vychází i vzorec pro výpočet potřeby čistého pracovního kapitálu, který lze dle Scholleové (2012, s. 186) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{potřeba čistého pracovního kapitálu} = \text{obratový cyklus peněz} \times \text{průměrné denní výdaje}$$

4.2.4 Souhrnné ukazatele hospodaření

Jako souhrnné ukazatele pro celkové zhodnocení úspěšnosti hospodaření podniku lze využít dle Knápkové (2017, s. 590–592) bonitní a bankrotní modely. Bonitní modely hodnotí úroveň finančního zdraví a stability podniku pomocí bodovacích metod v rámci jednotlivých oblastí hospodaření subjektu. Do bonitních modelů patří například Kralickův Quicktest. Růčková (2019, s. 347–348) uvádí, že bankrotní modely vycházejí z předpokladu, že všechny společnosti na trhu, které jsou ohrožené bankrotem, vykazují typické vlastnosti a potíže indukující blížící se bankrot. Mezi potíže, které poukazují na možnost bankrotu společnosti se řadí například problémy s nízkými hodnotami běžné likvidity, s vyšší čistého pracovního kapitálu a rentabilitou aktiv. Čižinská (2010, s. 174) zahrnuje mezi nejznámější bankrotní modely například Altmanův model a Index důvěryhodnosti IN.

Altmanův model

Altmanův model Z-skóre patří mezi nejznámější bankrotní modely a jeho základ tvoří diskriminační analýza (Knápková, 2017, s. 273). Výpočet Altmanova modelu je poměrně jednoduchý a jsou do něj zahrnuty podstatné složky finanční analýzy, mezi které patří například rentabilita, likvidita, zadluženost a struktura zdrojů společnosti (Kislingerová, 2001, s. 83). Scholleová (2012, s. 189) uvádí, že hodnoty Z-skóre jsou schopné predikovat blížící se bankrot společnosti dva roky dopředu s relativně vysokou úrovní spolehlivosti. Výpočet koeficientu Altmanova Z-skóre má ale v podmínkách České republiky dle Vochozky (2011, s. 75) nižší vypovídací schopnost vzhledem k tomu, že Altmanův model byl zkonstruován pro americký trh v 60. letech minulého století.

Výpočet Z-skóre pro podniky neobchodovatelné na kapitálovém trhu lze podle Scholleové (2012, s. 829–831) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{Z-skóre} = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5$$

Kde:

X_1 = čistý pracovní kapitál/aktiva,

X_2 = nerozdělený zisk minulých let/aktiva,

X_3 = EBIT/aktiva,

X_4 = vlastní kapitál/cizí zdroje,

X_5 = tržby/aktiva.

Přičemž hodnoty Z-skóre znamenají:

Z-skóre > než 2,9

znamená výborné finanční zdraví podniku,

Z-skóre v intervalu 1,23–2,89

vyjadřují, že se podnik se nachází v tzv. šedé

Zóně neurčitěho finančního zdraví,

Z-skóre nižší než 1,2

signalizuje možný bankrot společnosti.

Index důvěryhodnosti IN

Vzhledem k nižší vypovídací schopnosti Altmanova Z-skóre v podmínkách České republiky upravili manželé Neumaierovi Altmanovo Z-skóre na index důvěryhodnosti IN95, který je uzpůsobený

českému trhu (Kislingerová, 2001, s. 83). V roce 2005 byl index důvěryhodnosti aktualizován na IN05 (Knápková, 2017, s. 601).

Výpočet IN05 lze podle Scholleové (2012, s. 190) zapsat pomocí vzorce:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Přičemž hodnoty IN05 znamenají:

IN05 > 1,6	vyjadřuje, že podnik tvoří hodnotu s pravděpodobností 67 %,
IN05 v intervalu 0,9–1,6	informuje o tom, že se podnik nachází v tzv. šedé zóně neurčitého finančního zdraví,
IN05 < 0,9	znamená, že podnik zbankrotuje s pravděpodobností 86 %.

4.2.5 Ekonomická přidaná hodnota

Společnosti, které vytvoří za dané období účetní zisk, nemusejí zároveň automaticky generovat i kladné hodnoty ekonomického zisku. Ekonomický zisk zohledňuje na rozdíl od účetního zisku i náklady na vlastní kapitál, které odráží i oportunitní náklady. Hodnoty ekonomické přidané hodnoty (EVA) by měly být kladné a zároveň je preferováno, aby docházelo k maximalizaci hodnoty ukazatelů ekonomické přidané hodnoty (Scholleová, 2012, s. 192).

Základní vzorec pro výpočet EVA dle Kislingerové (2010, s. 120):

$$EVA = NOPAT - WACC \times C$$

Kde:

NOPAT	znamená provozní zisk po zdanění,
WACC	vyjadřuje vážené průměrné náklady kapitálu,
C	představuje celkový investovaný zpoplatněný kapitál.

1. NOPAT

NOPAT neboli provozní zisk po zdanění dle Kislingerové (2010, s. 120) je hospodářský výsledek podniku, který byl vytvořený v souvislosti s hlavní podnikatelskou činností společnosti, a který daleko lépe představuje reálný ekonomický přínos podniku pro jeho vlastníky.

Výpočet NOPAT lze dle Vochozky (2011, s. 121) zapsat pomocí vzorce:

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{sazba daně z příjmů právnických osob})$$

2. WACC

Dle Růčkové (2019, s. 199–200) se vážené průměrné náklady kapitálu neboli WACC skládají z nákladů na cizí a vlastní kapitál, kdy náklady na vlastní kapitál zohledňují i náklady ušlé příležitosti.

Výpočet WACC lze dle Růčkové (2019, s. 197) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{WACC} = r_d \times (1 - \text{sazba daně z příjmů právnických osob}) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

Kde:

r_d	jsou náklady na cizí kapitál (placené úroky),
D	představuje cizí kapitál,
C	je celkový dlouhodobě investovaný kapitál,
r_e	vyjadřuje náklady na vlastní kapitál,
E	je hodnota vlastního kapitálu.

Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet WACC je nutné definovat náklady na vlastní kapitál neboli r_e . Náklady na vlastní kapitál představují výnos, který očekávají vlastníci společnosti při daném riziku spojeným s alokací prostředků do podnikání. Obecně se předpokládá, že riziko z možné ztráty je vyšší pro vlastníky podniku než pro jeho věřitele, proto by očekávaná výnosnost související s předmětem podnikání měla být pro vlastníka vyšší, než jsou náklady na cizí kapitál (Scholleová, 2009, s. 147).

Výpočet r_e lze dle Scholleové (2009, s. 147) zapsat pomocí modelu CAPM:

$$r_e = r_f + \text{Beta} \times (r_m - r_f)$$

Kde:

r_f	představuje bezrizikovou úrokovou míru,
Beta	znamená parametr rizika,
$(r_m - r_f)$	je požadovaná prémie za riziko trhu.

Beta

Beta koeficient je parametr rizika, který odráží spojitost mezi hodnotou firmy a pohybem trhu jako celku. Vzhledem k odlišné kapitálové struktuře jednotlivých podniků je nutné přepočítat nezadlužené beta koeficienty (beta unlevered) s ohledem na kapitálovou strukturu hodnoceného podniku (Scholleová, 2009, s. 148).

Výpočet beta koeficientů zohledňujících zadlužení konkrétního podniku lze dle Scholleové (2009, s. 148) pomocí vzorce:

$$\text{beta}_{\text{levered}} = \text{beta}_{\text{unlevered}} \times (1 + (1 - \text{sazba daně z příjmů právnických osob}) \times \frac{D}{E})$$

3. C

Celkový investovaný zpoplatněný kapitál neboli hodnota C představuje v peněžním vyjádření množství kapitálu, který byl do společnosti vložený jeho investory. Jedním ze způsobů, jak vyjádřit hodnotu C je výpočet přes pasiva firmy, kdy C se rovná sumě účetní hodnoty vlastního kapitálu podniku a úročených závazků společnosti (Kislingerová, 2010, s. 120).

5 Finanční plán

Tvorba finančního plánu je nezbytná, pokud je při ocenění podniku použita některá z možných výnosových metod. Finanční plán se skládá z plánované výsledovky, rozvahy a přehledu o peněžních tocích. Pro oceňovatele není možné sestavit v rámci finančního plánu pro účely ocenění podniku kompletně celý podnikový finanční plán. I přesto, že nemůže oceňovatel sestavit úplný finanční plán společnosti, měl by při zpracování zachovat jeho základní logické vazby (Mařík, 2003, s. 130–131).

5.1 Metody plánování finančních výkazů

Pro plánování finančních výkazů lze použít dle Vochozky (2012, s. 139) kombinaci několika různých metod z nichž je možné aplikovat například:

- metodu procenta tržeb,
- extrapolaci časových řad,
- propočty z doplňujících údajů,
- expertní techniky.

5.1.1 Metoda procenta tržeb

Metoda procenta tržeb se řadí mezi základní techniku pro vytváření finančního plánu, kdy tato technika vychází z předpokladu lineární závislosti vývoje daných položek na zvýšení či snížení tržeb podniku. Vybrané položky finančního plánu tvoří neměnný procentuální podíl na hodnotě tržeb a ve výši jejich konstantního podílu na tržbách podniku jsou dále vypočteny a zahrnuty do finančního plánu (Vochozka, 2012, s. 139).

5.1.2 Extrapolace časových řad

V rámci některých položek finančního plánu není vzhledem k jejich absenci závislosti na tržbách možné použít metodu procenta tržeb, a proto je vhodné u těchto položek promítnout do plánovaných hodnot trend jejich vývoje z minulosti. Pokud některé položky v minulosti vykazovaly velmi nestálý trend je možné do finančního plánu zahrnout hodnotu z výkazů z posledního sledovaného roku či průměrnou hodnotu položky za sledované období (Vochozka, 2012, s. 139).

5.1.3 Propočty doplňujících údajů

Vochozka (2012, s. 139–140) uvádí, že některé položky finančních plánů (např. odpisy, nákladové úroky, nerozdělené zisky, výše peněz) není reálně naplánovat přímo, ale je nutné provést propočty jejich budoucí hodnoty.

5.1.4 Expertní techniky

V rámci expertních technik je hlavním cílem jejich využití dle Vochozky (2012, s. 140) posouzení reálnosti a případná úprava výše jednotlivých položek finančního plánu, které byly určeny předchozími metodami.

5.2 Sanační plán podniku

Pokud se podnik dle Vochozky (2012, s. 177) ocitne v krizi, která ohrožuje existenci dlouhodobého trvání podniku, je pro zachování činnosti podniku nevyhnutelné učinit sanační opatření. Příčiny krize mohou být externího nebo interního původu. Negativní dopad mohou mít na podnik například vnější vlivy způsobené ekonomickými, legislativními faktory či vlivem odběratelů, dodavatelů nebo přímých konkurentů daného podniku. Mezi vnitřní vlivy, které mohou negativně ovlivnit působení podniku, patří například pokles výkonů podniku, nesprávné řízení a fungování managementu společnosti, nízká úroveň likvidity a vysoké náklady na produkci.

Vochozka (2012, s. 178) zastává tvrzení, že cílem dlouhodobého sanačního plánu podniku, který se plánuje v horizontu několika let, je zvýšit hodnotu podniku nad úroveň hodnoty aktiv společnosti, přičemž při realizaci sanačních opatření je nutné soustředit se zejména na kritické oblasti před méně důležitými problémy a preferovat rychlost řešení před exaktností.

6 Metody stanovení hodnoty podniku

Pro stanovení hodnoty podniku lze dle Čížinské (2018, s. 22) využít tři základní metody založené na:

- majetkovém principu,
- tržním principu,
- výnosovém principu.

Kislingerová (2001, s. 23) doplňuje, že pro stanovení hodnoty podniku je také možné použít kombinované metody, při kterých dochází ke spojení výsledků získané hlavně na základě výnosových a majetkových metod.

Kislingerová (2001, s. 22) zároveň uvádí, že pro ověření správnosti určené hodnoty podniku je vhodné použít alespoň dvě různé a již dříve uvedené metody.

6.1 Metody založené na majetkovém principu

Kislingerová (2001, s. 23) tvrdí, že metody založené na majetkovém principu využívají k určení hodnoty stavové veličiny, které vyjadřují stav majetku oceňované společnosti ke stanovenému datu ocenění. Mařík (2003, s. 281) v rámci majetkových metod ocenění podniku uvádí tři základní metody a to:

- účetní hodnotu,
- substanční hodnotu,
- likvidační hodnotu.

6.1.1 Účetní hodnota

Vochozka (2012, s. 157) zastává tvrzení, že se účetní hodnota podniku rovná výši bilanční sumy ve finálních výkazech oceňované společnosti k datu ocenění. Mařík (2003, s. 284) uvádí, že princip účetní hodnoty podniku vychází z historických cen, za které byl majetek skutečně pořízený. Princip historických cen však dle Vochozky (2012, s. 157) příliš nereflektuje reálnou hodnotu společnosti k datu ocenění. Metoda účetní hodnoty sice bere v úvahu opotřebení majetku, ale na druhou stranu téměř nikdy neodráží zhodnocení daných aktiv. Zároveň účetní hodnota podniku nezahrnuje položky podniku, které je poměrně velmi obtížné objektivně ocenit jako např. goodwill společnosti. Kislingerová (2001, s. 128) zastává názor, že i přes uvedené nevýhody lze spatřovat výhodu účetní hodnoty v objektivní vypořádací schopnosti metody, která reálně znázorňuje, jaká byla velikost a hodnota vloženého kapitálu podniku. Účetní hodnotu podniku je dále vhodné porovnat s tržní hodnotou podniku, což dle Vochozky (2012, s. 158) umožní zhodnotit efektivnost a úspěšnost působení hodnocené společnosti v minulosti.

6.1.2 Substanční hodnota

Vochozka (2012, s. 158) tvrdí, že princip substanční hodnoty funguje na majetkové bázi podobně jako princip účetní hodnoty. Dle Kislingerové (2001, s. 129) ale princip stanovení substanční hodnoty podniku odstraňuje nedostatky účetní hodnoty podniku, které jsou spjaté především

s historickými cenami majetku. Hodnota podniku stanovená substanční metodou vypovídá o tom, kolik by stálo znovuvybudování podniku v okamžiku ocenění (Mařík, 2003, s. 284). Rozdíl substanční hodnoty oproti hodnotě účetní tedy spočívá v tom, že jednotlivé složky aktiv a pasiv jsou přeceňovány z pohledu going–concern principu, kdy dlouhodobý majetek se oceňuje reprodukčními cenami, oběžná aktiva podle likvidity a k pasivům jsou dále přidány závazky, které aktuálně nevykazuje podnik v podvojném účetnictví (Vochozka, 2012, s. 158).

6.1.3 Likvidační hodnota

Kislingerová (2001, s. 143) uvádí, že likvidační hodnota podniku je určena pro podniky s omezenou dobou trvání, které nesplňují předpoklad going–concern princip. U těchto podniků je nutné zvážit vlastníky společnosti, zda je výhodnější podnik zachovat a pokračovat v současné podnikatelské činnosti či je racionálnější rozhodnutí ukončit podnikání a likvidovat aktiva firmy. Likvidační hodnota vyjadřuje hodnotu, která je dle Vochozky (2012, s. 161) tvořena jako souhrn příjmů z prodeje jednotlivých podnikových aktiv. Likvidační hodnota představuje dolní hranici hodnoty oceňovaného podniku. Obecně je doporučováno použít likvidační hodnotu podniku, pokud je likvidační hodnota vyšší než hodnota budoucích výnosů společnosti (Mařík, 2003, s. 283).

6.2 Metody založené na tržním principu

Mařík (2003, s. 267) uvádí, že obecně se rozlišují u metod založených na tržním principu dvě situace. V prvním případě je možné podnik ocenit přímo na základě dat kapitálového trhu a v druhém za pomoci metody tržního porovnání.

6.2.1 Přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu

Přímé ocenění na základě kapitálového trhu spočívá podle Vochozky (2012, s. 164) v jednoduchém principu, kdy u akciových společností dojde k vynásobení potu akcií podniku jejich aktuální tržní cenou.

Metoda tržního porovnání

Metoda tržního porovnání je vhodná i pro společnosti, které nedisponují právní formou akciové společnosti, a u kterých tedy nelze použít přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu (Vochozka, 2012, s. 164). V rámci metody tržního porovnání lze dle Maříka (2003, s. 269) využít například metodu srovnatelných podniků.

Metoda srovnatelných podniků

Metoda srovnatelných podniků využívá k určení hodnoty podniku porovnání s podniky, jejichž podíly jsou obchodovány na veřejných trzích. K určení hodnoty podniku na základě metody srovnatelných podniků je možné využít tržní násobitele. Pomocí tržních násobitelů lze určit Equity value, která vyjadřuje hodnotu vlastního kapitálu (netto hodnota), a Enterprise value, která stanovuje hodnotu podniku jako celku (brutto hodnota) (Mařík, 2003, s. 270). Janíček (2013, s. 2520) dodává, že tržní násobitele neboli multiplikátory vycházejí ze skutečně inkasovaných cen

za porovnatelné podniky na trhu v relevantním časovém horizontu. Dle Kislingerové (2001, s. 242–243) lze jako tržní násobitel využít například multiplikátor EV/EBITDA.

Multiplikátor EV/EBITDA

Geddes (2003, s. 82) popisuje tržní násobitel Enterprise value/EBITDA jako multiplikátor, který porovnává brutto hodnotu podniku s hodnotou EBITDA oceňované společnosti. Hodnota Enterprise value vychází z tržní kapitalizace a tržní hodnoty úročených cizích zdrojů hodnoceného podniku. Použití hodnoty EBITDA v rámci multiplikátoru s sebou přináší řadu výhod, kdy například hodnotu EBITDA je možné vypočítat i pro podniky, které jsou ve ztrátě.

6.3 Metody založené na výnosovém principu

Využití výnosových metod pro stanovení hodnoty podniku je podle Kislingerové (2001, s. 143) podmíněno splněním going-concern principu, který je spojený s neomezeným trváním podniku. Janíček (2013, s. 2523) uvádí, že výnosové metody ocenění podniku jsou založené na předpokladu, že hodnota aktiv je pro investora představována užitek, který pro investora přináší pořízení daných statků. Z pohledu ekonomických statků jsou jako užitek považovány očekávané výnosy společnosti. Mařík (2003, s. 149) doplňuje, že za výnosy se považují v případě ocenění na základě analýzy výnosů skutečné příjmy pro vlastníky, které vyplývají z hodnoceného aktiva. Mezi výnosové metody ocenění podniku patří podle Kislingerové (2001, s. 23) například metody diskontovaného peněžního toku (DCF), metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) či metoda kapitalizovaných zisků.

6.3.1 Metody diskontovaného peněžního toku

Kislingerová (2001, s. 157) tvrdí, že metody diskontu cash flow se řadí mezi nejpoužívanější metody ocenění podniků. Použití metod DCF je však omezené pouze na podniky, které splňují předpoklad going-concern principu, kdy podnik musí zároveň trvale investovat do výše odpisů. Vochozka (2012, s. 142) uvádí, že obecně se rozeznávají dvě varianty oceňování společností na základě diskontovaného peněžního toku a to:

- DCF entity, která zahrnuje ocenění celého podniku,
- DCF ekvity, která vymezuje ocenění vlastního kapitálu.

DCF entity

DCF entity neboli také model FCFF představuje volné peněžní toky pro vlastníky i věřitele oceňované společnosti (Kislingerová, 2001, s. 161). Výpočet hodnoty podniku se skládá z výpočtu hodnoty FCFF a následného stanovení celkové hodnoty podniku, která je stanovena na základě diskontní míry pomocí WACC (Kislingerová, 2001, s. 169).

Výpočet FCFF lze dle Kislingerové (2001, s. 161) zapsat pomocí vzorce:

$$FCFF_t = EBIT_t (1-t) + ODP_t - \Delta WC_t - investice_t$$

Kde:

$FCFF_t$

znamená volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele

EBIT _t	podniku,
t	představuje zisk před zdaněním a odečtením úroků,
ODP _t	je sazba daně z příjmů právnických osob,
ΔWC _t	jsou odpisy,
	vyjadřuje změnu čistého pracovního kapitálu.

Výpočet hodnoty podniku na základě modelu DCF s využitím FCFF v případě využití stabilního růstového modelu lze dle Kislingerové (2001, s. 170) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{hodnota podniku celkem} = \frac{\text{FCFF}_1}{\text{WACC} - g_n}$$

Mařík (2003, s. 157) uvádí, že v praxi se běžně používá dvoufázový model, kdy podnik ve druhé fázi ocenění vykazuje vyšší trend růstu. Výpočet hodnoty podniku na základě dvoufázového modelu lze dle Kislingerové (2001, s. 170) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{Hodnota podniku celkem} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFF}_t}{(1+\text{WACC})^t} + \frac{\text{FCFF}_{n+1}}{\text{WACC} - g_n} \times (1+\text{WACC})^{-n}$$

DCF equity

DCF equity neboli také model FCFE představuje volné peněžní toky pro vlastníky oceňované společnosti (Kislingerová, 2001, s. 172). Výpočet hodnoty podniku se skládá z výpočtu hodnoty FCFE a následného stanovení celkové hodnoty podniku, která je stanovena na základě diskontní míry pomocí nákladů vlastního kapitálu r_e (Kislingerová, 2001, s. 169).

Výpočet FCFE lze dle Kislingerové (2001, s. 163) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{FCFE} = \text{EBIT} (1-t) + \text{ODP} - \text{prioritní dividendy} - \text{splátky jistiny věřitelům} - \text{investice} - \Delta \text{WC}$$

Výpočet hodnoty podniku na základě jednofázového modelu DCF s využitím FCFE lze dle Kislingerové (2001, s. 172) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{hodnota vlastního kapitálu podniku} = \frac{\text{FCFE}_1}{r_e - g_n}$$

Výpočet hodnoty podniku na základě dvoufázového modelu DCF s využitím FCFE lze dle Kislingerové (2001, s. 172) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{hodnota vlastního kapitálu podniku} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FCFE}_t}{(1+r_e)^t} + \frac{\text{FCFE}_{n+1}}{(r_e - g_n)} \times (1+r_e)^{-n}$$

6.3.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Kislingerová (2001, s. 224) uvádí, že ekonomická přidaná hodnota (EVA) odráží snahu investorů, kteří usilují o to investovat své prostředky do aktiv, která budou vložený kapitál dále zhodnocovat. Výpočet hodnoty podniku na bázi metody EVA lze dle Vochozky (2012, s. 157) určit jako součet hodnoty investovaného kapitálu a budoucí hodnoty přidané trhem, která je daná sumou hodnot EVA za sledované období vyjádřených v současné hodnotě.

Výpočet hodnoty podniku na základě metody ekonomické přidané hodnoty lze dle Vochozky (2012, s. 157) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{hodnota podniku} = C_0 + \sum \frac{EVA_t}{(1+WACC)^t}$$

6.3.3 Metoda kapitalizovaných výnosů

Metoda kapitalizovaných výnosů vychází z určení trvale dosažitelné úrovně zisku, který je určený jako trvalý převis provozních výnosů nad provozními náklady oceňovaného podniku. Metoda kapitalizovaných výnosů představuje dolní hladinu hodnoty firmy, jelikož nebere v potaz možný růst podniku (Vochozka, 2021, s. 154). Vzhledem k tomu, že růstové možnosti podniku nejsou zahrnuty v případě kapitalizovaných výnosů do modelů ocenění, by měla oceňovaná firma podle Kislingerové (2001, s. 153) investovat do výše odpisů.

Výpočet výše trvale dosažitelné úrovně zisku lze dle Vochozky (2012, s. 154–155) zapsat pomocí vzorce:

$$SE = \frac{\sum_{i=1}^n E_i \times v_i}{\sum v_i}$$

Kde:

E_i vyjadřuje zisk v období i ,
 v_i je váha období i ,
 n počet zahrnutých období.

Výpočet hodnoty podniku na základě metody kapitalizovaných zisků lze dle Vochozky (2012, s. 155) zapsat pomocí vzorce:

$$EV = \frac{SE}{k}$$

Kde:

SE představuje trvale dosažitelný zisk,
 k je diskontní sazba.

6.4 Kombinované metody

Kislingerová (2001, s. 237) tvrdí, že tržní hodnota podniku stanovená na základě výpočtu kombinovaných metod vychází z majetkových a výnosových metod ocenění podniku. Mezi kombinované metody patří například Shmalenbachova metoda střední hodnoty či metoda nadzisku.

6.4.1 Shmalenbachova metoda střední hodnoty

Shmalenbachova metoda střední hodnoty kombinuje při výpočtu hodnoty podniku výnosové a majetkové metody ocenění. Zároveň metoda vychází z předpokladu, že hodnota podniku sestává z majetkové podstaty a zároveň se na hodnotě podniku podílejí i očekávané budoucí výnosy společnosti (Vochozka, 2012, s. 162).

Výpočet hodnoty podniku na základě Shmalenbachovy metody střední hodnoty lze dle Vochozky (2012, s. 162) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{hodnota podniku} = \frac{\text{hodnota výnosu} + \text{hodnota substance}}{2}$$

6.4.2 Metoda nadzisku

Kislingerová (2001, s. 240) uvádí, že metoda nadzisku vychází z předpokladu, že podnik generuje vyšší zisk, než jaká je výnosnost bezrizikových aktiv na trhu.

Výpočet hodnoty podniku na základě metoda nadzisku lze dle Vochozky (2012, s. 163) zapsat pomocí vzorce:

$$\text{hodnota podniku} = \frac{E - i \times SV}{k}$$

Kde:

E	vyjadřuje trvale udržitelný zisk,
i	představuje bezrizikový výnos,
SV	je hodnota substance,
k	znamená míru kapitalizace.

PRAKTICKÁ ČÁST

7 Představení společnosti

Praktická část diplomové práce se za použití metod popsaných v teoretické části zabývá oceněním vybrané společnosti, která působí v odvětví automobilového průmyslu a zabývá se výrobou kovových konstrukcí autosedaček.

7.1 Předmět, cíl a datum ocenění

Cílem ocenění je určit hodnotu společnosti jako podklad pro potenciačního externího investora, který by uvažoval o investování do hodnocené společnosti. Společnost je oceněna k 31. 12. 2020. Podklady pro finanční analýzu a vlastní ocenění společnosti jsou čerpány z veřejně dostupných zdrojů.

7.2 Základní informace o podniku

Do obchodního rejstříku byla společnost zapsaná 1. května 2006 a sídlí na území Jihočeského kraje. Firma disponuje právní formou podnikání společnosti s ručením omezeným. Mezi hlavní předmět podnikání společnosti patří:

- kovářství, podkovářství,
- obráběčství,
- zámečnictví, nástrojářství,
- galvanizérství, smaltérství,
- malířství, lakýrnictví, natěračství,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona (Veřejný rejstřík a sbírka listin, 2022).

Statutárním orgánem společnosti jsou dva jednatelé, kteří jednájí jménem společnosti. Navenek zastupují společnost vždy oba jednatelé společně. Mateřská společnost je aktuálně jediným společníkem hodnocené společnosti. Základní kapitál podniku činí 1 112 980 000 Kč (Veřejný rejstřík a sbírka listin, 2022).

7.2.1 Struktura vztahů v rámci skupiny

Hodnocená společnost se zabývá výrobou kovových rámu autosedaček a je součástí skupiny, která se řadí mezi jednoho z deseti největších dodavatelů pro automobilový průmysl na světě. Do skupiny aktuálně patří 300 společností. Firma je ovládaná zejména prostřednictvím rozhodování na valné hromadě mateřskou společností, která sídlí na území Francouzské republiky (Interní materiály společnosti XY).

Skupina hodnocené společnosti zajišťuje především výzkum a vývoj nových technologií, nominuje dodavatele materiálu a zajišťuje odbyt výrobků za jednotlivé projekty. Podnik ve skupině plní úlohu výrobce dílů pro automobilový průmysl, které prodává třetím osobám buď přímo či prostřednictvím distribučních společností, které jsou součástí skupiny. V České republice se řadí hodnocená společnost do skupiny 8 výrobních závodů, které jsou rozdělené na čtyři výrobní divize – výroba

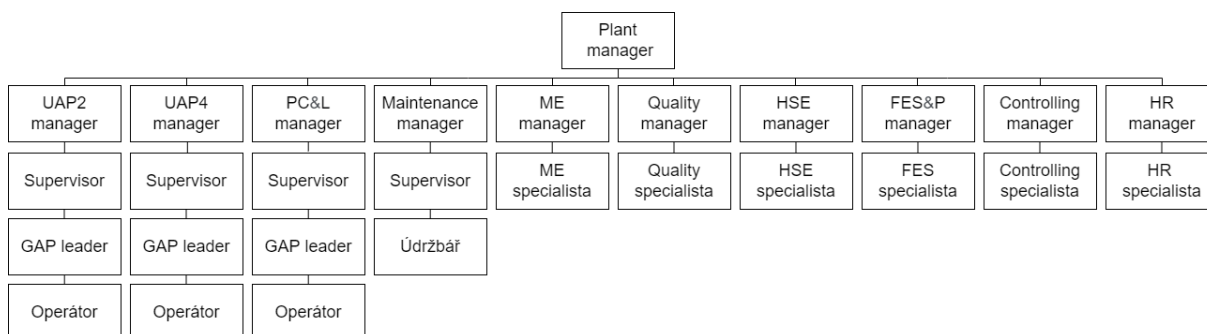
sedáček, výroba výfukových systémů, výroba interiérů a výroba kokpitů a modulů. Hodnocená společnost je jedním ze dvou závodů skupiny v České republice, které se zabývají výrobou autosedaček (Interní materiály společnosti XY; Výroční zpráva, 2020). V lednu 2022 došlo k rozšíření stávajících divízi skupiny o divize osvětlení a řešení pro životní cyklus v rámci akvizice německé firmy, která působí v oboru vývoje a výroby elektro příslušenství automobilů a v oblasti osvětlovací techniky. Akvizicí se skupina stala sedmým největším globálním dodavatelem pro automobilový průmysl (Interní materiály společnosti XY).

Vedení podniku následuje politiku mateřské společnosti. Mateřská společnost od firmy požaduje, aby byl podnik moderním a kompetitivním závodem, který efektivně implementuje nové technologie v rámci průmyslu 4.0, a který využívá tradiční přístup ke štíhlé výrobě Lean manufacturing. Lean manufacturing představuje přístup k výrobě, při kterém podnik vyvíjí v maximální možné míře úsilí na řádné uspokojení potřeb svých zákazníků pomocí toho, že firma vyrábí a dodává zákazníkům přesně to, co požadují. Firma tedy dodává svým zákazníkům správné kusy, ve správném čase a v požadovaném množství a zároveň přitom dochází k minimalizaci plýtvání, čímž podnik navyšuje vlastní produktivitu. Principy Lean manufacturing společnost implementuje a monitoruje pomocí systému FES (Interní materiály společnosti XY).

7.2.2 Organizační struktura společnosti

Schéma organizační struktury podniku je zachyceno v obrázku č. 1.

Obrázek 1 – Schéma organizační struktury společnosti XY



Zdroj: Vlastní zpracování dle Interních materiálů společnosti XY

Z obrázku č. 1 je zřejmé, že společnost používá plochou organizační strukturu vzhledem k nízké vertikální členitosti, což s sebou přináší výhodu z pohledu efektivního toku informací v organizaci. Plochá organizační struktura ale na druhou stranu vyžaduje široké rozpětí řízení, což znamená, že je pod jednotlivými manažery větší množství podřízených. Například ve výrobě je na jednotlivých projektech UAP2 a UAP4 pod oběma UAP manažery přibližně 200 zaměstnanců, pod každým supervisorem je dále přibližně 25 podřízených a v rámci jednotlivých GAPů je pod každým GAP leaderem cca 7 operátorů (Interní materiály společnosti XY).

Vývoj počtu zaměstnanců společnosti ve sledovaném období je zobrazený v tabulce č. 1.

Tabulka 1 – Vývoj počtu zaměstnanců společnosti XY

Počet zaměstnanců	2016	2017	2018	2019	2020
Počet vedoucích pracovníků	11	9	8	11	11
Počet ostatních zaměstnanců	351	426	439	396	416
Počet zaměstnanců celkem	362	435	447	407	427

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti XY

Vedoucí pracovníci viz tabulka č. 1 zahrnují Plant managera a managery v rámci jednotlivých oddělení, kteří jsou přímo podřízeni Plant managerovi a viz druhá úroveň obrázku č. 1. Ostatní pracovníci jsou zaměstnanci MOI v oblasti administrativy a zaměstnanci MOD v oblasti výroby.

Z tabulky č. 1 je patrný pokles počtu zaměstnanců celkem v roce 2019, který zřejmě souvisí s ukončením projektů Epsilon a A9. Pokles počtu zaměstnanců společnosti v roce 2019 rovněž odpovídá i mírnému snížení počtu zaměstnanců v odvětví zpracovatelského průmyslu ve stejném roce (Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019, 2020).

Aktuálně závod zaměstnává celkem okolo 450 zaměstnanců v oblasti vedoucích pracovníků, administrativy a výroby.

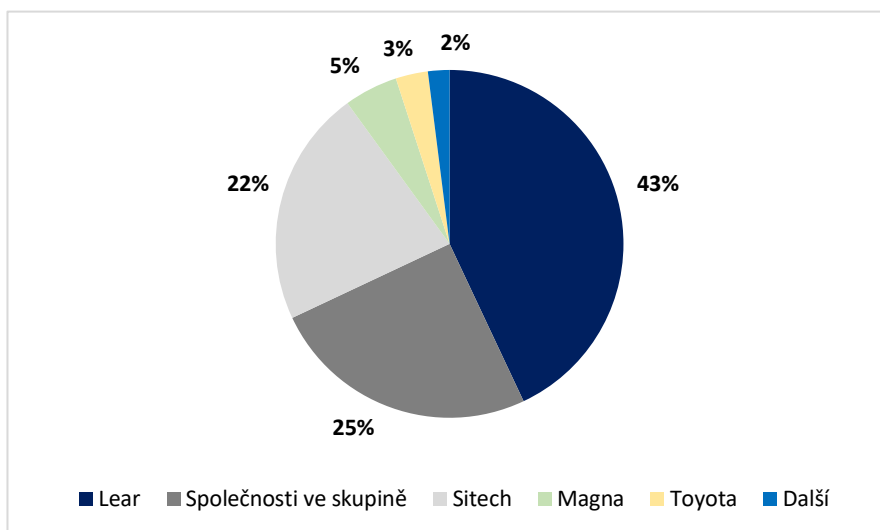
7.2.3 Produktové portfolio

Výroba kovových konstrukcí autosedaček začala v podniku v roce 2007. Mezi základní používanou technologii ve výrobě patří svařování – laserové, obloukové, odporové (robotové a manuální). Dále se ve výrobě realizuje proces lakování ocelových rámců autosedaček a montáž konstrukcí na assembly linkách, kde probíhá šroubování, nýtování, táření konců trubek, vibrační testy a toxování (speciální spojování materiálu) (Interní materiály společnosti XY).

V rámci produktového portfolio podnik vyrábí přibližně 98 referencí. Závod je schopný denně vyprodukovat cca 16662 kusů výrobků. Společnost využívá 88 dodavatelů komponentů a produkty dodává 22 zákazníkům. Mezi zákazníky s největším podílem na tržbách podniku patří společnosti Lear, dále pak společnosti patřící do skupiny, Sitech, Magna, Toyota a další (Interní materiály společnosti XY). Zákazníci hodnocené společnosti vyrábí v režimu JIT (Just in Time) a zabývají se kompletací sedaček pro zákazníky OEM (Original Equipment Manufacturer), které jsou představovány jednotlivými automobilovými společnostmi.

Podíl zákazníků JIT společnosti na tržbách společnosti je zobrazený v grafu č. 1.

Graf 1 – Podíl zákazníků JIT na tržbách



Zdroj: Vlastní zpracování dle Interních materiálů společnosti XY

Na jednotlivých projektech závodu se vyrábí:

- kompletní konstrukce zadních sedadel – např. projekt GOLF a GOLF+ – vozy VW Tiguan, Audi Q3,
- opěrky předních sedadel – např. projekt UKL – vozy BMW 2, BMW X1, BMW X2 a Mini Cooper,
- konstrukce zadního sedadla – např. projekt 3V5 – vozy Peugeot 208, Peugeot 308, Citroen DS3, Citroen DS4 a Opel Mokka,
- kompletní konstrukce předního sedadla – např. projekt MSP2 – vozy Porsche Panamera, 911, Taycan a Macan (Interní materiály společnosti XY).

8 Strategická analýza

V rámci strategické analýzy je dále vymezený relevantní trh hodnoceného podniku s prognózou vývoje a poté je zhotovena analýza makroprostředí pomocí PEST analýzy a analýza mikroprostředí pomocí Porterova modelu.

8.1 Vymezení relevantního trhu

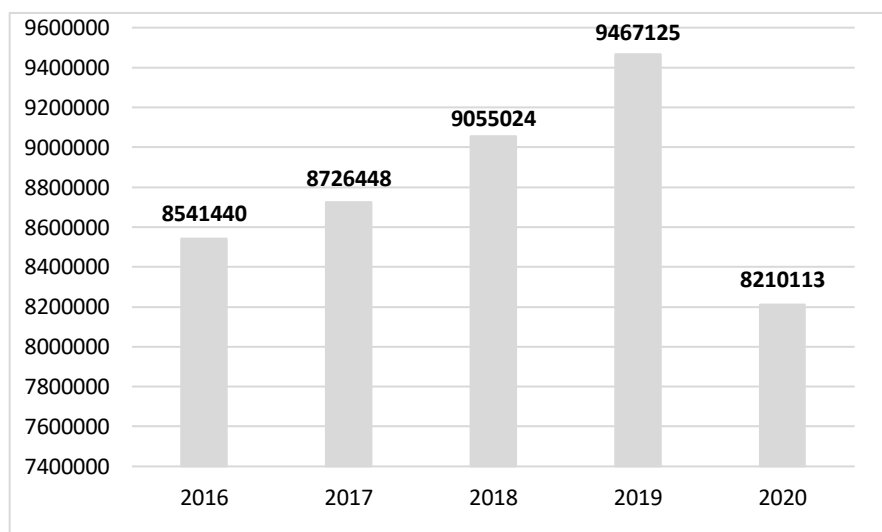
Podle klasifikace činností CZ-NACE spadá činnost hodnoceného podniku do odvětví zpracovatelského průmyslu a dále lze hodnocený podnik zařadit do oddílu:

- 29 – výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů, návěsů,
- 29.3 – výroba dílů, příslušenství pro motorová vozidla, jejich motory (CZ-NACE, c2018).

Nejvýznamnější v oddílu 29 je podle Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2018 (2019) právě skupina č. 29.3, která v roce 2018 představovala 52,3 % tržeb oddílu 29 a v rámci počtu zaměstnaných osob tvořila skupina č. 29.3 74,5 %.

V grafu č. 2 je zobrazený vývoj výroby sedadel používaných v motorových vozidlech v ČR v letech 2016–2020.

Graf 2 – Objem výroby sedadel používaných v motorových vozidel v ČR v letech 2016–2020 (v ks)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů Výroby vybraných výrobků v průmyslu - rok 2020 (2021)

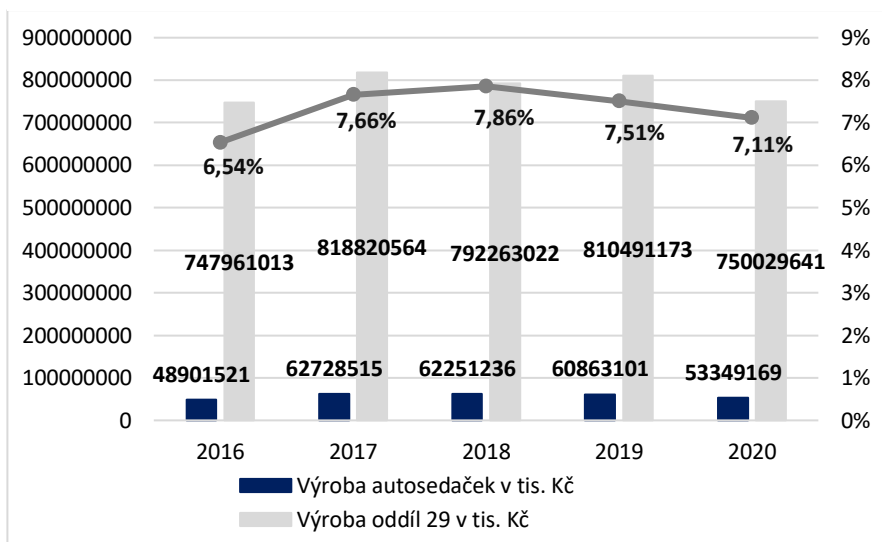
Z grafu č. 2 je patrný každoroční trend růstu produkce autosedaček od roku 2016 až do roku 2019, kdy vrcholila ekonomická konjunktura. V roce 2020 došlo k výraznému poklesu počtu vyprodukovaných kusů, což souvisí s poklesem průmyslové produkce, která v roce 2020 meziročně klesla o 8 %. Na meziroční změně průmyslové produkce měl největší vliv pokles produkce právě v oddílu 29, kdy výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů, návěsů klesla v roce 2020 o 12,3 % (Průmysl - prosinec 2020, 2021).

V roce 2021 došlo k meziročnímu poklesu průmyslové produkce o 2,1 %, kdy se na poklesu nejvíce podílel opět oddíl 29. Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů, návěsů se snížila

v roce 2021 o 15,8 % vlivem problémů v dodavatelských řetězcích a zvyšujícím se cenám materiálů a energií (Průmysl - prosinec 2021, 2022).

V grafu č. 3 je vymezený podíl výroby autosedaček vyjádřený v tis. Kč na celém oddílu 29 – výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů, návěsů.

Graf 3 – Podíl výroby autosedaček na oddílu 29 v ČR v letech 2016–2020 (v tis. Kč)

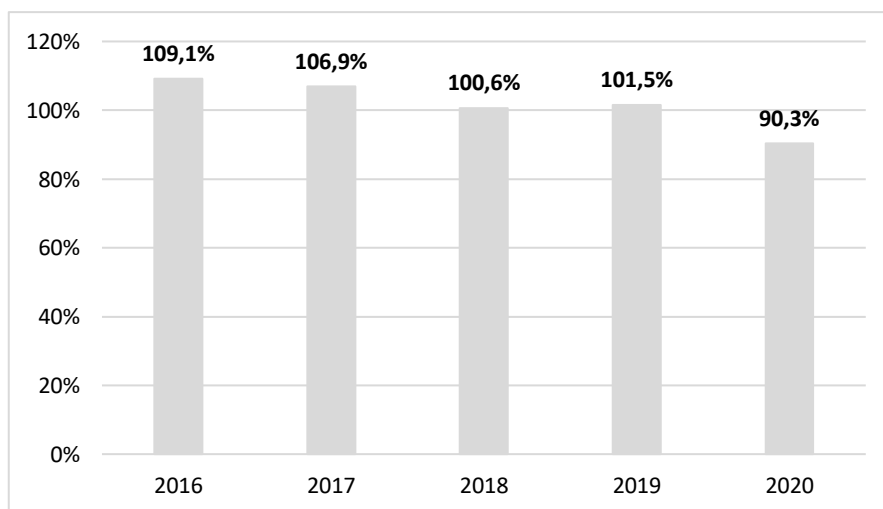


Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů Výroby vybraných výrobků v průmyslu - rok 2020 (2021)

Z grafu č. 3 je patrné, že průměrná hodnota podílu výroby autosedaček na celkové výrobě motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů je ve sledovaném období přibližně 7 %. Ve sledovaném období měla výroba autosedaček nejvyšší podíl na oddílu 29 v roce 2018 7,86 %. Od roku 2019 je znatelný pokles podílu výroby sedaček na oddílu 29, který se však stále i v roce 2020 drží nad úrovní roku 2016.

Vývoj indexu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb v běžných cenách za celý oddíl 29 je zachycený v grafu č. 4.

Graf 4 – Index tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb oddílu 29 v běžných cenách



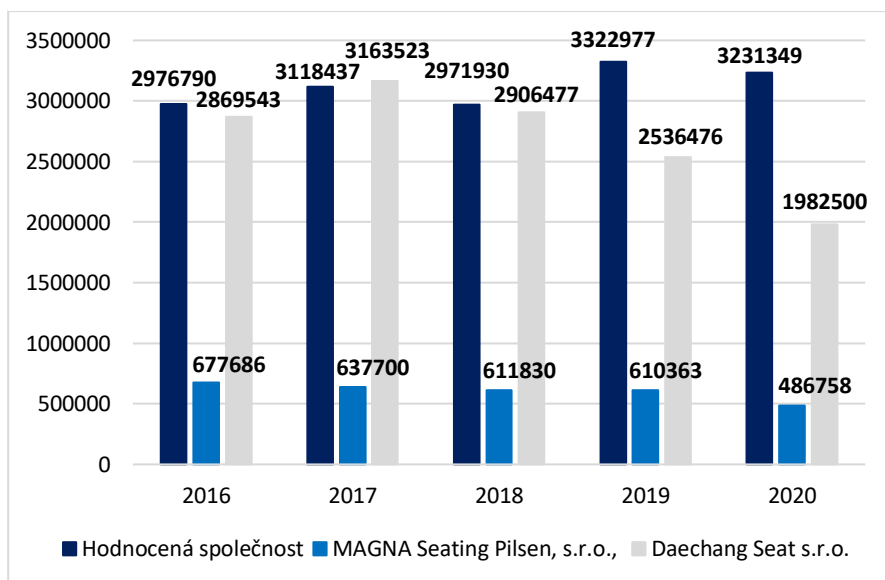
Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů Průmyslu - časové řady (2022)

Z grafu č. 4 je zřejmý meziroční trend poklesu tržeb za vlastní výrobky a služby v oddílu 29. Jediný nárůst hodnoty indexu byl zaznamenán v roce 2019, kdy se tržby za vlastní výrobky a služby meziročně zvýšily o 1,5 %. Významný meziroční pokles tržeb v roce 2020 o 9,7 % souvisí s již zmiňovaným poklesem produkce v oddílu 29.

V rámci prostředí českého trhu se mezi nejvýznamnější firmy, které se zabývají výrobou autosedadel, řadí společnosti patřící do skupiny hodnoceného podniku, dále společnosti Magna, Lear, Hundai, Adient a Brose. Při zaměření na podniky, které produkují přímo kovové rámy autosedaček, patří mezi významné společnosti Lear, Magma, Daechang Seat a hodnocená společnost.

V grafu č. 5 jsou zobrazeny tržby za vlastní výrobky a služby vybraných společností v rámci oddílu č. 29 produkující rámy autosedadel, u kterých jsou veřejně přístupné údaje za individuální (nekonsolidované) účetní závěrky ve sledovaném období 2016–2020.

Graf 5 – Vývoj tržeb za vlastní výrobky a služby u vybraných společností CZ-NACE 29 v letech 2016–2020 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY, Sbíрка listin MAGNA Seating Pilsen, s.r.o. (2022) a Sbíрка listin Daechang Seat s.r.o. (2022)

Pro porovnání tržeb za vlastní výrobky a služby hodnocené společnosti s vybranými podniky vyrábějící kovové rámy sedaček byly zvoleny společnosti MAGNA Seating Pilsen s.r.o. a Daechang Seat s.r.o. Z grafu č. 5 je patrné, že v posledním sledovaném roce 2020, který se vyznačoval velmi výrazným poklesem celkové produkce oddílu č. 29 a respektive i významným poklesem produkce autosedaček a zároveň i poklesem tržeb za celý oddíl č. 29, klesly tržby hodnocené společnosti daleko méně, než byl pokles tržeb u vybrané konkurence a v odvětví.

8.1.1 Prognóza vývoje trhu

Výroba autosedaček je závislá na aktuální úrovni prodeje a výroby automobilů, kdy rostoucí či klesající prodeje vozidel zvyšují či respektive snižují výrobu automobilových sedadel tak, aby došlo k uspokojení poptávky. Jak již bylo zmíněno v posledních dvou letech 2020 a 2021

meziročně klesala produkce oddílu č. 29. Rovněž i vývoj v prvních dvou měsících roku 2022 vykazoval pokles objemu produkce v odvětví automobilového průmyslu. Aktuálně došlo k opětovnému zhoršení situace a v příštích měsících se očekává stagnace či pokles celkové výroby v odvětví automotive kvůli narušení dodavatelských řetězců a nedostatku některých surovin k výrobě a komponentů vlivem války na Ukrajině (Výroba vozidel v Český zůstává nízká, 2022). Dlouhodobější prognóza budoucího vývoje odvětví automobilového průmyslu a respektive vývoje trhu autosedaček je proto aktuálně těžko předvídatelná a velmi diskutabilní.

8.2 Analýza makroprostředí–PEST analýza

V rámci analýzy makroprostředí je provedena PEST analýza, která hodnotí politicko-právní faktory, ekonomické faktory, společenské faktory a technologické faktory, které významně ovlivňují působení podniků v odvětví automobilového průmyslu na území České republiky.

8.2.1 Politicko – právní faktory

Vzhledem k tomu, že hodnocená společnost podniká na území České republiky, musí dodržovat platné zákony a nařízení vydané vládou ČR a zároveň musí respektovat i platné zákony a nařízení, které byly vydány Evropskou unií.

Výčet příkladů vybrané základní legislativy, kterými se podniky v České republice musí řídit:

- zákon č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník,
- zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech,
- zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce,
- zákon č. 563/1991 Sb., zákon o účetnictví,
- zákon č. 235/2004 Sb., zákon o dani z přidané hodnoty,
- zákon č. 586/1992 Sb., zákon o daních z příjmů.

Z pohledu Evropské unie odvětví automobilového průmyslu velmi výrazně ovlivňují změny v platné legislativě například v rámci bezpečnostních standardů, snižování spotřeby pohonných hmot a zpřísnování ekologických požadavků, které se týkají vypouštění CO₂ (Automobilový průmysl: Trendy budoucnosti, 2015). Aktuálně je platná například emisní norma Euro 6d-ISC-FCM, podle které nová vozidla musí produkovat maximálně 95 gramů CO₂ na jeden ujetý kilometr.

Automobilový průmysl rovněž podstatně ovlivňují normy, které se týkají kvality, jelikož automotive patří mezi obory, u kterých je významná kauzální souvislost mezi kvalitou produktů a bezpečností koncového zákazníka. Mezi hlavní normy patří IATF 16949 a ISO 9001, které by měli dodržovat všichni účastníci dodavatelského řetězce v automobilovém průmyslu (Kvalita v automobilovém průmyslu, 2021). Dále jsou důležité standardy VDA, které určují požadavky na systémy managementu kvalit v automobilovém průmyslu.

8.2.2 Ekonomické faktory

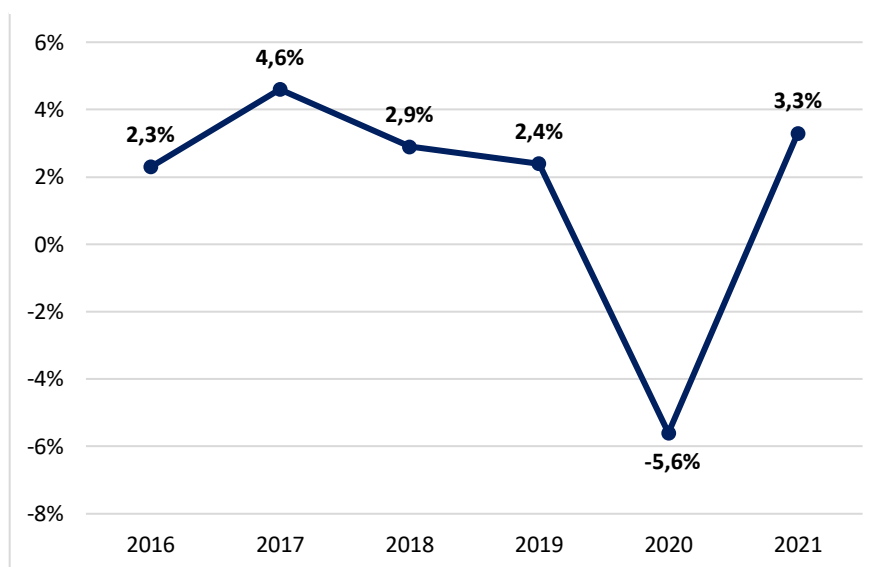
V rámci ekonomických faktorů byly zvoleny k bližší analýze ukazatele HDP, inflace, nezaměstnanosti a vývoj kurzu CZK/EUR.

HDP

Automobilový průmysl patří mezi největší průmyslové odvětví v České republice a tvoří více než 9 % HDP (Mobilita, 2019).

Vývoj HDP v ČR v období 2016–2021 je zobrazený v grafu č. 6.

Graf 6 – Vývoj HDP v ČR v období 2016–2021 (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů HDP 2022, vývoj hdp v ČR (2022)

Z grafu č. 6 je zřetelný velmi výrazný pokles meziročního vývoje HDP v roce 2020. Hlavním faktorem, který způsobil pokles HDP v roce 2020 bylo omezení spotřebních výdajů domácností a snížení výdajů na tvorbu kapitálu (Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2020, 2021).

Spotřeba domácností klesla v roce 2020 zejména vlivem snížení reálného objemu disponibilního důchodu a nadměrnou hodnotou úspor, které domácnosti držely kvůli vysoké nejistotě ohledně dalšího vývoje. Na snížení hodnoty fixního kapitálu se negativně podílel v roce 2020 propad investic, kdy se nejvýrazněji snížily investice do dopravních prostředků (Makroekonomická predikce - leden 2021, 2021).

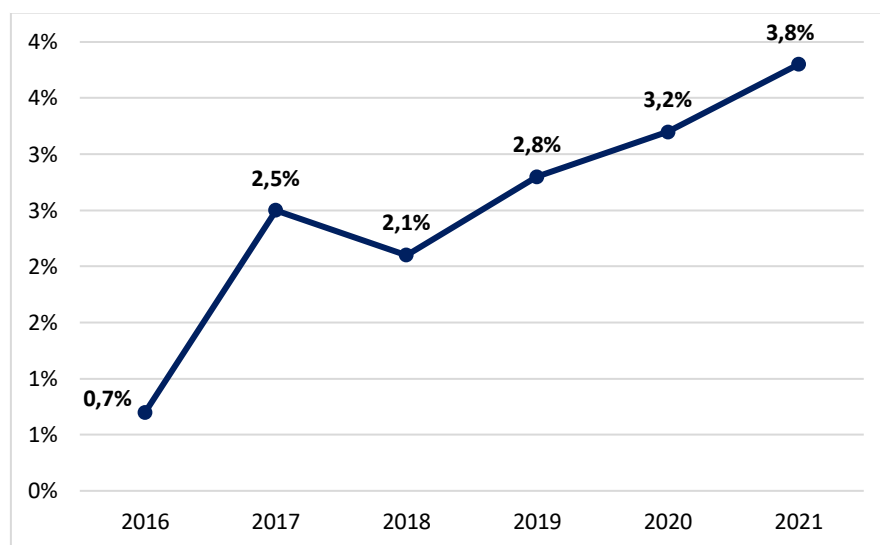
V minulém roce 2021 česká ekonomika rostla. Hrubý domácí produkt byl o 3,3 % vyšší než v roce 2020. Růst HDP byl pozitivně ovlivněn vyššími výdaji na konečnou spotřebu domácností a navýšením stavu zásob firem (Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2021, 2022). Spotřeba domácností vzrostla v roce 2021 vlivem růstu reálného disponibilního důchodu a rovněž díky uvolnění protiepidemických opatření a snížení nejistoty občanů, kteří přestali držet zvýšenou míru úspor. Změna stavu zásob souvisela s doplňováním skladových zásob podniky, které pravděpodobně navyšovaly zásoby z důvodu obav z výpadků dodávek materiálu a kvůli predikovanému zvýšení inflace v následujícím roce (Makroekonomická predikce - leden 2022, 2022).

Podle Prognózy ČNB – zima 2022 (2022), která pracuje s daty dostupnými k 21.1.2022 je předpokládán růst HDP v roce 2022 meziročně o 3,0 %. Vzhledem k počátku války na Ukrajině lze však předpokládat v roce 2022 meziročně pomalejší růst HDP, který by se mohl pohybovat přibližně pod 3 %. Na zpomalení růstu HDP by mělo mít v roce 2022 negativní vliv snížení vývozu do Ruska a na Ukrajinu a rovněž i nižší spotřeba domácností z důvodu zvýšení cen energií (Analytici: Kvůli válce na Ukrajině bude možná výkon české ekonomiky horší než loni, 2022).

Inflace

Vývoj průměrné roční míry inflace v ČR v období 2016–2021 je zobrazený v grafu č. 7.

Graf 7 – Průměrná roční míra inflace v ČR v letech 2016–2021 (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů Inflace - druhy, definice, tabulky (2022)

Z grafu č. 7 je patrný trend růstu průměrné roční míry inflace, která v roce 2021 dosáhla nejvyšší hodnoty od roku 2008. Ceny zboží v roce 2021 vzrostly průměrně o 3,5 % a ceny služeb o přibližně 4,4 % (Indexy spotřebitelských cen - inflace - prosinec 2021, 2022).

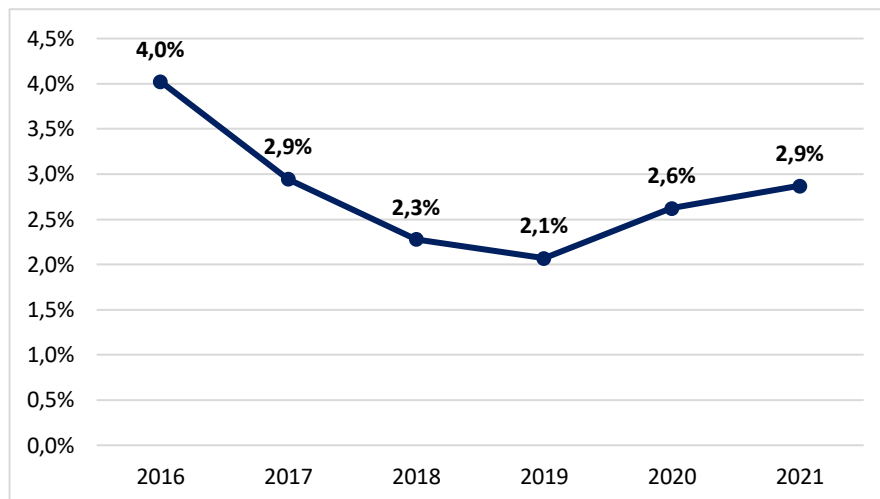
Dle prognózy ČNB, která je téměř výhradně založena na datech dostupných k 21. 1. 2022, by se měla pohybovat očekávaná průměrná meziroční míra inflace v 1. čtvrtletí 2022 v blízkosti 10 % (Prognóza ČNB – zima 2022, 2022). Vzhledem ale k válce na Ukrajině by mohla inflace v následujících měsících přesáhnout i 12 % (Vávra, 2022).

V lednu 2022 vzrostla cenová hladina meziročně o 9,9 %, z čehož vyplývá, že se průměrná meziroční míra inflace v lednu pohybovala o 0,5 % výše, než byla prognóza ČNB na vývoj inflace v lednu 2022 (Král, 2022). Růst spotřebitelských cen byl v lednu 2022 nejvyšší od července 1998, kdy meziroční růst cen dosáhl hodnoty 10,4 %. Na výši inflace v lednu mělo největší vliv zvýšení meziročního indexu cen bydlení, pohonných hmot a potravin (Indexy spotřebitelských cen - inflace - leden 2022, 2022). Růst spotřebitelských cen pokračoval i v únoru 2022, kdy se meziroční růst dostal na 11,1 % (Indexy spotřebitelských cen - inflace - únor 2022, 2022).

Nezaměstnanost

Vývoj průměrné roční obecné míry nezaměstnanosti v ČR v období 2016–2021 je zobrazený v grafu č. 8.

Graf 8 – Průměrná roční obecná míra nezaměstnanosti (v %)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů Míry zaměstnanosti, nezaměstnanosti a ekonomické aktivity - prosinec 2021 (2022)

Z grafu č. 8 je znatelný růst průměrné roční obecné míry nezaměstnanosti 15–64 letých osob v roce 2020 a 2021, kdy však i přes růst ukazatele jsou hodnoty stále na úrovni roku 2017 a obecná nezaměstnanost je stále poměrně velmi nízká. Z údajů uvedených na stránkách ČSÚ vyplývá, že trend nárůstu průměrné roční obecné míry nezaměstnanosti se zvýšil v roce 2020 vlivem koronavirové situace, kdy zhruba 50 % občanů, kteří přišli o zaměstnání uvedlo, že práci ztratili kvůli pandemické situaci (Míry zaměstnanosti, nezaměstnanosti a ekonomické aktivity - prosinec 2020, 2021).

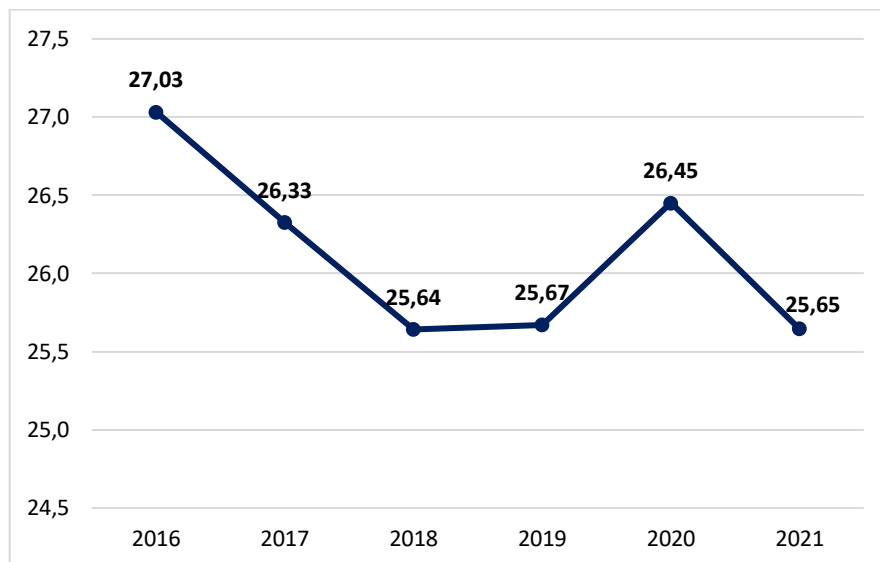
V roce 2021 další nárůst průměrné roční obecné míry nezaměstnanosti patrně souvisí se zpožděnými efekty ekonomického propadu a postupným ukončením vládních opatření, které udržovaly vysokou zaměstnanost (Makroekonomická predikce - listopad 2021, 2021).

Dle Makroekonomické predikce - leden 2022 (2022) se předpokládá v roce 2022 snižování obecné míry nezaměstnanosti. Válka na Ukrajině by pravděpodobně neměla způsobit výraznější změnu počtu nezaměstnaných osob (Birdmanová, 2022). Se snižující se obecnou mírou nezaměstnanosti se však zhoršuje pozice zaměstnavatelů, jelikož v únoru 2022 bylo nejvíce evidovaných otevřených pracovních pozic v historii České republiky a průměrně na 1 pracovní pozici připadá přibližně 0,72 uchazeče (Zámiš, 2022).

Kurz CZK/EUR

Vzhledem k tomu, že firma podstatnou část produkce exportuje v rámci Evropské unie je zobrazený vývoj průměrných ročních devizových kurzů CZK/EUR v grafu č. 9.

Graf 9 – Průměrný roční devizový kurz CZK/EUR v letech 2016–2021



Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů Kurzy devizového trhu – měsíční průměry (2022)

Z grafu č. 9 je zřejmý pokles devizového kurzu koruny vůči euru v roce 2017, který souvisí s ukončením intervencí ČNB, která přestala uměle bránit posilování koruny pod úroveň 27 Kč za 1 euro (Vývoj ekonomiky České republiky - rok 2017, 2018). Oslabování koruny v roce 2020 souviselo s vývojem ekonomiky, kdy v březnu 2020 koruna prudce oslabilo vůči euru (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2020, 2021). V roce 2021 posiloval kurz koruny vůči euru, kdy toto meziroční posílení koruny mírně tlumilo inflačních tlaky ze zahraničí a naproti tomu stěžovalo pozici tuzemských exportérů (Vývoj ekonomiky České republiky - 3. čtvrtletí 2021, 2021).

Dle Prognózy ČNB – zima 2022 (2022), která je sestavená na základě dat dostupných k 21.1.2022, je průměrná roční hodnota devizového kurzu CZK/EUR v roce 2022 predikována na 24,1 Kč za 1 euro. Vzhledem k zahájení válečného konfliktu na Ukrajině se však aktuálně předpokládá spíše naopak oslabování koruny, což by představovalo zlepšení pozice pro firmy, které mají náklady v korunách a zboží exportují do oblasti eurozóny (Bureš, 2022).

8.2.3 Sociálně–kulturní faktory

V rámci sociálně–kulturních faktorů byly zvoleny k bližší analýze ukazatele demografického vývoje, vzdělanosti a ochrany životního prostředí.

Demografické faktory

Změny struktury rozložení jednotlivých věkových skupin obyvatelstva ovlivňují absolutní počty pracovníků v produktivním věku, kteří figurují jako potencionálními zaměstnanci firem.

Přehled vývoje demografické struktury obyvatelstva ČR v letech 2016–2021 je zobrazený v tabulce č. 2.

Tabulka 2 – Demografická struktura obyvatelstva ČR v letech 2016–2021

Struktura obyvatel ČR	2016	2017	2018	2019	2020
Počet obyvatel celkem	10565284	10589526	10626430	10669324	10700155
Počet mužů celkem	5193012	5207575	5230373	5256864	5274160
Počet žen celkem	5372272	5381951	5396057	5412460	5425995
Podíl skupiny 15–64 let	65,97%	65,32%	64,76%	64,29%	63,92%
Podíl skupiny 65+ let	18,56%	19,02%	19,41%	19,77%	20,05%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů Obyvatelstvo - roční časové řady (2021), Demografická příručka - 2020 (2021)

Z tabulky č. 2 je patrný růst celkového počtu obyvatel ČR v celém sledovaném období. Zároveň meziročně dochází k poklesu podílu obyvatelstva v produktivním věku 15–64 let a navyšování podílu obyvatelstva v poproduktivní věku nad 65 let. Dle Populační prognózy ČR do r. 2050 – N (2004) se předpokládá, že i nadále bude podíl obyvatel v produktivním věku klesat, a naopak se bude zvyšovat podíl obyvatel nad 65 let, který by měl v roce 2050 dosáhnout přibližně jedné třetiny. Na růstu počtu obyvatel nad 65 let a s tím související stárnutí populace se podílí především nepravidelnosti věkové struktury obyvatel a očekávaná prodlužující se naděje dožití.

Stárnutí populace zřejmě povede ke změně věkové struktury lidí na trhu práce, kterému se firmy budou muset přizpůsobit. Aktuálně nedostatek pracovníků a stárnutí populace pomáhá v automobilovém průmyslu řešit rozšiřování použití robotů ve výrobě, automatizace a digitalizace.

Vzdělanost

Je nezbytné, aby podnik zaměstnával kvalifikované pracovníky, proto aby byl schopný reagovat na technologický a dynamický vývoj v odvětví automobilového průmyslu.

Vývoj struktury obyvatel ČR v letech 2016–2021 z hlediska úrovně dosaženého vzdělání je zobrazený v tabulce č. 3.

Tabulka 3 – Dosažené vzdělání obyvatel ČR v letech 2016–2021

Dosažené vzdělání obyvatel ČR	2016	2017	2018	2019	2020
Počet obyvatel ve věku 15+	8 929 942	8 930 864	8 944 782	8 967 899	8 985 111
Základní vzdělání a bez vzdělání	13,9%	13,6%	13,6%	13,7%	13,5%
Střední bez maturity	33,9%	33,2%	32,6%	33,0%	32,6%
Střední s maturitou	33,7%	34,0%	34,4%	34,0%	34,3%
Vysokoškolské	18,5%	19,1%	19,4%	19,2%	19,6%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů Demografická příručka - 2020 (2021) a Česká republika od roku 1989 v číslech - aktualizováno 9.12.2021 (2021)

Z tabulky č. 3 je zřejmé, že od roku 2017 začali nad obyvateli ČR ve věku 15 a více let s ukončeným středním vzděláním bez maturity převažovat lidé s vykonanou maturitní zkouškou. Zároveň se za sledované období zvýšil podíl obyvatel s ukončeným vysokoškolským vzděláním, což představuje příležitost pro zaměstnavatele z odvětví automotive získat více kvalifikovaných zaměstnanců pro specificky zaměřené pracovní pozice.

Ochrana ŽP

V automobilovém průmyslu je už mnoho let aktivně vyvíjena snaha o minimalizaci negativních dopadů na životní prostředí. Trendem pro podniky v odvětví automotive je zavádění systémů enviromentálního managementu (EMS), které tvoří například dobrovolné normy ISO 14001. Normy ISO 14001 snižují negativní dopady činností organizace na snižování kvality životního prostředí. Zároveň certifikace dle ISO 14001 poskytuje společnostem konkurenční výhodu při účasti ve výběrových řízeních mezi ostatními necertifikovanými konkurenty.

8.2.4 Technologické faktory

Schopnost subjektů efektivně vyvíjet a aplikovat moderní technologie výrazně ovlivňuje konkurenceschopnost a prosperitu podnikatelských subjektů na trhu a zároveň i konkurenceschopnost z hlediska jednotlivých států. Česká republika se dle Evropského srovnávacího přehledu inovací řadí mezi mírné inovátory, na čemž se podílí například i nižší vládní podpora podnikatelského výzkumu a vývoje, s čímž souvisí rovněž i nižší firemní investice a výdaje na výzkum a vývoj v podnikatelském sektoru ve srovnání s EU (Evropský srovnávací přehled inovací, 2021).

V roce 2020 byl zaznamenaný nejnižší pouze 2 % nárůst výdajů na výzkum a vývoj od roku 2016. V rámci podnikatelského sektoru došlo k největšímu snížení výdajů na výzkum a vývoj především u společností v oblasti automobilového průmyslu (Růst výdajů na výzkum a vývoj silně přibrzdil, 2021).

Zvýšení podpory výzkumu a inovací z evropských, národních, regionálních a soukromých prostředků je plánováno v rámci Národní a výzkumné inovační strategie pro inteligentní specializaci České republiky na roky 2021-2027 (Národní RIS3 strategie). Z Národní RIS3 strategie by mohly profitovat podniky působící v odvětví automotive na území České republiky, jelikož jedním ze specifických cílů Národní RIS3 strategie je například posílení inovační výkonnosti stávajících firem a reakce na průmyslovou transformaci, technologické a společenské změny. V rámci tohoto specifického cíle jsou plánovány aktivity zaměřené na zvýšení podpory investic do technologií, zintenzivnění robotizace, automatizace a využití nových technologií a technologických trendů v rámci zavádění principů Průmyslu 4.0. Ke zvýšení konkurenceschopnosti České republiky a respektive odvětví automotive by rovněž mohl napomoci další specifický cíl Národní RIS3 strategie, který se zaměřuje na zlepšení schopnosti vzdělávacího systému připravovat lidi pro výzkum, vývoj a inovace, kdy jsou plánované aktivity například na podporu propojování škol a podniků a výzkumných organizací z praxe (Strategické a koncepční dokumenty, 2021).

8.2.5 Metoda MAP

Metoda MAP je použita k vyhodnocení výsledků PEST analýzy. Identifikované faktory jsou dále zkoumány z hlediska jejich současného a budoucího vývoje.

Metoda MAP je zobrazena v tabulce č. 4.

Tabulka 4 – MAP metoda

Politicko-právní sektor			
<i>Ovlivňující faktory</i>	<i>Analýza dosavadního vývoje</i>	<i>Předpoklad vývoje</i>	<i>Hrozba nebo příležitost?</i>
Změny v platné legislativě zpřísňující např. vypouštění CO2 a bezpečnostní standardy	Aktuálně je platná např. emisní norma Euro 6d-ISC-FCM, podle které nová vozidla musí produkovat maximálně 95 g/km.	Zpřísňování opatření a předpokládané zavedení normy Euro 7 v roce 2025, podle které nová vozidla budou muset splnit limit emisí CO2 do 30 g/km, což by s sebou mohlo zkomplikovat konkurenceschopnost výrobců a potenciálně omezit výrobu a dovoz automobilů.	Hrozba [T]
Ekonomický sektor			
<i>Ovlivňující faktory</i>	<i>Analýza dosavadního vývoje</i>	<i>Předpoklad vývoje</i>	<i>Hrozba nebo příležitost?</i>
HDP	Po výrazném poklesu HDP v roce 2020 následoval růst 3,3 % růst HDP v roce 2021 tažený především zvýšenými výdaji domácností na konečnou spotřebu.	V roce 2022 se očekává nižší meziroční růst HDP, než byl v roce 2021 vzhledem k válce na Ukrajině.	Hrozba [T]
Inflace	V roce 2021 dosáhla inflace nejvyšší hodnoty od roku 2008.	Očekává se růst inflace, která by mohla v následujících měsících přesáhnout i 12 %.	Hrozba [T]
Roční průměrná obecná míra nezaměstnanosti	Zvyšování roční průměrné obecné míry nezaměstnanosti v roce 2021, který patrně souvisí se zpožděnými efekty ekonomického propadu a postupným ukončením vládních opatření na udržení zaměstnanosti.	Předpokládá se další pokles obecné míry nezaměstnanosti a s tím související zhoršená pozice zaměstnavatelů.	Hrozba [T]
Kurz CZK/EUR	V roce 2021 posiloval kurz koruny vůči euru, což mírně tlumilo inflační tlaky ze zahraničí, a naopak stěžovalo pozici tuzemských exportérů.	Aktuálně se předpokládá spíše oslabování koruny v roce 2022 vzhledem k válečnému konfliktu na Ukrajině, což by zlepšilo pozici tuzemských exportérů.	Příležitost [O]

Sociálně-kulturní sektor			
<i>Ovlivňující faktory</i>	<i>Analýza dosavadního vývoje</i>	<i>Předpoklad vývoje</i>	<i>Hrozba nebo příležitost?</i>
Stárnutí obyvatelstva	Neustálé stárnutí obyvatelstva a zvyšování podílu obyvatel ve skupině 65+ let.	Očekává se pokračování trendu stárnutí obyvatelstva (v roce 2050 bude tvořit 1/3 populace lidí v důchodovém věku), což zřejmě povede ke změně věkové struktury lidí na trhu práce, kterému se firmy budou muset přizpůsobit. Aktuálně nedostatek pracovníků a stárnutí populace pomáhá v automobilovém průmyslu řešit rozšiřování automatizace, použití robotů ve výrobě a digitalizace.	Příležitost [O]
Růst vzdělanosti	Zvyšování počtu obyvatelstva se středoškolským a vysokoškolským vzděláním.	Předpoklad růstu vzdělanosti obyvatelstva, což představuje příležitost pro zaměstnavatele z odvětví automotive získat vyšší počet kvalifikovaných zaměstnanců pro specificky zaměřené pracovní pozice.	Příležitost [O]
Ochrana životního prostředí	Pro podniky v odvětví automotive je trend zavádění systémů enviromentálního managementu (EMS) např. dobrovolné normy ISO 14001.	Zvyšující se požadavky na ochranu životního prostředí, což představuje pro podniky příležitost k neustálému zlepšování procesů a opatření na ochranu životního prostředí.	Příležitost [O]
Technologický sektor			
<i>Ovlivňující faktory</i>	<i>Analýza dosavadního vývoje</i>	<i>Předpoklad vývoje</i>	<i>Hrozba nebo příležitost?</i>
Technologická konkurenceschopnost	Nižší vládní podpora podnikatelského výzkumu a vývoje a nižší firemní investice a výdaje na výzkum a vývoj v podnikatelském sektoru v ČR ve srovnání s EU.	Předpoklad zvyšování nároků a veřejné podpory rozvoje technologické konkurenceschopnosti např. v rámci Národní RIS3 strategie.	Příležitost [O]

Zdroj: Vlastní zpracování

8.2.6 OT analýza

Na základě PEST analýzy a následné MAP metody byla vytvořena analýza OT, která představuje vybrané příležitosti a hrozby pro hodnocený podnik.

OT analýza je zobrazena v tabulce č. 5.

Tabulka 5 – OT analýza

	Příležitosti	Hrozby
Externí analýza	<ul style="list-style-type: none"> Zlepšení pozice exportních firem při oslabení kurzu koruny Rozšiřování automatizace, využití robotů ve výrobě a digitalizace Zvyšování vzdělanosti obyvatel Růst veřejné podpory technologické konkurenceschopnosti firem 	<ul style="list-style-type: none"> Změny v platné legislativě, které upravují bezpečnostní a emisní normy Nižší růst ekonomiky a HDP Růst inflace Zhoršení pozice zaměstnavatelů při nábore nových zaměstnanců vzhledem k nízké úrovni obecné míry nezaměstnanosti

Zdroj: Vlastní zpracování

8.2.7 EFE matice

EFE matice byla použita k vyhodnocení externích faktorů, které představují příležitosti a hrozby z vytvořené OT analýzy.

EFE matice je zobrazena v tabulce č. 6.

Tabulka 6 – EFE matice

	Faktor	Váha [V]	Stupeň vlivu [SV]	[V] x [SV]
Příležitosti (O)				
1.	Zlepšení pozice exportních firem při oslabení kurzu koruny	0,15	2	0,3
2.	Rozšiřování využití automatizace, robotů ve výrobě a digitalizace	0,15	3	0,45
3.	Zvyšování vzdělanosti obyvatel	0,1	2	0,2
4.	Růst veřejné podpory technologické konkurenceschopnosti firem	0,1	2	0,2
Hrozby (T)				
1.	Změny v platné legislativě, které upravují bezpečnostní a emisní normy	0,2	3	0,6
2.	Nižší růst ekonomiky a HDP	0,1	2	0,2
3.	Růst inflace	0,15	3	0,45
4.	Zhoršení pozice zaměstnavatelů při nábore nových zaměstnanců vzhledem k nízké úrovni obecné míry nezaměstnanosti	0,1	2	0,2
Σ		1		2,6

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 6 vychází celková hodnota sestavené EFE matice 2,6, což značí, že strategický záměr hodnoceného podniku vykazuje přibližně střední citlivost na externí prostředí. Jako nejvýznamnější příležitost se jeví příležitost č. 2 s hodnocením 0,45. Naopak hrozba s nejvyšší hodnotou 0,6 je hrozba č. 1.

8.3 Analýza mikroprostředí – Porterův model

Pro analýzu mikroprostředí hodnocené společnosti byl použitý Porterův model pěti tržních sil, který vychází z předpokladu, že na strukturu odvětví působí tlak stávající konkurence, hrozba vstupu nových konkurentů, tlak ze strany substitutů a vyjednávací síla odběratelů a dodavatelů.

8.3.1 Stávající konkurence

Mezi dva hlavní konkurenty podniku patří společnosti Lear a Magma, které jsou zároveň i hlavními odběrateli společnosti. Mezi jednotlivými konkurenty v odvětví je velmi silná rivalita o získání nových a udržení stávajících zakázek a rovněž je mezi společnostmi i vysoký konkurenční boj o zaměstnance. U kovových rámců autosedaček je velmi nízká diferenciací produktů a konkrétní specifikace a technické požadavky jsou určovány jednotlivými automobilkami. Kvůli nízké odlišnosti produktů jednotlivých společností je nutné, aby se firmy vyrábějící konstrukce autosedaček zaměřily v rámci získání konkurenční výhody na co nejnižší odchylky v kvalitě, přesnosti dodávek produktů a na snížení či udržení odpovídajících cen výrobků díky optimalizaci nákladů.

8.3.2 Hrozba vstupu nových konkurentů

Hrozba vstupu nové konkurence je relativně nízká vzhledem k vysokým vstupním bariérám nových podniků do odvětví a vysoké konkurenci mezi stávajícími subjekty. Mezi výrazné vstupní bariéry patří například vysoké počáteční investice na pořízení např. výrobního závodu, potřebného know-how, strojů, dalšího vybavení a certifikátů jako jsou například dobrovolné normy ISO 14001 atd., kterými hodnocený podnik disponuje. Zároveň většina podniků, které působí v odvětví, je převážně součástí velkých fúzí a akvizic se zahraničním kapitálem a mají zázemí silné skupiny, což ztěžuje pozici pro vstup nových konkurentů, kteří by nebyli součástí vlivné skupiny jako je právě například hodnocená firma. Dále je nutné počítat v rámci počáteční investice s delší dobou návratnosti kvůli tomu, že zavedené společnosti profitují z úspor z rozsahu, kterých nově zavedená společnost bude těžko zpočátku dosahovat. Mezi další podstatné bariéry patří získání zakázek od odběratelů, kteří pracují v režimu JIT, a zajištění a kontraktace dodavatelů potřebného materiálu. Nezbytné je rovněž i získání kvalifikovaných pracovníků potřebných pro provoz.

8.3.3 Tlak ze strany substitutů

Tlak ze strany substitutů kovových rámců autosedaček je velmi nízký vzhledem k tomu, že aktuálně není příliš reálné nahrazení těchto komponentů jinými výrobky, které by plnily stejnou funkci. Rámy autosedaček musí splňovat předepsaná bezpečnostní pravidla. Další specifikace v rámci vzhledu a technických požadavků si určují jednotlivé automobilové společnosti. Rovněž ani trend alternativních pohonů automobilů nepřináší ve výrobě rámců autosedaček žádné podstatné změny či možnosti nových substitutů.

8.3.4 Vyjednávací síla odběratelů

Hodnocená společnost patří v rámci dodavatelského řetězce mezi podniky, které vyrábí a dodávají komponenty a díly podnikům pracujícím v režimu JIT, které kompletují a dodávají výrobky na základě přesné specifikace v přímé objednávce od OEM výrobců. V případě firem OEM jsou produkty prodávány a propagovány jinou obchodní značkou. Mezi zákazníky OEM se v rámci dodavatelského řetězce společnosti řadí významné automobilové společnosti jako například VW group, BMW, PSA group, Fiat a další. Vyjednávací pozice a síla odběratelů společnosti v rámci JIT odběratelů je relativně vysoká i vzhledem k vysoké konkurenci mezi stávajícími podniky, které produkují rámy autosedaček. Vyjednávací síla odběratelů je rovněž poměrně vysoká i kvůli výrazné závislosti výroby hodnocené společnosti na objednávkách zákazníků JIT a respektive OEM zákazníků. Vysoká vyjednávací síla dodavatelů je zřejmá například na náročných požadavcích na kvalitu dodávaných komponentů vzhledem k ceně produktů. Například při zavedení nového projektu do sériové výroby je hodnocená společnost povinna 3 měsíce od začátku výroby aplikovat dodatečné kontroly finálních výrobků nad rámec standardních kontrol v rámci aktivace dočasné Quality Wall. Dočasná Quality Wall je zavedena rovněž i při problémech s reklamami zákazníků spojených s variabilitou dodávaných produktů. Obecně se v podniku dbá na to, aby bylo prováděno co nejméně dodatečných kontrol produktů, které jsou uskutečňovány nad běžný rámec, jelikož tyto operace nevytváří přidanou hodnotu a jsou na ně vynakládány nadbytečné náklady. V ideálním případě by měla být omezena i finální kontrola produktů jako závěrečná operace na lince a měla by být nahrazena samokontrolou po výkonu jednotlivých operací a před předáním produktu na další pracoviště. V případě rozjetí nové sériové výroby nebo při požadavku zákazníka z důvodu reklamací jsou v podniku využívány dva stupně dočasné Quality Wall. Při prvním stupni Quality Wall je prováděna přidaná kontrola produktů vlastními pracovníky podniku v prostorech oddělených od běžné výroby. Při eskalaci problémů může zákazník požadovat zavedení druhého stupně Quality Wall, kdy je další kontrola prováděna externí společností, přičemž náklady jsou hrazeny výrobním podnikem. Aktuálně je v podniku zavedený na projektu Golf první stupeň dočasné Quality Wall, který byl iniciován zákazníkem kvůli reklamám ohledně kvality produktů.

8.3.5 Vyjednávací síla dodavatelů

Společnosti dodává materiál 88 dodavatelům, mezi které patří například Interplex, Mayweg či Bosch. Dodavatelé hodnocené společnosti mají oproti odběratelům podniku relativně nižší vyjednávací sílu. Na slabší pozici dodavatelů společnost má poměrně velký vliv silné zázemí skupiny společnosti, vyšší množství odebíraného materiálu a rovněž poměrně rozsáhlá základna dodavatelů, od kterých podnik materiál odebírá, jelikož společnost využívá trojnásobně větší počet dodavatelů, než je množství zákazníků společnosti. I přes relativně slabší vyjednávací sílu dodavatelů podniku není pozice dodavatelů vůči hodnocené podniku zanedbatelná vzhledem k tomu, že vzájemné vztahy jsou vázány dlouhodobými kontrakty. Zároveň se společnost snaží předcházet variabilitě dodávaného materiálu a výpadkům v dodávkách klíčových dílů, které by mohly ohrozit činnost podniku. Při zjištění variability dodaného materiálu využívá společnost stejný princip dodatečných kontrolních operací nad rámec standardních kontrol v rámci dvoustupňového systému zavedení dočasné Quality Wall. Podnik se snaží výběrem renomovaných dodavatelů předcházet výpadkům v dodávkách materiálu, které by pro společnost znamenaly riziko

prostožů ve výrobě a dodatečně vynaložených nákladů na včasné zajištění dílů. V minulosti se například vyskytly komplikace se zpožděnými dodávkami motorů pro elektrické nastavení a polohování sedaček od dodavatelů, kteří sídlí v Číně. Firma byla proto nucená na vlastní náklady zajistit leteckou dopravu dílů, aby se předešlo prodlevě ve výrobě a v následných dodávkách zákazníkům společnosti. Vzhledem k významnému navýšení nákladů, které vznikly nespolehlivými dodávkami čínských motorů, došlo ve společnosti k postupnému nahrazení potřebných dodávek od evropských dodavatelů.

8.3.6 SW analýza

Na základě analýza mikroprostředí hodnocené firmy byla vytvořena analýza SW, která představuje silné a slabé stránky hodnoceného podniku.

SW analýza je zobrazena v tabulce č. 7.

Tabulka 7 – SW analýza

	Silné stránky	Slabé stránky
Interní analýza	<ul style="list-style-type: none"> • Know-how a vybavení podniku • Ochrana životního prostředí – certifikace environmentálního managementu (EMS) v rámci normy ISO 14001 • Silné zázemí skupiny • Neexistence možných substitutů 	<ul style="list-style-type: none"> • Nejistota získání nových zakázek vzhledem k silné rivalitě mezi stávajícími konkurenty společnosti • Závislost výroby na objednávkách odběratelů • Problémy s kvalitou – dočasná Quality Wall 1. stupně na projektu Golf • Problémy se zásobováním – výpadky dodávek materiálu od dodavatelů

Zdroj: Vlastní zpracování

8.3.7 IFE matice

IFE matice hodnoceného podniku slouží k vyhodnocení interních faktorů, které byly převzaty z vytvořené SW analýzy.

IFE matice je zobrazena v tabulce č. 8.

Tabulka 8 – IFE matice

	Faktor	Váha [V]	Stupeň vlivu [SV]	[V] x [SV]
Silné stránky (S)				
1.	Know-how a vybavení podniku	0,15	3	0,45
2.	Ochrana životního prostředí – certifikace environmentálního managementu (EMS) v rámci normy ISO 14001	0,1	2	0,2
3.	Silné zázemí skupiny	0,1	2	0,2
4.	Neexistence možných substitutů	0,05	1	0,05
Slabé stránky (W)				
1.	Nejistota získání nových zakázek vzhledem k silné rivalitě mezi stávajícími konkurenty společnosti	0,1	2	0,2
2.	Závislost výroby na objednávkách odběratelů	0,2	3	0,6
3.	Problémy s kvalitou – dočasná Quality Wall 1. stupně na projektu Golf	0,15	2	0,3
4.	Problémy se zásobováním – výpadky dodávek materiálu od dodavatelů	0,15	3	0,45
Σ		1		2,45

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 8 vychází celková hodnota IFE matice 2,45, což znamená, že strategický záměr hodnocené společnosti se opírá o středně silnou interní pozici podniku. Ze silných stránek společnosti dominuje silná stránka č. 1 s ohodnocením 0,45. Naopak nejvýznamnější slabou stránkou je č. 2 s ohodnocením 0,6.

8.4 Zhodnocení strategické analýzy – SWOT analýza

Oceňovaná společnost působí jako výrobce komponentů v odvětví automobilového průmyslu, které aktuálně vykazuje klesající trend a do budoucna je prognóza odvětví bez státní pomoci a zásahů značně diskutabilní.

Ke zhodnocení výsledků strategické analýzy byla použita SWOT analýza, která vychází z vytvořené OT a SW analýzy, které se týkají vymezení vnějšího a vnitřního potenciálu podniku.

SWOT analýza hodnocené společnosti je zobrazena v tabulce č. 9.

Tabulka 9 – SWOT analýza

	Silné stránky	Slabé stránky
Interní analýza	<ul style="list-style-type: none"> • Know-how a vybavení podniku • Ochrana životního prostředí – certifikace environmentálního managementu (EMS) v rámci normy ISO 14001 • Silné zázemí skupiny • Neexistence možných substitutů 	<ul style="list-style-type: none"> • Nejistota získání nových zakázek vzhledem k silné rivalitě mezi stávajícími konkurenty společnosti • Závislost výroby na objednávkách odběratelů • Problémy s kvalitou – dočasná Quality Wall 1. stupně na projektu Golf • Problémy se zásobováním – výpadky dodávek materiálu od dodavatelů
	Příležitosti	Hrozby
Externí analýza	<ul style="list-style-type: none"> • Zlepšení pozice exportních firem při oslabení kurzu koruny • Rozšiřování využití automatizace, robotů ve výrobě a digitalizace • Zvyšování vzdělanosti obyvatel • Růst veřejné podpory technologické konkurenceschopnosti firem 	<ul style="list-style-type: none"> • Změny v platné legislativě, které upravují bezpečnostní a emisní normy • Nižší růst ekonomiky a HDP • Růst inflace • Zhoršení pozice zaměstnavatelů při nábore nových zaměstnanců vzhledem k nízké úrovni obecné míry nezaměstnanosti

Zdroj: Vlastní zpracování

Mezi silné stránky podniku viz tabulka č. 9 se řadí především již zmiňované know-how a vybavení podniku, které představují pro podnik silnou konkurenční výhodu vůči stávající konkurenci i vůči potencionálním nově vstupujícím firmám do odvětví. Další silnou stránkou podniku je zaměření na ochranu životního prostředí a certifikace v rámci normy ISO 14001, které přinášejí podniku výhodu oproti necertifikovaným firmám při tendrech na nové zakázky. Pro hodnocenou společnost je další silnou stránkou zázemí skupiny, která společnosti poskytuje především výzkum a vývoj nových technologií, zajišťuje odbyt výrobků za jednotlivé projekty a je také zdrojem levného kapitálu k financování činnosti podniku. Další silnou stránkou společnosti představuje nemožnost nahradit kovové konstrukce v jakémkoliv novém typu automobilu jinými substituty a s tím související závislost produkce autosedaček na výrobě kovových rámců.

Se závislostí producentů sedaček na výrobcích kovových konstrukcí se pojí i nejvýznamnější slabá stránka společnosti, kdy je výrobní plán a celá produkce hodnocené společnosti plně závislá na objednávkách zákazníků, které se dynamicky mění v závislosti na aktuální situaci v automobilovém trhu. Další slabou stránkou společnosti, která souvisí s aktuálním vývojem v odvětví automotive, jsou problémy s výpadky v dodavatelských řetězcích, které mohou velmi výrazně ovlivnit plynulost výroby. V souvislosti s dodavatelskými řetězci spadá mezi priority společnosti na rok 2022 například změna dodavatelů lepidla či zaměření na optimalizaci dodavatelů oceli z hlediska lokality dodavatelů a snížení ceny dodávaných produktů. Mezi další slabou stránku

hodnocené společnosti patří současné problémy s variabilitou produktů na projektu Golf, kde došlo k zavedení dočasné Quality Wall prvního stupně. Jednou z dalších hlavních priorit podniku v roce 2022 je redukce problémů se sváry S/R, jelikož S/R defekt může ovlivnit zdraví pasažéra (smrt nebo vážné poranění), a zaměření na absolutní uspokojení potřeb zákazníka. Mezi další slabou stránku společnosti patří nejistota získání nových zakázek vzhledem k vysoké intenzitě konkurence a rivalitě mezi současnými konkurenty hodnocené společnosti.

Mezi nejvýznamnější příležitost náleží globální rozšiřování využití automatizace, robotizace a digitalizace, díky čemuž je možné zvýšit produktivitu práce, snížit chybovost lidského faktoru a rovněž i zredukovat nároky na lidské zdroje. Snahou hodnocené společnosti je být moderním kompetitivním závodem, který neustále implementuje a efektivně využívá nové technologie v rámci průmyslu 4.0. V závodu například ve druhém kvartálu roku 2020 a v prvním kvartálu 2021 byly na montážních linkách instalovány automatické šroubovací stroje, díky čemuž došlo k úspoře 18 pracovníků ve výrobě. Na rok 2022 je plánováno snížení o 33 pracovníků ve výrobě v důsledku kompenzace výše roční míry inflace. Redukce pracovníků je plánována v rámci realizace akcí na optimalizaci linek, zavedení e-kanbanu, který se využívá k jednoduššímu zásobování a řízení výrobního toku materiálu, a dále v zavedení nového typu automaticky řízených vozíků (AGV) s magnetickou páskou mezi svařovacími linkami a lakovnou. Další příležitostí pro podnik představuje předpoklad zlepšení pozice tuzemských exportérů vzhledem k předpokladu, že by koruna v roce 2022 mohla oslabovat. Další příležitostí pro společnost je obecné zvyšování vzdělanosti obyvatel, kdy dochází k navyšování počtu osob se středoškolským a vysokoškolským vzděláním, což přináší pro společnost lepší možnost získat kvalifikované zaměstnance pro specifické pracovní pozice. Další příležitost pro firmu představuje růst veřejné podpory technologické konkurenceschopnosti firem, kdy podnik může profitovat například v rámci Národní RIS3 strategie z plánovaných aktivit zaměřených na zvýšení podpory investic do technologií, zintenzivnění robotizace, automatizace a propojování škol, podniků a výzkumných organizací.

Mezi hlavní hrozbu pro hodnocenou společnost se řadí změny v platné legislativě zpřísnující např. vypouštění CO₂ a bezpečnostní standardy, kdy by například neúměrné zpřísnění limitů emisí CO₂ mohlo ztížit konkurenceschopnost výrobců v odvětví automobilového průmyslu a potenciálně omezit výrobu a dovoz automobilů. Další významnou hrozbu pro společnost představuje nižší meziroční růst ekonomiky a HDP, kdy právě automobilový průmysl je jedním ze základních pilířů české ekonomiky. Aktuálně se očekává stagnace či pokles celkové výroby v odvětví automotive vzhledem k narušení dodavatelských řetězců a nedostatku některých surovin a komponentů. S vývojem ekonomiky souvisí i aktuální hrozba vysoké inflace, kdy zejména vysoké ceny energií se mohou negativně projevit na průmyslové produkci. Další hrozbou pro podnik je zhoršení pozice zaměstnavatelů při nábore nových zaměstnanců vzhledem k předpokladu snižování obecné míry nezaměstnanosti.

9 Finanční analýza

Finanční analýza byla vyhotovena na základě metod vymezených v teoretické části s cílem posoudit finanční zdraví oceňované společnosti. Údaje pro vypracování finanční analýzy vychází z dat z výročních zpráv a účetních výkazů, které jsou v plném rozsahu součástí příloh práce.

9.1 Analýza absolutních ukazatelů

V rámci analýzy absolutních ukazatelů je zhotovena horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty a analýza bilančních pravidel.

9.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza kvantifikuje meziroční změny jednotlivých položek pomocí diference a indexního vyjádření. Horizontální analýza rozvahy je rozdělena do dvou částí, a to na analýzu aktiv a pasiv. Obě části zahrnují rozdílové i indexní vyjádření položek.

Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv je zobrazena v agregované formě v tabulce č. 10.

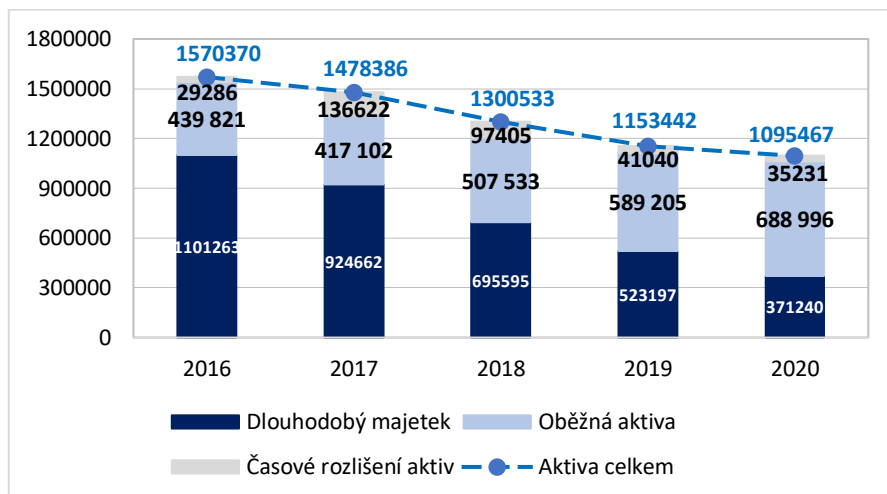
Tabulka 10 – Horizontální analýza rozvahy – část aktiv (v mil. Kč)

ROZVAHA (v mil. Kč)	Rozdílová				Podílová			
	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019
AKTIVA CELKEM	-92	-178	-147	-58	-0,06	-0,12	-0,11	-0,05
Dlouhodobý majetek	-177	-229	-172	-152	-0,16	-0,25	-0,25	-0,29
Dlouhodobý nehmotný majetek	-123	-123	-111	-59	-0,26	-0,35	-0,48	-0,49
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-123	-123	-112	-60	-0,26	-0,35	-0,48	-0,50
Dlouhodobý hmotný majetek	-53	-106	-61	-93	-0,09	-0,19	-0,13	-0,23
Stavby	-15	-18	-13	-10	-0,11	-0,14	-0,12	-0,10
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	-66	-99	-88	-20	-0,14	-0,24	-0,28	-0,09
Oběžná aktiva	-23	90	82	100	-0,05	0,22	0,16	0,17
Zásoby	-16	11	22	2	-0,17	0,14	0,26	0,02
Pohledávky	-12	86	29	132	-0,04	0,27	0,07	0,30
Dlouhodobé pohledávky	0	48	33	9	---	---	0,70	0,11
Odložená daňová pohledávka	0	48	33	9	---	---	0,70	0,11
Krátkodobé pohledávky	-12	38	-4	123	-0,04	0,12	-0,01	0,34
Pohledávky z obchodních vztahů	-30	53	-3	45	-0,09	0,18	-0,01	0,13
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	47	---	---	---	---
Pohledávky – ostatní	18	-15	-1	31	1,21	-0,45	-0,08	1,83
Dohadné účty aktivní	17	-17	0	30	---	---	---	---
Peněžní prostředky	5	-6	30	-34	0,37	-0,32	2,38	-0,80
Časové rozlišení aktiv	107	-39	-56	-6	3,67	-0,29	-0,58	-0,14

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Vývoj bilanční sumy aktiv je zachycený v grafu č. 10.

Graf 10 – Vývoj bilanční sumy aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Z grafu č. 10 je patrné, že celková bilanční suma pokračuje v klesajícím trendu, kdy za sledované období bilanční suma aktiv celkově klesla o 475 milionů korun. Celkový pokles bilanční sumy je způsoben především snížením hodnoty dlouhodobého nehmotného majetku (pokles za sledované období o 416 mil. Kč) a snížením dlouhodobého hmotného majetku (pokles za sledované období o 313 mil. Kč) viz tabulka č. 10. Pokles dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku souvisí zejména s vysokou odepsaností aktiv.

Odepsanost aktiv je zobrazená v tabulce č. 11.

Tabulka 11 – Odepsanost aktiv v roce 2020 (v tis. Kč)

v tis. Kč		2020			Odepsanost aktiv
AKTIVA		Brutto	Korekce	Netto	
B.	Stálá aktiva	2025968	1654728	371240	82 %
B.I.	DNM	648929	586447	62482	90 %
B.I.1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	645737	585139	60598	91 %
B.I.2.1.	Software	3192	1308	1884	41 %
B.II.	DHM	1377039	1068281	308758	78 %
B.II.1.2.	Stavby	356330	270043	86287	76 %
B.II.2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	985696	781323	204373	79 %
B.II.4.3.	Ostatní DHM	24937	16915	8022	68 %
B.II.5.2.	Nedokončený DHM	10076	0	10076	0 %

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Podnik je jedním z neúspěšnějších závodů v Evropě na výrobu autosedaadel. Mezi hlavní produkty společnosti patří kovové konstrukce autosedaadel. Je tedy zřejmé, že společnost ke své činnosti potřebuje velké množství dlouhodobého hmotného a dlouhodobého nehmotného majetku. Tabulka č. 11 ukazuje, že odepsanost stálých aktiv společnosti v roce 2020 je v průměru 82 %. To značí, že i přes velké počáteční investice, které byly v minulosti vyloženy, není majetek dostatečně obnovován, což by mohlo v budoucnu způsobit společnosti značné potíže.

Nejvíce odepsaný je DNM a v jeho rámci jsou nejvýrazněji odepsané nehmotné výsledky výzkumu a vývoje. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje jsou odepsány z 91 % a od doby pořízení v roce 2014 společnost již tento nabytý nehmotný majetek znovu neobnovuje. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje pořídila společnost v roce 2014 od vývojového centra patřícího do skupiny a souvisejí s výzkumem a vývojem nástrojů pro výrobu na projektu UKL. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje již společnost v budoucnu neplánuje znovu obnovovat, jelikož od roku 2015 zůstávají náklady na vývoj toolingu nových projektů v rámci vývojového centra a společnost již tedy tyto náklady v rozvaze nevykazuje.

Obdobná situace je i u DHM, kde nejvíce odepsané jsou hmotné movité věci a soubory movitých věcí, které jsou odepsány v roce 2020 ze 79 %. Zároveň je znatelná vysoká odepsanost staveb, kdy výrobní hala spolu s lakovnou z roku 2007 jsou odepsané ze 76 %.

Z vysokého snížení hodnoty DNM a DHM je patrné, že společnost za sledované období uplatňovala vyšší odpisy, než byla hodnota nově pořízeného majetku. I přes každoroční růst investic do DHM, které se průměrně ve sledovaném období pohybovaly v hodnotě 83 mil. Kč ročně, podnik dostatečně neobnovuje dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek. Hodnota nově pořízeného DHM je výrazně nižší než odpisy DHM kvůli tomu, že společnost využívá majetek i po době jeho úplného odepsání a k novým investicím do DHM podnik přistupuje převážně při rozšiřování kapacit výrobních linek, zavedení nového druhu výrobků či změně používaných technologií. Za sledované období podnik například výrazně investoval do rozšíření kapacity výrobních linek a navýšení objemů na projektu GOLF+ v letech 2016–2018, kdy došlo k rozšíření výroby o projekt Audi Q3. V příštích 6 letech však společnost nepředpokládá další výrazné investice do tohoto projektu. A i přes vysokou odepsanost používaného majetku se předpokládá, že se zde bude pomocí stejného vybavení po dobu dalších 6 let trvání projektu vyrábět totožná produktová řada rámců sedaček pro model Audi Q3 a VW Tiguan.

K dalším významným pohybům ve sledovaném období došlo v rámci oběžných aktiv. Na rozdíl od stálých aktiv, došlo k růstu oběžných aktiv viz tabulka č. 10. Oběžná aktiva vzrostla za sledované období o celkem 249 mil. Kč. Jediný pokles oběžných aktiv byl zaznamenán v roce 2017, kdy došlo k poklesu zásob o 16 mil. Kč a pohledávek o 12 mil. Kč. Na celkovém nárůstu položky oběžných aktiv se nejvýznamněji podílí růst krátkodobých pohledávek (nárůst o 145 mil. Kč), respektive významný nárůst pohledávek z obchodních vztahů v roce 2018 a 2020, které díky tomu celkově vzrostly za sledované období o 65 mil. Kč. Nejvyšší absolutní hodnota pohledávek z obchodních vztahů 384 mil. Kč, která je zaznamenána v roce 2020, souvisí nejspíše s horší platební schopností odběratelů v rámci výrazného omezování výroby v automobilových závodech v důsledku globálního nedostatku polovodičů a pandemické krize. Na celkovém nárůstu oběžných aktiv v roce 2020 se však nevíce podílela pohledávka vůči ovládané nebo ovládající osobě, která představuje pohledávku za skupinou v rámci přijaté krátkodobé zápůjčky, kdy tyto peněžní zápůjčky od skupiny společnost používá jako jeden z hlavních zdrojů pro financování své činnosti. Na nárůstu oběžných aktiv se v roce 2020 podílely i ostatní krátkodobé pohledávky, respektive zejména dohadné účty aktivní a jejich zvýšení o 30 mil. Kč. Hodnota dohadných účtů aktivních v roce 2020 činila 30 mil. Kč a souvisí s kolísající cenou oceli, kterou společnost využívá jako hlavní materiál komponentů pro výrobu. Dohadné účty aktivní vykazovala společnost ve sledovaném období pouze v roce 2020

a 2017 kvůli výraznému růstu cen oceli v těchto letech, kdy společnost v tomto období očekávala vyšší tržby vzhledem k tomu, že prodejní ceny svých výrobků upravuje podle ceny nakoupené oceli.

V rámci podílové horizontální analýzy aktiv je zachycený výrazný nárůst indexu časového rozlišení v roce 2017, kdy došlo k výraznému růstu příjmů příštích období, které souvisely se zpětnými úpravami prodejních cen zákazníkům vzhledem k růstu cen oceli. Výrazný nárůst indexu peněžních prostředků v roce 2019 není s přihlédnutím k nízké absolutní hodnotě této položky příliš významný.

Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv je zobrazena v agregované formě v tabulce č. 12.

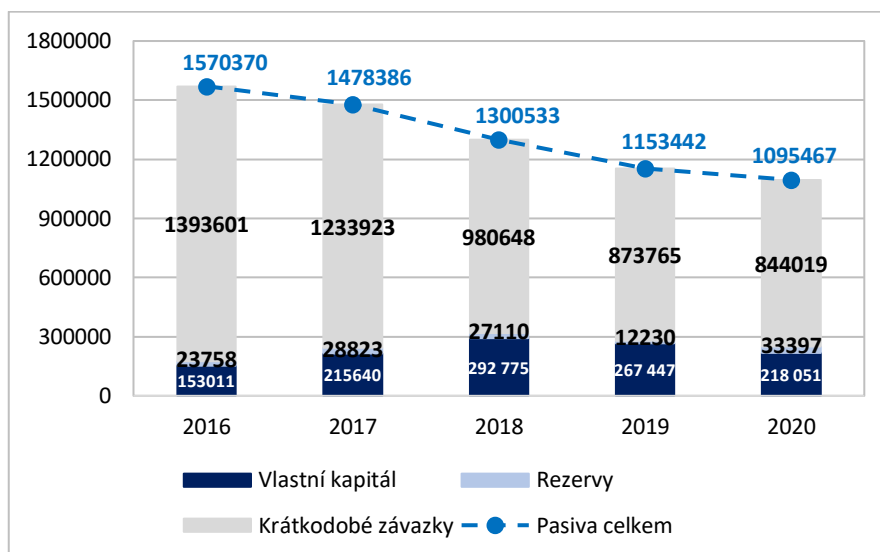
Tabulka 12 – Horizontální analýza rozvahy – část pasiv (v mil. Kč)

ROZVAHA (v mil. Kč)	Rozdílová				Podílová			
	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019
PASIVA CELKEM	-92	-178	-147	-58	-0,06	-0,12	-0,11	-0,05
Vlastní kapitál	63	77	-25	-49	0,41	0,36	-0,09	-0,18
Základní kapitál	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00
Nerozdělená ztráta minulých let	-96	-63	-77	25	[-0,07]	[-0,05]	[-0,06]	[0,02]
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-33	15	-102	-24	-0,35	0,23	-1,33	[0,95]
Cizí zdroje	-155	-255	-122	-9	-0,11	-0,20	-0,12	-0,01
Rezervy	5	-2	-15	21	0,21	-0,06	-0,55	1,73
Krátkodobé závazky	-160	-253	-107	-30	-0,11	-0,21	-0,11	-0,03
Závazky z obchodních vztahů	0	34	104	-69	0,00	0,10	0,27	-0,14
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	-164	-288	-174	-94	-0,23	-0,52	-0,65	-1,00
Závazky ostatní	4	1	-36	133	0,01	0,00	-0,11	0,46
Krátkodobé finanční výpomoci	-9	8	-92	-2	-0,10	0,10	-0,98	-0,94
Dohadné účty pasivní	16	-25	74	126	0,08	-0,12	0,39	0,48

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Vývoj bilanční sumy aktiv je zachycený v grafu č. 11.

Graf 11 – Vývoj bilanční sumy pasiv (v tis. Kč.)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Z grafu č. 11 je patrné, že pasiva klesají přímo úměrně s poklesem hodnoty majetku společnosti, a tedy i s nižší potřebou financování tohoto majetku. Největší vliv na celkový pokles bilanční sumy společnosti měl pokles cizích zdrojů, respektive pokles krátkodobých závazků, jelikož podnik nevyužívá k financování žádné dlouhodobé cizí zdroje. Krátkodobé závazky klesly celkem o 550 mil. Kč za sledované období viz tabulka č. 12. Za výrazným poklesem krátkodobých závazků stojí pokles závazků vůči ovládané nebo ovládající osob, a tedy pokles krátkodobých peněžních zápůjček od skupiny, které za sledované období klesly o celkem 720 mil. Kč. Pokles krátkodobých závazků a respektive pokles závazků vůči skupině je však v posledním roce 2020 zkreslený, jelikož společnost eviduje v tomto roce již zmíněnou pohledávku za krátkodobou, peněžní zápůjčku od skupiny v hodnotě 47 mil. Kč, kdy z celkové výše zápůjčky společnost obdržela pouze 100 tis. Kč. Výrazný každoroční pokles zápůjček společnosti od skupiny je zřejmý i s ohledem na to, že by v roce 2020 reálně došlo k přijetí zbylých peněžních prostředků za zápůjčku. Jak již bylo zmíněno při horizontální analýze aktiv, společnost používá peněžní zápůjčky od skupiny jako jeden z hlavních zdrojů financování své činnosti a vzhledem k poklesu hodnoty těchto zápůjček dochází k postupnému oddlužování podniku od skupiny. Ovšem i přes výrazný pokles hodnoty těchto krátkodobých peněžních zápůjček od skupiny se společnost jeví finančně velmi závislá na skupině.

Jako další významný zdroj financování používá společnost obchodní úvěry od dodavatelů, kdy závazky společnosti z obchodních vztahů vykazovaly za sledované období velmi nepravidelný průběh, nicméně v celkovém důsledku vzrostly o 69 mil. Kč.

Obchodní úvěry společnosti jsou zachyceny v tabulce č. 13.

Tabulka 13 – Přehled obchodních úvěrů (v tis. Kč)

Obchodní úvěry v tis. Kč.	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů celkem	353130	353608	387922	491535	422802
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů vůči skupině	134669	128561	130579	186559	123524
Podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů vůči skupině na celkových krátkodobých závazcích z obchodních vztahů	38,14%	36,36%	33,66%	37,95%	29,22%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti XY

Z tabulky č. 13 je zřejmé, že krátkodobé obchodní úvěry vůči skupině ve sledovaných letech tvořily v průměru 35 % z celkové sumy krátkodobých obchodních úvěrů. Společnost tedy ve značné míře využívá k financování své činnosti mimo již zmíněných krátkodobých zápůjček od skupiny také obchodní úvěry poskytnuté od skupiny.

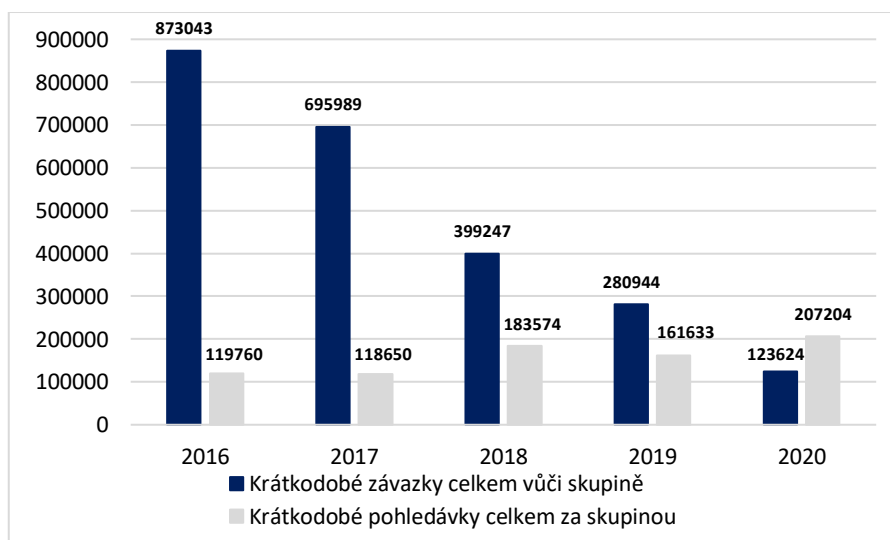
Následující tabulka č. 14 a graf č. 12 zobrazují přehled všech krátkodobých závazků a pohledávek společnosti za skupinou.

Tabulka 14 – Přehled krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků za skupinou (v tis. Kč)

Krátkodobé pohledávky a závazky za skupinou v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé závazky z přijatých zápůjček od skupiny	721295	557021	268668	94385	100
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů vůči skupině	134669	128561	130579	186559	123524
Ostatní závazky za skupinou	17079	10407	0	0	0
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů za skupinou	119760	118650	183574	161633	159770
Ostatní krátkodobé pohledávky za skupinou	0	0	0	0	47434
Σ Krátkodobé pohledávky za skupinou	119760	118650	183574	161633	207204
Σ Krátkodobé závazky vůči skupině	873043	695989	399247	280944	123624

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Graf 12 – Vývoj krátkodobých závazků a pohledávek vůči skupině (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Z grafu č. 12 je zřejmé, že v letech 2016–2019 výrazně převyšovaly krátkodobé pohledávky za skupinou nad krátkodobými závazky vůči skupině. Společnost si tedy v období 2016–2019 výrazně půjčovala od skupiny. V posledním sledovaném roce 2020 souvisí převis krátkodobých pohledávek nad krátkodobými závazky se zmíněnou neinkasovanou pohledávkou za peněžní zápůjčku od skupiny.

Na snížení hodnoty pasiv se dále podílel i pokles krátkodobých finančních výpomocí, které za sledované období klesly celkem o 95 mil. Kč. Krátkodobé finanční výpomoci využívá společnost ve formě zápůjček od třetí strany k financování pracovního kapitálu. S financováním pracovního kapitálu souvisí i výše čistého pracovního kapitálu společnosti, který ve všech hodnocených letech nabýval záporných hodnot viz dále kapitola č. 9.3.1. To znamená, že krátkodobé závazky firmy, které tvoří zejména peněžní zápůjčky od skupiny a závazky z obchodních vztahů vůči dodavatelům mimo i v rámci skupiny, jsou vyšší než krátkodobý majetek podniku. Oběžný majetek podniku je tedy financován ze skupiny v takové míře, že je díky tomu financována i část stálých aktiv, což opět potvrzuje předpoklad, že se společnost jeví téměř zcela finančně závislá na skupině.

V rámci dohadných účtů pasivních byl za sledované období zaznamenán růst o 191 mil. Kč. Nejvýznamnější nárůst proběhl v roce 2020, kdy se dohadné účty pasivní zvýšily oproti předešlému roku o 126 mil. Kč. Výrazné zvýšení dohadných účtů pasivních souviselo zejména s nevyfakturovanými dodávkami materiálu a dalšími položkami jako např. energie a ostatní měsíční náklady.

Vlastní kapitál podniku na rozdíl od cizích zdrojů za sledované období celkem vzrostl o 66 mil. Kč. Na zvýšení vlastního kapitálu měla největší vliv nerozdělená ztráta minulých let, která se za sledované období celkově snížila o 211 mil. Kč. Na snížení nerozdělené ztráty z minulých let se podílel kladný výsledek hospodaření v letech 2016–2018, kdy tento kladný výsledek běžného účetního období byl použitý na uhrazení kumulované ztráty z minulých let. Negativně se na snížení ztráty minulých let v posledním sledovaném roce podílela vykázaná ztráta za běžné období v roce 2019.

Výsledek hospodaření běžného účetního období se ve sledovaném období vyvíjel velmi nerovnoměrně. Nejprve v roce 2017 došlo k jeho snížení o 33 mil. Kč, po kterém následoval v roce 2018 nárůst o 15 mil. Kč a poté již výsledek hospodaření za běžné účetní období vykazoval klesající tendenci a celkově za sledované období ve výsledku klesl o 144 mil. Kč.

V rámci podílové horizontální analýzy pasiv je zachycený již zmíněný výrazný pokles indexu výsledku hospodaření v roce 2019 o -1,33 bodu. Výrazný pokles indexu krátkodobých finančních výpomocí v roce 2019 a 2020 souvisí rovněž jako kontinuální snižování zápůjček od skupiny s postupným oddlužováním společnosti.

9.1.2 Horizontální analýza VZZ

Tabulka č. 15 zobrazuje horizontální analýzu výkazů zisku a ztráty.

Tabulka 15 – Horizontální analýza VZZ (v mil. Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (mil. Kč)	Rozdílová				Podílová			
	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	142	-147	351	-92	0,05	-0,05	0,12	-0,03
Tržby za prodej zboží	0	23	-23	0	---	---	---	---
Výkonová spotřeba	151	-150	465	-52	0,06	-0,06	0,19	-0,02
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	22	-22	0	---	---	---	---
Spotřeba materiálu a energie	146	-181	363	-6	0,07	-0,08	0,17	0,00
Služby	5	10	123	-46	0,02	0,03	0,40	-0,11
Změna stavu zásob vl. činnosti	0	2	1	-7	[7,91]	3,54	0,39	-2,64
Osobní náklady	26	21	-5	-18	0,13	0,09	-0,02	-0,07
Mzdové náklady	19	18	-6	-15	0,13	0,11	-0,03	-0,08
Úpravy hodnot v provozní obl.	30	5	-23	-71	0,13	0,02	-0,09	-0,30
Úpravy hodnot DHN a DHM	31	3	-25	-60	0,14	0,01	-0,10	-0,26
Ostatní provozní výnosy	-15	51	-28	-26	-0,43	2,58	-0,39	-0,61
Ostatní provozní náklady	4	38	-33	12	0,18	1,61	-0,54	0,43
Provozní VH	-82	11	-104	18	-0,66	0,24	-1,93	[-0,36]
Nákladové úroky a podobné náklady	-10	-5	-8	-4	-0,31	-0,23	-0,45	-0,42
Ostatní finanční výnosy	39	-42	5	-5	11,71	---	---	---
Ostatní finanční náklady	-1	7	-4	17	-0,37	6,22	-0,46	3,90
Finanční VH	49	-44	16	-18	1,64	-2,28	[-0,66]	[2,14]
VH před zdaněním	-33	-33	-88	0	-0,35	-0,53	-3,01	0,00
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	-48	15	24	---	---	[-0,30]	[-0,72]
Daň z příjmů odložená	0	-48	15	24	---	---	[-0,30]	[-0,72]
VH po zdanění	-33	15	-102	-24	-0,35	0,23	-1,33	[0,95]
VH za účetní období	-33	15	-102	-24	-0,35	0,23	-1,33	[0,95]
Čistý obrat za účetní období	166	-115	306	-123	0,06	-0,04	0,10	-0,04

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Většinu výnosů společnosti představují tržby z prodeje výrobků, z čehož je evidentní, že společnost má výrazně výrobní charakter. Z tabulky č. 15 je zřejmé, že tržby z prodeje výrobků a služeb měly za sledované období tendenci kolísat. Nejvyšší absolutní hodnotu 3323 mil. Kč dosáhly tržby za prodej výrobků a služeb v roce 2019, kdy se zvýšily o 351 mil. Kč oproti předchozímu roku. Ve srovnání s předchozím rokem došlo v roce 2019 k navýšení tržeb z prodeje výrobků a služeb v důsledku zvýšení odbytu na projektu Porsche a Golf + patřící do skupiny VW group. Nicméně výsledek hospodaření za běžné účetní období v roce 2019 byl záporný navzdory nejvyšší dosáhnuté absolutní hodnotě tržeb z prodeje výrobků za sledované období a faktu, že v tomto roce vrcholila konjunktura.

Výsledek hospodaření za běžné účetní období za sledované roky měl velmi kolísavou tendenci a celkově za sledované období klesl o 144 mil Kč. Společnost byla zisková pouze v letech 2016–2018

a v posledních dvou sledovaných letech se výsledek hospodaření za běžné účetní období dostal do červených čísel.

Největší změnu zaznamenal výsledek hospodaření za běžné účetní období v roce 2019, kdy došlo za sledované období k nejvyššímu propadu výsledku hospodaření za běžné účetní období o celkem 102 mil. Kč navzdory již zmíněnému vysokému růstu tržeb za vlastní výrobky a společnost za toto účetní období vykázala ztrátu v hodnotě 25 mil. Kč. Největší vliv na tvorbu ztráty v roce 2019 měla záporná hodnota provozního výsledku hospodaření, která klesla o 104 mil. Kč oproti roku 2018. Na záporný provozní výsledek hospodaření v roce 2019 měl nejvíce negativní dopad vyšší růst výkonové spotřeby (růst o 465 mil. Kč) než byl růst tržeb z prodeje výrobků a služeb (růst o 351 mil. Kč.). Došlo tedy k výraznému zhoršení řízení nákladů firmy, které i přes zvýšení tržeb oproti předchozímu roku mělo na výsledky firmy velmi negativní dopad. Výrazný růst výkonové spotřeby je zapříčiněn vysokým růstem nákladů na spotřebu materiálu a energie o 363 mil. Kč a nárůstem nákladů na služby o 123 mil. Kč oproti předešlému roku 2018.

Pravděpodobnou příčinou zvýšení hodnoty služeb v rámci výkonové spotřeby bude opakované zatěžování společnosti náklady ze strany mateřské společnosti, která zřejmě tímto způsobem upravuje rentabilitu jednotlivých členů skupiny. Významnou část nákladů na služby tvoří poplatky za řízení společnosti a jiné služby (např. vedení účetnictví) viz tabulka č. 16, které platí podnik mateřské společnosti, a v rámci kterých dochází k významnému odčerpávání zisku společnosti.

Tabulka 16 – Transakce se skupinou (v tis. Kč)

Transakce se skupinou v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020
Poplatky za řízení společnosti a jiné služby	254338	286534	297305	344737	228938

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti XY

Z tabulky č. 16 je zřejmé, že poplatky za řízení společnosti a jiné služby se oproti předchozímu roku zvýšily v roce 2019 o 47 mil. Kč a společnost se díky tomuto navýšení dostala v roce 2019 do ztráty.

Výrazný růst nákladů na spotřebu materiálu a energie v roce 2019 je spojený s rozjezdy nových projektů 3V5 a 1V5 (sedačky pro Peugeot 208 a Citroen DS3), které v tomto roce přešly do sériové produkce. Náklady na spotřebu materiálu a energie v tomto roce výrazně ovlivňují vysoké start up náklady, které tvoří např. zvýšené náklady na testování a prototypy.

Na záporném provozním výsledku hospodaření v roce 2019 mělo rovněž negativní vliv snížení ostatních provozních výnosů o 28 mil. Kč. A i přes vyšší snížení ostatních provozních nákladů o 33 mil. Kč a mírné snížení osobních nákladů o 5 mil. Kč nedokázala společnost pokrýt náklady na odpisy a vytvořit tak provozní zisk. Na tvorbě ztráty se dále v roce 2019 negativně podílel záporný finanční výsledek hospodaření, i přes to, že se finanční ztráta z finančního výsledku hospodaření oproti předchozímu roku snížila o 16 mil. Kč. Ke snížení finanční ztráty přispělo každoroční snižování nákladových úroků, které se snížily oproti roku 2018 o 8 mil. Kč. Pozitivně se na snížení ztráty z výsledku hospodaření běžného účetního období v roce 2019 podílela i odložená daňová pohledávka, která ztrátu snížila v absolutní hodnotě o 33 mil. Kč.

I v posledním sledovaném roce 2020 společnost vykázala záporný výsledek hospodaření za běžné účetní období, kdy se zvýšila ztráta o dalších 24 mil. Kč oproti předchozímu roku. Na záporném výsledku hospodaření v roce 2020 se podílel především záporný provozní výsledek hospodaření. Došlo však ke snížení ztráty z provozního výsledku hospodaření o 18 mil. Kč. Na záporné hodnotě provozního výsledku hospodaření se podílelo snížení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 92 mil. Kč, kdy na výrazné snížení měly negativní vliv výpadky produkce a omezování výroby v automobilových závodech v důsledku globálního nedostatku polovodičů a pandemické krize. Zároveň došlo ke snížení výkonové spotřeby, která však klesla pouze oproti poklesu tržeb pouze o 52 mil. Kč, což zřejmě souvisí s tím, že i přes výrazný pokles poplatků za řízení společnosti a jiné služby viz tabulka č. 16 byly v roce 2020 vynaloženy neplánované náklady na protiepidemická opatření a zajištění bezpečného fungování závodu. Negativně se na tvorbě provozní ztráty dále podílelo i snížení ostatních provozních výnosů o 26 mil. Kč a zvýšení ostatních provozních nákladů o 12 mil. Kč. A i přes snížení osobních nákladů o 18 mil. Kč společnost ani v tomto roce nedokázala pokrýt náklady na odpisy a vykázat tak kladný provozní výsledek hospodaření. Na tvorbě ztráty se v roce 2020 negativně podílel také záporný finanční výsledek hospodaření, kdy se ztráta z finančního výsledku hospodaření zvýšila o 18 mil. Kč především kvůli růstu finančních nákladů o 17 mil. Kč.

Nejvyšší absolutní vykázaná hodnota výsledku hospodaření za účetní období byla v roce 2016 96 mil. Kč, kdy byl poprvé v historii společnosti realizován kladný výsledek hospodaření. Jediné zvýšení výsledku hospodaření za běžné účetní období proběhlo ve sledovaných letech v roce 2018, kdy došlo ke zvýšení o 15 mil. Kč oproti předchozímu roku. Největší vliv na zvýšení zisku za běžné účetní období v roce 2018 měla odložená daňová pohledávka, která výsledek hospodaření po zdanění navýšila v absolutní hodnotě o 48 mil. Kč.

Co se týče vývoje dalších provozních nákladů společnosti tak osobní náklady společnosti mají za sledované období rostoucí tendenci až do roku 2018 a poté osobní náklady vykazují klesající průběh. Vývoj osobních nákladů přímo souvisí s měnícím se trendem počtu zaměstnanců společnosti a s tím souvisejícími rozdílnými nároky na mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Odpisy, tedy úpravy hodnot DHM a DNM majetku, vykazovaly za sledované období nepravidelný trend, celkově však klesly o 51 mil. Kč. Zatímco se v letech 2016 až 2018 zvyšovaly, od roku 2019 byl zaznamenán výrazný pokles hodnoty odpisů. V roce 2019 klesly odpisy DHM a DNM majetku o 25 mil. Kč a v roce 2020 klesly o dalších 60 mil. Kč.

V rámci podílové horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty jsou zachyceny výrazné změny indexu úpravy hodnot v provozní oblasti, které ale vzhledem k nízké absolutní hodnotě této položky nejsou příliš významné.

9.1.3 Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza zobrazuje procentní podíl jednotlivých položek na celkové bilanční sumě. Vertikální analýza rozvahy je stejně jako horizontální analýza rozdělená do dvou částí, tedy na analýzu aktiv a pasiv.

Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv je v agregované podobě zobrazena v tabulce č. 17.

Tabulka 17 – Vertikální analýza rozvahy – část aktiv

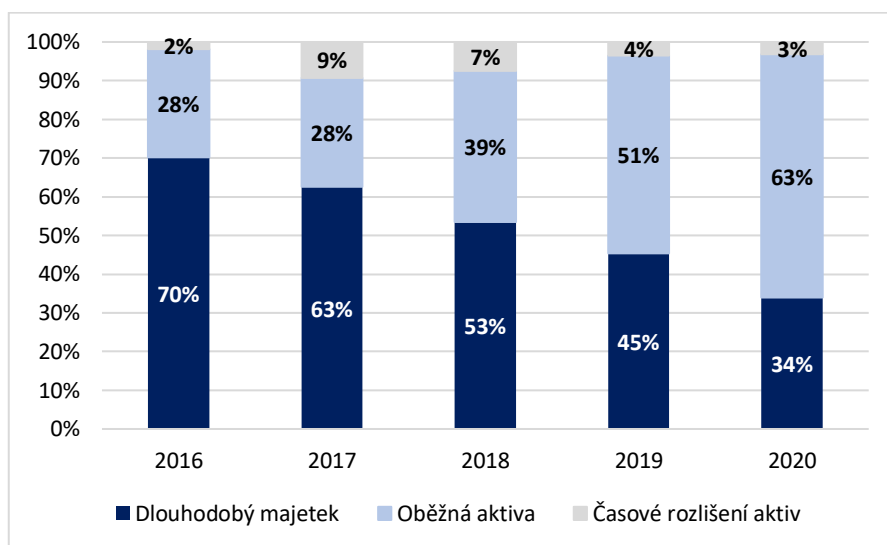
ROZVAHA	Podíl na bilanční sumě				
	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	70%	63%	53%	45%	34%
Dlouhodobý nehmotný majetek	30%	24%	18%	11%	6%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	30%	24%	18%	10%	6%
Dlouhodobý hmotný majetek	40%	39%	36%	35%	28%
Stavby	9%	9%	8%	8%	8%
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	30%	28%	24%	19%	19%
Oběžná aktiva	28%	28%	39%	51%	63%
Zásoby	6%	5%	7%	9%	10%
Pohledávky	21%	22%	31%	38%	52%
Odložená daňová pohledávka	0%	0%	4%	7%	8%
Krátkodobé pohledávky	21%	22%	28%	31%	44%
Pohledávky z obchodních vztahů	20%	20%	26%	29%	35%
Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba	0%	0%	0%	0%	4%
Pohledávky – ostatní	1%	2%	1%	1%	4%
Dohadné účty aktivní	0%	1%	0%	0%	3%
Peněžní prostředky	1%	1%	1%	4%	1%
Časové rozlišení aktiv	2%	9%	7%	4%	3%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Struktura aktiv společnosti se ve sledovaných letech 2016-2020 výrazně mění. Z pohledu skladby majetku viz tabulka č. 17 převládá od roku 2016 do roku 2018 dlouhodobý majetek. Nejvýznamnější položku dlouhodobého majetku tvoří DHM, jehož výše postupně klesala z důvodu již dříve zmíněných vyšších odpisů, než byly uskutečněné investice v daných letech. Podíl dlouhodobého majetku na celkové bilanční sumě ve sledovaném období každý rok klesá v průměru o 9 %. Podíl dlouhodobého majetku postupně klesnul v roce 2016 ze 70 % na 53 % v roce 2018. V důsledku vysokých odpisů dlouhodobého majetku a zvyšování krátkodobých pohledávek začíná od roku 2019 převažovat podíl oběžných aktiv (51 %) na celkové bilanční sumě. V rámci oběžných aktiv mají nejvýznamnější zastoupení krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, jejichž podíl na bilanční sumě každoročně vrostl v průměru o 4 %.

Vývoj struktury aktiv zobrazuje graf č. 13.

Graf 13 – Vývoj struktury aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Z grafu č. 13 vyplývá zjevný pokles hodnoty dlouhodobého majetku ve prospěch růstu hodnoty oběžných aktiv.

Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv je zobrazena v tabulce č. 18.

Tabulka 18 – Vertikální analýza rozvahy – část pasiv

ROZVAHA	Podíl na bilanční sumě				
	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	10%	15%	23%	23%	20%
Základní kapitál	71%	75%	86%	96%	102%
Kapitálové fondy	24%	26%	30%	33%	35%
Nerozdělená ztráta minulých let	-92%	-91%	-99%	-104%	-112%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	6%	4%	6%	-2%	-5%
Cizí zdroje	90%	85%	77%	77%	80%
Rezervy	2%	2%	2%	1%	3%
Krátkodobé závazky	89%	83%	75%	76%	77%
Závazky z obchodních vztahů	22%	24%	30%	43%	39%
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	46%	38%	21%	8%	0%
Závazky ostatní	20%	22%	25%	25%	38%
Krátkodobé finanční výpomoci	6%	6%	7%	0%	0%
Dohadné účty pasivní	13%	15%	15%	23%	36%

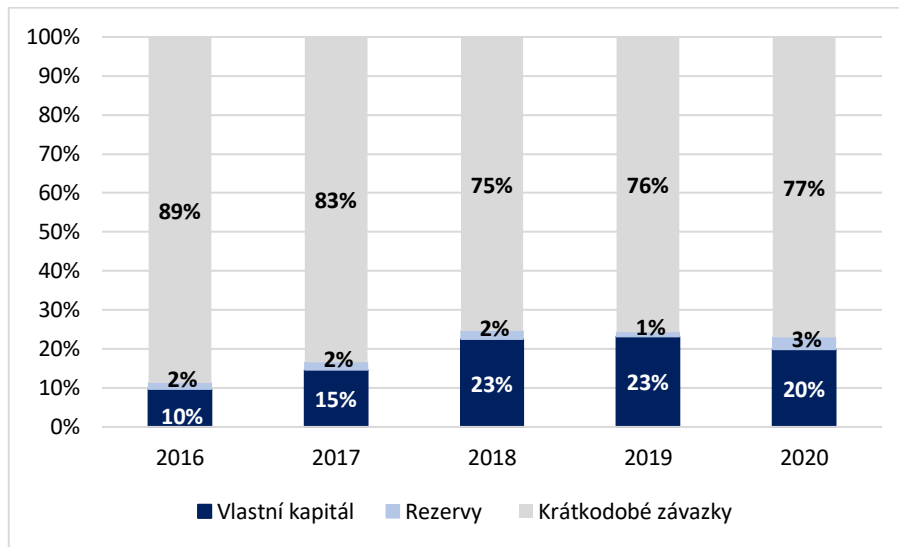
Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Finanční struktura se stejně jako majetková struktura podniku za sledované období výrazně mění. Z tabulky č. 18 je zřejmé, že ve společnosti výrazně převažují cizí zdroje, které jsou tvořeny téměř výhradně krátkodobými závazky. Podíl cizích zdrojů na bilanční sumě společnosti se od roku 2016 výrazně snižuje z 90 % na 77 % v roce 2018. V roce 2019 podíl cizích zdrojů na bilanční sumě stagnuje na 77 % a v roce 2020 dochází k mírnému nárůstu podílu cizích zdrojů na 80 %. Významný pokles podílu cizích zdrojů na bilanční sumě v roce 2016–2018 byl způsoben především z důvodu významného poklesu podílu krátkodobých závazků vůči ovládané nebo ovládající osobě, kdy tyto peněžní zápůjčky od skupiny společnost dlouhodobě snižuje a postupně se oddlužuje od skupiny. Podíl krátkodobých peněžních zápůjček na celkové bilanční sumě pasiv ve sledovaném období průměrně ročně klesá o 11 %. Naopak podíl krátkodobých závazků z obchodních vztahů na bilanční sumě se ve sledovaném období zvyšuje. Jediný mírný pokles podílu krátkodobých závazků z obchodních vztahů byl zaznamenán v roce 2020, kdy klesly ze 43 % v roce 2019 na 39 % v roce 2020. Ostatní krátkodobé závazky jsou z největšího procenta tvořeny dohadnými účty pasivními. Podíl dohadných účtů pasivních se za celé sledované období zvyšuje. Nejvýraznější nárůst podílu dohadných účtů pasivních na bilanční sumě byl v roce 2020, kdy jejich podíl na bilanční sumě činil 36 %.

Z vertikální analýzy vyplynulo velmi nízké zastoupení vlastních zdrojů na finanční struktuře podniku. Vlastní zdroje podniku zrcadlově kopírují vývoj cizích zdrojů. Od roku 2016 do roku 2018 se podíl vlastních zdrojů zvyšuje ze 10 % na 23 %, v roce 2019 podíl vlastních zdrojů stagnuje na 23 % a v roce 2020 se mírně snižuje na 20 %. Největší podíl na bilanční sumě pasiv z pohledu vlastního kapitálu má základní kapitál. Základní kapitál a kapitálové fondy jsou neměnnou složkou, jejichž podíl na celkové bilanční sumě pasiv roste. Společnost není trvale zisková, což je zřejmé na kolísavém výsledku hospodaření, který se do kladných čísel dostal pouze v letech 2016–2018. Nejvyšší podíl výsledku hospodaření (6 %) na celkové bilanční sumě pasiv dosáhla společnost v roce 2016. Nerozdělená ztráta minulých let, která je kumulovaná o záporné výsledky hospodaření předchozích let, se negativně podílí na výši vlastního kapitálu. V letech 2016–2018 byl kladný výsledek hospodaření použitý na krytí nerozdělené ztráty z minulých let. Podíl nerozdělené ztráty minulých let na bilanční sumě se za sledované období celkově výrazně snižuje. V posledním sledovaném roce 2020 tvoří podíl nerozdělené ztráty minulých let o 112 % menší hodnotu, než je celková bilanční suma pasiv.

Vývoj struktury pasiv zobrazuje graf č. 14.

Graf 14 – Vývoj struktury pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Z grafu č. 14 je zřejmý pokles krátkodobých závazků ve prospěch růstu vlastního kapitálu, kdy mírný růst podílu krátkodobých závazků o 1 % byl zaznamenán v předposledním a posledním sledovaném roce 2019 a 2020.

Vertikální analýza VZZ

Tabulka č. 19 zobrazuje vertikální analýzu výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 19 – Vertikální analýza Výkazů zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (mil. Kč)	Podíl na bilanční sumě				
	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	0%	0%	1%	0%	0%
Výkonová spotřeba	82%	83%	82%	88%	88%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0%	0%	1%	0%	0%
Spotřeba materiálu a energie	72%	74%	71%	75%	76%
Služby	10%	10%	10%	13%	12%
Změna stavu zásob vl. činnosti	0%	0%	0%	0%	0%
Osobní náklady	7%	7%	8%	7%	7%
Mzdové náklady	5%	5%	6%	5%	5%
Úpravy hodnot v provozní obl.	7%	8%	9%	7%	5%
Úpravy hodnot DHN a DHM	7%	8%	9%	7%	5%
Ostatní provozní výnosy	1%	1%	2%	1%	1%
Ostatní provozní náklady	1%	1%	2%	1%	1%
Provozní VH	4%	1%	2%	-2%	-1%
Nákladové úroky a podobné náklady	1%	1%	1%	0%	0%
Ostatní finanční výnosy	0%	1%	0%	0%	0%
Ostatní finanční náklady	0%	0%	0%	0%	1%
Finanční VH	-1%	1%	-1%	0%	-1%
VH před zdaněním	3%	2%	1%	-2%	-2%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0%	0%	-2%	-1%	0%
Daň z příjmů odložená	0%	0%	-2%	-1%	0%
VH po zdanění	3%	2%	3%	-1%	-2%
VH za účetní období	3%	2%	3%	-1%	-2%
Čistý obrat za účetní období	101%	102%	103%	101%	101%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Z vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty je patrné viz tabulka č. 19, že všechny vykazované položky si držely relativně stabilní podíl na celkové bilanční sumě. Z vertikální analýzy vyplývá jasný výrobní charakter společnosti, kdy výhradně převažují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb oproti tržbám za prodej zboží. Tržby za prodej zboží byly realizované pouze v roce 2018 a jejich podíl činí pouze 1 %.

Nejvýrazněji se měnil podíl výkonové spotřeby k celkovým tržbám. Podíl výkonové spotřeby se ve sledovaných letech pohybuje mezi 82–88 %, přičemž v posledním sledovaném roce oproti roku 2016 vzrostl podíl výkonové spotřeby o 6,34 %. V rámci výkonové spotřeby se nejvýrazněji se měnil podíl položky spotřeby materiálu a energie, který se ve sledovaném období pohybuje mezi 71–76 % k celkovým tržbám a v konečném výsledku vzrostl o 4,28 %. Mírně kolísal

i podíl odpisů dlouhodobého majetku na celkových tržbách, který se pohyboval mezi 5–9 % a v konečném výsledku se snížil o 2,16 %. Podíl provozního výsledku hospodaření na celkových tržbách za sledované období kolísal mezi -2–4 % a ve výsledku se snížil o 5,23 %. Podíl výsledku hospodaření za běžné účetní období se taktéž mění a v celkovém výsledku se snížil o 4,74 %.

9.1.4 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla představují určitá obecná doporučení pro financování společnosti, která by měla zajistit dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy a stability podniku.

Zlaté bilanční pravidlo financování

Podle zlatého bilančního pravidla je obecně doporučováno, aby byl dlouhodobý majetek podniku financovaný především z dlouhodobých zdrojů a oběžný majetek z krátkodobých zdrojů financování společnosti. Zlaté bilanční pravidlo je zobrazeno v tabulce č. 20.

Tabulka 20 – Zlaté bilanční pravidlo financování (v tis. Kč)

Zlaté bilanční pravidlo financování	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	1101263	924662	695595	523197	371240
Dlouhodobé cizí zdroje	176769	244463	319885	279677	251448
Výsledek	nesplněno	nesplněno	nesplněno	nesplněno	nesplněno
Oběžná aktiva	439 821	417 102	507 533	589 205	688 996
Krátkodobé zdroje	1393601	1233923	980648	873765	844019
Výsledek	nesplněno	nesplněno	nesplněno	nesplněno	nesplněno

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Zlaté bilanční pravidlo financování není dodrženo z pohledu dlouhodobého majetku ani v rámci krátkodobého majetku společnosti v žádném roce za celé sledované období 2018–2020 viz tabulka č. 20. Z údajů v tabulce č. 20 je zřejmé, že ve společnosti výrazně převažují krátkodobé cizí zdroje nad oběžnými aktivy. Podnik tedy využívá krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobých aktiv, což svědčí o velmi agresivním způsobu financování. Tento velmi agresivní způsob financování je pro firmu levnější, ale zároveň není prakticky tolik rizikový vzhledem k tomu, že krátkodobé cizí zdroje pocházejí ve velké míře od skupiny.

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika doporučuje, aby vlastní zdroje podniku převyšovaly cizí zdroje a maximálně by měly dosahovat stejný poměr. Zlaté pravidlo vyrovnání rizika je zobrazeno v tabulce č. 21.

Tabulka 21 – Zlaté pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč)

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	153011	215640	292775	267447	218051
Cizí zdroje	1417359	1262746	1007758	885995	877416
Výsledek	nesplněno	nesplněno	nesplněno	nesplněno	nesplněno

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Z tabulky č. 21 je patrné, že ve všech sledovaných letech není zlaté pravidlo vyrovnání rizika dodrženo a cizí zdroje i přes jejich každoroční pokles výrazně převažují vlastní kapitál podniku.

Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo sleduje vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů podniku a doporučuje, aby byl v ideálním případě dlouhodobý majetek podniku vyšší, než vlastní zdroje financování a mohlo díky tomu dojít k efektivnějšímu financování dlouhodobého majetku z levnějších cizích zdrojů. Zlaté pari pravidlo je zachycené v tabulce č. 22.

Tabulka 22 – Zlaté pari pravidlo (v tis. Kč)

Zlaté pari pravidlo	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	153011	215640	292775	267447	218051
Dlouhodobý majetek	1101263	924662	695595	523197	371240
Výsledek	splněno	splněno	splněno	splněno	splněno

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Z tabulky č. 22 jasně vyplývá, že společnost Zlaté pari pravidlo dodržela v celém sledovaném období. Zlaté pari pravidlo je však splněno za cenu krátkodobých zdrojů, které jsou od skupiny a jejichž splatnost je považována za stabilní.

Zlaté poměrové pravidlo

Zlaté poměrové pravidlo doporučuje pro zachování dlouhodobé finanční rovnováhy podniku dodržovat i v krátkodobém časovém horizontu nižší tempo růstu investic, než je tempo růstu tržeb. Zlaté poměrové pravidlo je zobrazeno v tabulce č. 23.

Tabulka 23 – Zlaté poměrové pravidlo (v tis. Kč)

Zlaté poměrové pravidlo	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019
Růst DM	-177	-229	-172	-152
Růst tržeb z prodeje výrobků, služeb a zboží	142	-124	328	-92
Výsledek	splněno	splněno	splněno	splněno

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

Zlaté poměrové pravidlo je v podniku ve všech sledovaných letech dodrženo viz tabulka č. 23 vzhledem k nízkým investicím podniku, které výrazně převyšuje hodnota odepisovaného majetku. Nicméně s ohledem na negativní trend vývoje dlouhodobého majetku je pravidlo splněné

pouze formálně kvůli tomu že, vývoj tržeb klesá pomaleji než vývoj dlouhodobého majetku, protože se jedná o záporný trend.

9.2 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů je vyhotovena analýza ukazatelů rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

9.2.1 Ukazatele rentability

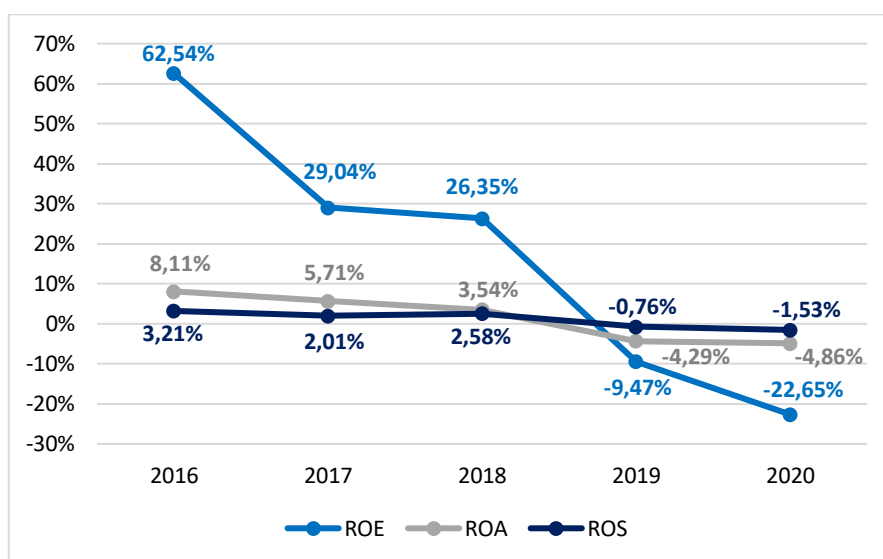
Ukazatele rentability viz tabulka č. 24 a graf č. 15 hodnotí schopnost společnosti zhodnotit vložený kapitál.

Tabulka 24 – Ukazatele rentability

Rentabilita	2016	2017	2018	2019	2020	Sklon
ROE	62,54%	29,04%	26,35%	-9,47%	-22,65%	-20,89%
ROA	8,11%	5,71%	3,54%	-4,29%	-4,86%	-3,6%
ROS	3,21%	2,01%	2,58%	-0,76%	-1,53%	-1,23%

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 15 – Vývoj ukazatelé ROE, ROA a ROS

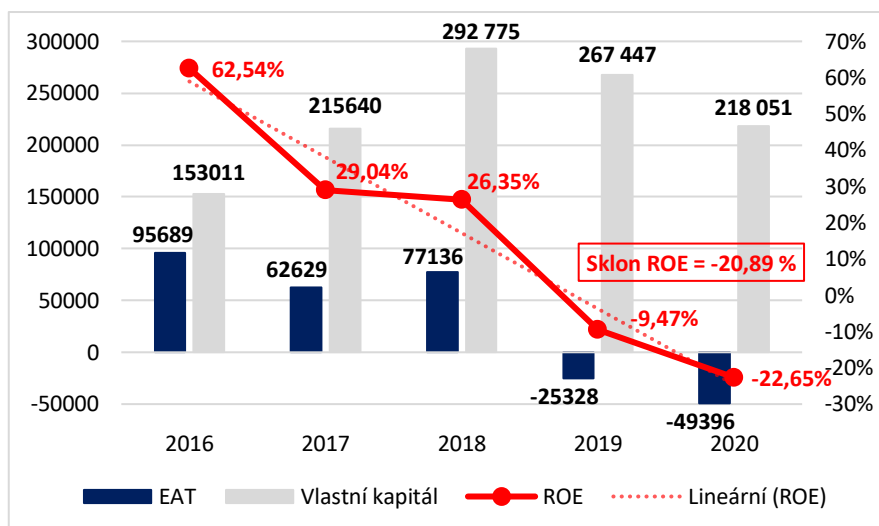


Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu č. 15 je zřejmé, že dochází ve sledovaném období k výraznému zhoršení rentability společnosti. K nejhorším výsledkům všech ukazatelů rentability dochází v roce 2020 vlivem nejnižších, záporných hodnot EAT a EBIT. O celkovém zhoršení svědčí i negativní sklony všech ukazatelů rentability. Nejnižší hodnotu sklonu vykazuje ukazatel ROE, který představuje v rámci ukazatelů rentability nejslabší místo a vypovídá o nedostatečné ziskovosti vlastního kapitálu společnosti.

První ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) viz graf č. 16 ukazuje výnosnost vlastních prostředků, kdy poměruje čistý zisk podniku s vlastními vloženými prostředky. Hodnota ROE je velmi významným ukazatelem z pohledu investorů podniku.

Graf 16 – Vývoj ukazatele ROE (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Lineární trend ukazatele ROE má za sledované období klesající vývoj a dochází k postupnému výraznému zhoršení výnosnosti vlastního kapitálu podniku viz graf č. 16. Na výrazný celkový pokles ukazatele ROE má vliv zejména klesající čistý zisk podniku, který vzrostl za sledované roky pouze v roce 2018. Mimo rok 2018 vykazoval čistý zisk podniku výrazně klesající tendenci a v posledních dvou letech se propadl do červených čísel, což výrazně ovlivnilo ukazatel ROE, který je zároveň stejně jako čistý zisk nejnižší v roce 2020. Negativně se na vývoji ROE rovněž podílely zvyšující se hodnoty vlastního kapitálu v letech 2017 a 2018.

Rozklad ukazatele ROE je zachycený v tabulce č. 25.

Tabulka 25 – Rozklad ukazatele ROE

	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	62,54%	29,04%	26,35%	-9,47%	-22,65%
ROS	3,21%	2,01%	2,58%	-0,76%	-1,53%
Obrat celkových aktiv	1,90	2,11	2,30	2,88	2,95
Finanční páka	10,26	6,86	4,44	4,31	5,02

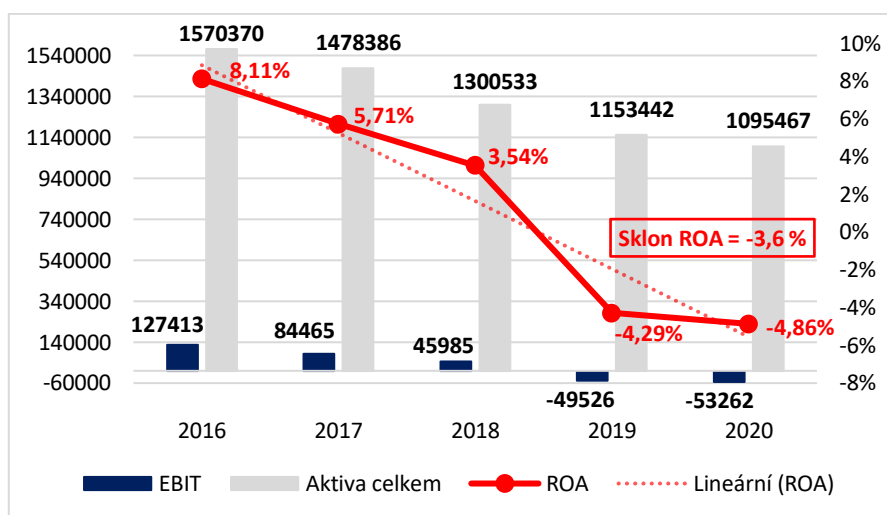
Zdroj: Vlastní zpracování

V roce 2016 vykazuje ukazatel ROE nejvyšší hodnotu 62,54 % za celé sledované období. V rámci rozkladu ukazatele ROE viz tabulka č. 25 se pozitivně na hodnotě ukazatele ROE v roce 2016 podílela nejvyšší hodnota rentability tržeb (ROS), která činila 3,21 %. Ukazatel ROS vyjadřuje podíl čistého zisku na tržbách podniku. Na hodnotě ROS v roce 2016 se kladně podílel především nejvyšší a zároveň kladná hodnota dosaženého výsledku hospodaření za běžné účetní období za celé sledované období. Pozitivně na ukazatel ROE v roce 2016 působila poměrně vysoká hodnota finanční páky 10,26, která poměruje hodnotu aktiv celkem vztažených k hodnotě vlastního kapitálu.

Negativní vliv na ukazatel ROE v roce 2016 měla nejnižší hodnota obratu celkových aktiv 1,90, která zpomalila růst rentability vlastního kapitálu. Od roku 2017 měl ukazatel ROE výrazně klesající charakter, kdy v roce 2019 a 2020 dosáhla rentabilita vlastního kapitálu záporných hodnot v důsledku vykázané ztráty v obou letech a podnik v těchto letech nedokázal zhodnotit svůj vložený kapitál. V posledním sledovaném roce 2020 vykazuje ukazatel ROE nejnižší, zápornou hodnotu - 22,65 %. Na ukazatel ROE v roce 2020 negativně působila nejnižší hodnota rentability tržeb (ROS) - 1,53%. Hodnota ROS byla v roce 2020 záporná v důsledku vykázaného nejnižšího a zároveň záporného výsledku hospodaření za běžné účetní období ve sledovaných letech. Pozitivně však na ukazatel ROE působil v roce 2020 každoročně zvyšující se obrat celkových aktiv 2,95.

Druhým ukazatelem je **rentabilita celkových aktiv (ROA)**, která poměruje zisk podniku před zdaněním a odečtením úroků vůči celkovým aktivům podniku viz graf č. 17.

Graf 17 – Vývoj ukazatele ROA (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu č. 17 je zřejmé, že lineární trend ukazatele ROA má stejně jako ukazatel ROE klesající tendenci, z čehož lze vyvodit, že podnik během sledovaného období využíval svá aktiva neefektivně. Na pokles ukazatele ROE měl vliv klesající EBIT, který byl v posledních dvou letech záporný, a také klesající hodnota celkových aktiv, která se snižuje vlivem již zmíněných vysokých odpisů DHN a DHM.

Rozklad ukazatele ROA je zachycený v tabulce č. 26.

Tabulka 26 – Rozklad ukazatele ROA

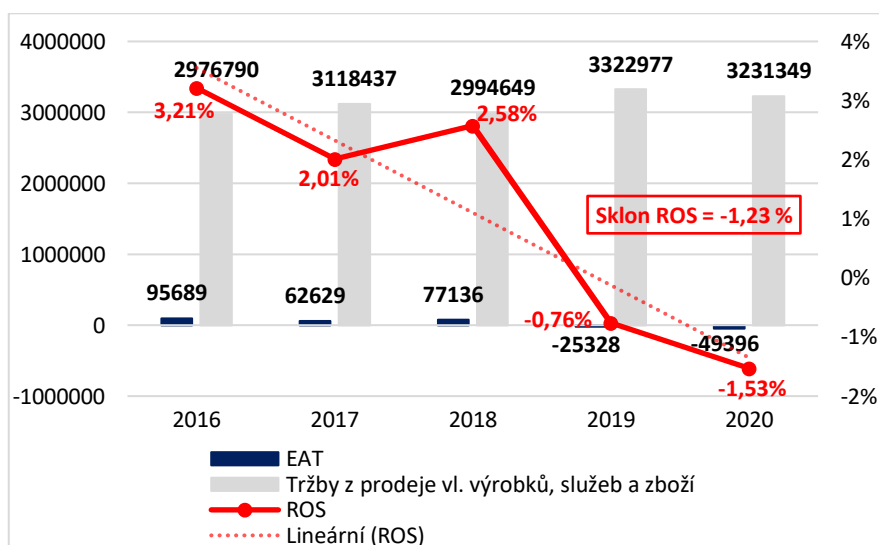
	2016	2017	2018	2019	2020
ROA	8,11%	5,71%	3,54%	-4,29%	-4,86%
ROS	4,28%	2,71%	1,54%	-1,49%	-1,65%
Obrat celkových aktiv	1,90	2,11	2,30	2,88	2,95

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvyšší hodnota ROA stejně jako rentabilita vlastního kapitálu (ROE) byla v roce 2016 8,11 % viz. tabulka č. 26. V rámci rozkladu ukazatele ROA se na hodnotě ROA v roce 2016 velmi pozitivně podílela nejvyšší, kladná hodnota rentability tržeb (ROS), která poměruje podíl zisku před zdaněním a odečtením úroků vůči celkovým tržbám. Ukazatel ROA dosáhl nejnižší hodnoty v roce 2020 a to -4,86 %. Rovněž i v předposledním sledovaném roce 2019 byla rentabilita celkových aktiv záporná. Při rozkladu ukazatele ROA měla na záporných výsledcích ukazatele opět vliv záporná hodnota rentability tržeb způsobená vykázanou ztrátou za běžné účetní období v roce 2019 a 2020.

Třetím ukazatelem je **rentabilita tržeb (ROS)**, kdy tento ukazatel udává kolik Kč čistého zisku společnost vytvořila z celkové hodnoty tržeb z prodeje vlastních výrobků, služeb a zboží viz graf č. 18.

Graf 18 – Vývoj ukazatele ROS (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu č. 18 jasně vyplývá, že lineární trend ukazatele ROS vykazuje již zmiňovanou klesající tendenci, což vypovídá o snižující se schopnosti podniku dosáhnout zisku při dané hodnotě vygenerovaných tržeb. V letech 2019 a 2020 i přes nejvyšší hodnotu tržeb z prodeje vlastních výrobků, služeb a zboží nedokázala společnost vygenerovat kladný čistý zisk.

Nejvyšší hodnota ROS byla v roce 2016 3,21%, kdy pozitivní vliv na hodnotu ROS měla nejvyšší, kladná hodnota čistého výsledku hospodaření. V roce 2018 došlo k mírnému navýšení ukazatele ROS v důsledku zvýšení čistého výsledku hospodaření, kdy se pozitivně na ukazateli ROS projevila vykázaná odložená daňová pohledávka. V roce 2019 a 2020 došlo k výraznému poklesu hodnoty

ROS a ukazatel vykázal záporné hodnoty rovněž kvůli záporné hodnotě čistého zisku v těchto dvou obdobích. Nejnižší hodnoty dosahoval ukazatel ROS v roce 2020 -1,53%.

9.2.2 Ukazatele likvidity

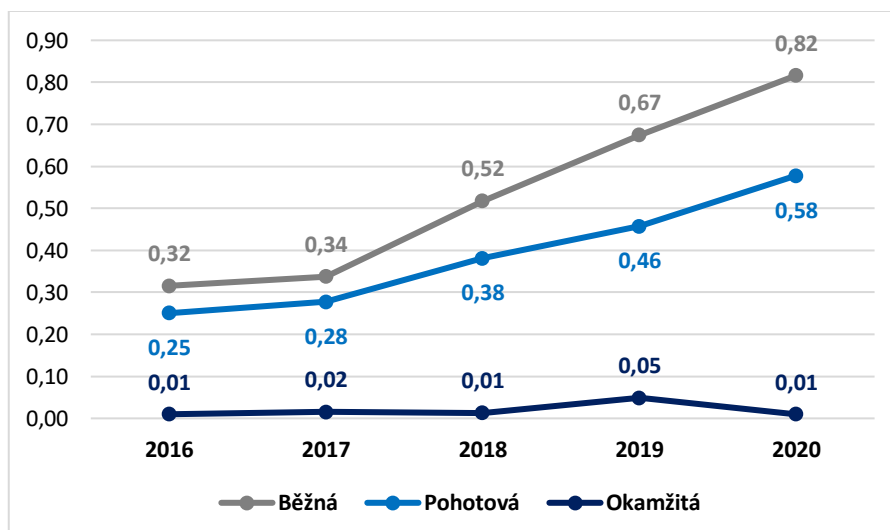
Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky a poměřují snadno likvidní, a tedy snadno přeměnitelná aktiva podniku na peněžní prostředky vůči krátkodobým závazkům firmy. Ukazatele likvidity jsou rozděleny na tři skupiny podle stupně likvidnosti – běžnou, pohotovou a okamžitou likviditu viz tabulka č. 27 a graf č. 19.

Tabulka 27 – Ukazatele likvidity

Likvidita	2016	2017	2018	2019	2020	Sklon
Běžná	0,32	0,34	0,52	0,67	0,82	13,38%
Pohotová	0,25	0,28	0,38	0,46	0,58	8,35%
Okamžitá	0,01	0,02	0,01	0,05	0,01	0,34%

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 19 – Ukazatele likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

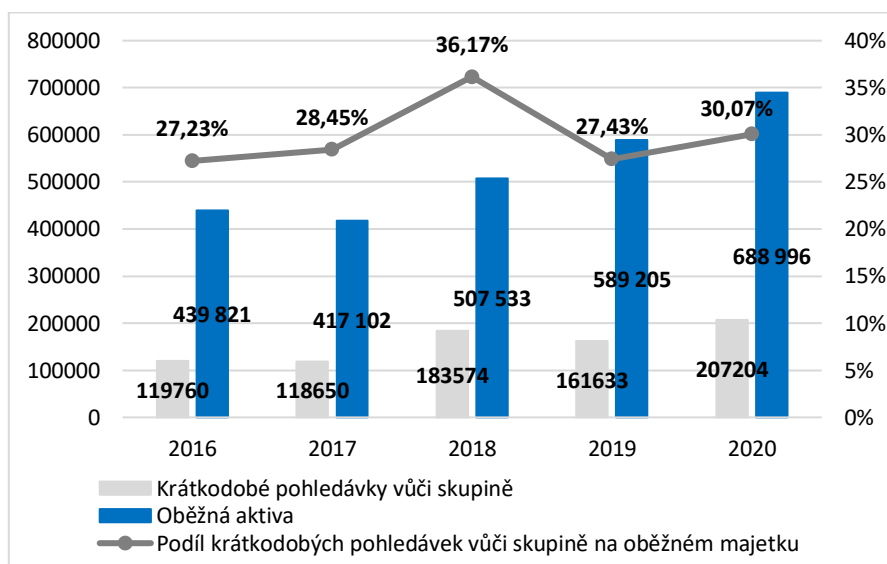
Z tabulky č. 27 je zřejmé, že sklony všech likvidit jsou rostoucí a ve sledovaném období dochází k postupnému zlepšování likvidity společnosti. Ke zlepšení hodnot likvidit dochází vlivem dlouhodobého snižování krátkodobých cizích zdrojů od skupiny, což však s sebou nese pro podnik mírné zvýšení rizika platební neschopnosti.

U všech tří stupňů ukazatelů likvidity dosahovala společnost výrazně nižších hodnot, než je doporučované rozmezí. I přes výrazně nízké hodnoty likvidity společnost nemá problém dostat svým krátkodobým závazkům vzhledem k výrazně delší průměrné době úhrady krátkodobých závazků, než je doba inkasa pohledávek viz následující kapitola 9.6.2. Velmi nízké hodnoty likvidity ve sledovaném období jsou způsobeny tím, že krátkodobé cizí závazky převyšovaly velmi výrazně oběžná aktiva. Tato skutečnost opět poukazuje na velmi agresivní strategii financování podniku, která přináší vyšší výnos, ale zároveň není pro společnost extrémně riziková vzhledem k tomu,

že společnost i přes neustálé oddlužování od skupiny stále využívá z velké části krátkodobé cizí zdroje financování poskytnuté v rámci skupiny.

Zároveň hodnoty likvidity podniku ovlivňuje poměrně vysoká hodnota pohledávek vůči skupině na hodnotě oběžného majetku viz graf č. 20, kdy se krátkodobé pohledávky za skupinou v posledním sledovaném roce 2020 zvýšily vlivem již zmíněné neinkasované pohledávky za zápůjčku od skupiny.

Graf 20 – Podíl krátkodobých pohledávek vůči skupině na hodnotě oběžného majetku (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel běžné likvidity tedy likvidity třetího stupně se za sledované období pohybuje v rozmezí 0,32–0,82 viz graf č. 19. Nejvyšší hodnota ukazatele běžné likvidity byla v roce 2020 0,82, což bylo zapříčiněno dlouhodobým růstem hodnoty oběžných aktiv a zároveň dlouhodobým snižováním krátkodobých závazků. Ukazatel běžné likvidity je však ve sledovaném období výrazně nízký pod doporučovaným rozmezím 1,5–2,5, což upozorňuje na možné budoucí problémy s platební schopností podniku. I přes rostoucí tendenci běžné likvidity se v podniku během sledovaného období mírně zvyšuje riziko platební neschopnosti vlivem úbytku krátkodobých cizích zdrojů ze skupiny, kdy by se mohlo stát, že by společnost nebyla schopná dostát svým krátkodobým závazkům za použití oběžných aktiv.

Ukazatel pohotové likvidity tedy likvidity druhého stupně dosahuje za sledované období hodnot 0,25–0,58 viz graf č. 19. Hodnoty pohotové likvidity společnosti jsou opět výrazně nižší, než je doporučované rozmezí 1–1,5. Hodnoty pohotové likvidity se příliš neliší od hodnot běžné likvidity, což je způsobeno poměrně nízkými hodnotami zásob, kdy společnost využívá systém Just in Time pro redukci nadbytečných zásob. I přes rostoucí charakter pohotové likvidity je stále nejvyšší hodnota 0,58 velmi nízká pod doporučeným rozmezím. Ve společnosti se během sledovaného období mírně zvyšuje riziko platební neschopnosti vlivem již zmíněného oddlužování v rámci krátkodobých cizích zdrojů od skupiny. Pokud by při takto nízkém poměru pohotové likvidity došlo k platební neschopnosti podniku, musela by se společnost spoléhat na případný prodej zásob, aby alespoň částečně dostála svým krátkodobým závazkům.

Ukazatel okamžité likvidity tedy likvidity prvního stupně vykazuje za sledované období hodnoty v rozmezí 0,01–0,05 viz graf č. 19. Hodnoty okamžité likvidity jsou opět nižší než doporučené rozmezí 0,2–0,5 a podnik by v případě platební neschopnosti nebyl schopný uhradit své krátkodobé závazky z krátkodobého finančního majetku.

9.2.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity viz tabulka č. 28 vypovídají o schopnosti společnosti hospodařit s jednotlivými položkami aktiv a pasiv. K analýze ukazatelů aktivity společnosti jsou využity ukazatele obrátů, které informují o počtu obrátek jednotlivých položek za dané období, a ukazatele doby obratu, které představují průměrný počet dní potřebných k obrátce vybraných položek.

Tabulka 28 – Ukazatele aktivity

Aktivita	2016	2017	2018	2019	2020	Sklon
Obrat aktiv	1,90	2,11	2,30	2,88	2,95	28,8%
Obrat zásob	32,78	41,48	34,84	30,64	29,22	-179,51%
Obrat pohledávek	8,88	9,65	7,32	7,59	5,67	-84,79%
Obrat krátkodobých závazků	2,14	2,53	3,05	3,80	3,83	46,61%
Doba obratu zásob	10,98	8,68	10,33	11,75	12,32	57,44%
Doba inkasa pohledávek	40,55	37,30	49,15	47,44	63,49	560,25%
Doba úhrady krátkodobých závazků	168,54	142,45	117,89	94,66	94,03	-1968%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 28 je zřejmé, že ve společnosti za sledované období dochází ke zlepšování hodnot obratu krátkodobých závazků a obratu aktiv. V souvislosti se zvyšujícím se obratem krátkodobých závazků se rovněž pozitivně vyvíjí i ukazatel průměrné doby úhrady krátkodobých závazků a dochází ke zlepšení platební morálky firmy. Naopak zhoršení vykazuje zpomalující se obrat zásob a obrat pohledávek, s čímž souvisí problémy se zvýšením průměrného počtu dní inkasa pohledávek a obratu zásob.

Ukazatel **obratu aktiv** patří k jednomu z klíčových ukazatelů efektivnosti, který vyhodnocuje efektivitu celkového využití majetku společnosti a udává počet obrátek celkových aktiv podniku za rok. Obrat celkových aktiv se u společnosti pohybuje v rozmezí 1,9–2,95 viz tabulka č. 28, kdy nejvyšší hodnoty dosahuje v posledním sledovaném roce 2020. Ukazatel obratu aktiv má za sledované období rostoucí tendenci a v celkovém výsledku se zvýšil o 1,05 obrátky ročně, což je pro společnost pozitivní skutečnost. O zlepšování obratu aktiv svědčí rovněž i pozitivní sklon ukazatele. Rostoucí charakter obratu celkových aktiv souvisí s klesající hodnotou celkových aktiv, která se významně snižuje vlivem vysoké odepsanosti DNM a DHM. Ve všech sledovaných letech se obrat aktiv pohybuje nad minimální hranicí 1, což znamená, že společnost hospodaří se svým majetkem efektivně.

Ukazatel **obratu zásob** udává kolikrát během jednoho roku se přemění zásoby na další formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a zboží a následný nákup a naskladnění nových zásob. Obrat zásob má kolísavý charakter a pohybuje se mezi hodnotami 29,22–41,48 viz tabulka č. 28. Celkově se však obrat zásob ve výsledku snížil o 3,56 obrátky ročně, což je pro společnost

negativní jev. O zhoršujícím se obratu zásob vypovídá i výrazně záporný sklon ukazatele. Nejvyšší hodnota ukazatele obratu zásob 41,48 v roce 2017 byla způsobena současným nárůstem tržeb a poklesem hodnot zásob oproti předchozímu roku. Obrat zásob dosahuje výrazně vyšších hodnot v porovnání s obratem aktiv, což znamená, že zásoby jsou během roku mnohonásobně vícekrát zpeněženy a opět naskladněny.

Doba obratu zásob má stejně jako obrat zásob nestabilní průběh. Ve výsledku se však doba obratu zvýšila o více než 1 den viz tabulka č. 28, což představuje pro podnik rovněž negativní jev. Zhoršování vývoje doby obratu zásob potvrzuje i pozitivní sklon ukazatele. Podnik by měl usilovat spíše o klesající sklon doby obratu zásob a snižovat tak průměrný počet dní obratu zásob.

Obrat pohledávek informuje o tom, kolikrát za období jednoho roku se přemění pohledávky na peněžní prostředky. Obrat pohledávek má kolísavý charakter, ale v konečném důsledku se snížil v roce 2020 o 3,21 obrátok oproti prvnímu sledovanému roku viz tabulka č. 28, což je pro společnost nepříznivá skutečnost, o které vypovídá i negativní sklon ukazatele. Obrátkovost pohledávek klesala v posledních třech sledovaných letech vlivem navýšení hodnoty pohledávek z obchodních vztahů ve skupině a také v důsledku vykázaných odložených daňových pohledávek.

Doba inkasa pohledávek výrazně kolísá. Celkově se však doba inkasa pohledávek v roce 2020 výrazně zvýšila o 22,94 dní oproti prvnímu sledovanému roku a rovněž i sklon doby inkasa pohledávek je výrazně stoupající viz tabulka č. 28. Na zvyšující se dobu inkasa pohledávek mají negativní vliv zvyšující se hodnoty pohledávek a netržní, transferové obchodní vztahy s mateřskou společností. Vysoké navýšení průměrného počtu dní do splatnosti faktur odběrateli je pro společnost velmi nepříznivé a svědčí o zhoršení vyjednávací pozice podniku vůči svým odběratelům. Podnik takto poskytuje svým obchodním partnerům bezplatný obchodní úvěr místo toho, aby inkasované peněžní prostředky dokázal lépe zhodnotit a alokovat. Vyšší dobu inkasa pohledávek je možné řešit pro společnost efektivnějším nastavením smluvních podmínek pro odběratele.

Ukazatel **obratu krátkodobých závazků** má rostoucí tendenci a pohybuje se v rozmezí 2,14–3,83 viz tabulka č. 28. Pozitivní sklon obratu krátkodobých závazků znamená pro společnost příznivý jev, který informuje o zlepšující se platební disciplíně firmy vůči dodavatelům. Kladný vliv na růst obratu krátkodobých závazků má dlouhodobý pokles hodnoty krátkodobých závazků ve sledovaném období.

Rovněž i průměrná **doba úhrady krátkodobých závazků** se výrazně snižuje viz tabulka č. 28, o čemž svědčí i výrazně negativní sklon ukazatele. I přes radikální snížení doby úhrady krátkodobých závazků zůstávají v posledním sledovaném roce hodnoty velmi vysoké. Nejnižší hodnota doby úhrady krátkodobých závazků v roce 2020 vyjadřuje, že průměrně přibližně 3 měsíce zůstávají krátkodobé závazky ve společnosti neuhrazeny.

Z tabulky č. 28 jasně vyplývá, že průměrná doba inkasa pohledávek je výrazně nižší než průměrná doba úhrady krátkodobých závazků. Pohledávky podniku jsou tedy splaceny rychleji než krátkodobé závazky podniku, což značí, že se podnik nedostává do problémů s placením krátkodobých závazků i přes výše zmíněné velmi nízké hodnoty likvidity. Časový nesoulad mezi vznikem a inkasem pohledávky a zároveň vysoký časový nesoulad od vzniku krátkodobého závazku do doby

jeho úhrady výrazně ovlivňuje likviditu společnosti. Ve všech sledovaných letech je doba obratu závazků výrazně vyšší než součet doby obratu zásob a doby inkasa pohledávek, což znamená, že dodavatelské úvěry financují pohledávky a rovněž i zásoby podniku. Tato skutečnost je pro podnik z jednoho pohledu výhodná, ale má negativní vliv na velmi nízké hodnoty likvidity.

9.2.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti viz tabulka č. 29 slouží kurčení finančního či věřitelského rizika, které společnost podstupuje při dané struktuře a poměru vlastního kapitálu a cizích zdrojů financování podniku.

Tabulka 29 – Ukazatele zadluženosti

Zadluženost	2016	2017	2018	2019	2020	Sklon
Zadluženost I.-Míra zadluženosti	9,26	5,86	3,44	3,31	4,02	-130,21%
Zadluženost II.- Celková zadluženost	90,26%	85,41%	77,49%	76,81%	80,10%	-2,89%
Úrokové krytí I.	4,02	3,87	2,75	-5,39	-9,95	-371,93%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 29 je zřejmé, že společnost je vysoce zadlužená. Na vysokou zadluženost podniku poukazovaly již zmíněné záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu, které jsou dále rozebírány v následující kapitole č. 9.3.1. I přesto že je společnost vysoce zadlužená, tak dochází k jejímu postupnému oddlužování, o čemž vypovídá vysoce negativní sklon ukazatele zadluženosti I. a také zadluženosti II. Zároveň dochází ke zmíněnému oddlužování společnosti od skupiny ve formě snižování výše peněžních zápůjček poskytnutých skupinou.

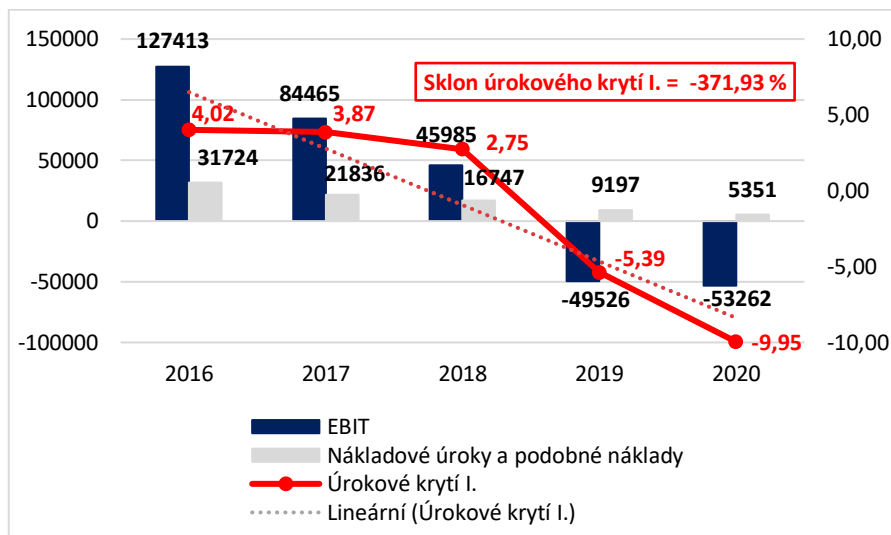
Ukazatel zadluženosti I. neboli míry zadlužení definuje proporčnost cizího kapitálu vůči vlastnímu kapitálu společnosti. Ukazatel zadluženosti I. vykazuje za sledované období klesající charakter, kdy k navýšení došlo pouze v posledním sledovaném roce 2020 o 0,71 bodu oproti předcházejícímu roku viz tabulka č. 29. Zároveň i sklon zadluženosti I. je výrazně negativní a dochází tedy ke snižování míry zadluženosti společnosti. Za celé sledované období se ukazatel zadluženosti I. pohybuje mezi hodnotami 9,26–3,31, což je velmi vysoko nad bezpečnou mírou zadlužení, která je podle literatury doporučována 0,4. Velmi vysoká míra zadluženosti indikuje vysokou míru ohrožení pro věřitele společnosti, pokud by došlo k přerušení financování od skupiny. Vysoká míra zadlužení zároveň prakticky téměř vylučuje možnost získání nového bankovního úvěru, pokud by o jeho získání vedení společnosti v budoucnu uvažovalo.

Ukazatel zadluženosti II. neboli celkové zadluženosti informuje o míře krytí podnikového majetku cizími zdroji. Celková zadluženost má klesající charakter, kdy se hodnoty pohybují mezi 90,26–76,81 % viz tabulka č. 29, zároveň i sklon ukazatele je negativní, což opět vypovídá o snižování zadluženosti společnosti. Ke zvýšení hodnot celkové zadluženosti došlo pouze v roce 2020, kdy se celková zadluženost zvýšila o 3,29 % oproti předcházejícímu roku. I přes výsledný pokles celkové zadluženosti o 10,16 % oproti prvnímu sledovanému roku se hodnoty celkové zadluženosti nachází vysoko nad doporučeným rozmezím uváděným v literatuře mezi 30 a 60 %. Vysoké hodnoty celkové zadluženosti informují o velmi významném krytí majetku podniku pomocí cizích

zdrojů. Vysoká míra zadlužení celkového majetku podniku představuje pro věřitele společnosti vysokou míru rizika, pokud by došlo k přerušení finanční podpory od skupiny. Zároveň vysoké hodnoty celkové zadluženosti ovlivňují výnosnost společnosti.

Ukazatel úrokové krytí I. je zobrazený v grafu č. 21 a představuje, kolikrát je podnik schopný ze zisku před zdaněním a úroky krýt placené nákladové úroky.

Graf 21 – Ukazatel úrokového krytí I. (v tis. Kč.)



Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatele úrokového krytí I. mají za sledované období klesající tendenci viz graf č. 21. Rovněž i sklon úrokového krytí I. je vysoce negativní a hodnoty úrokového krytí I. se pohybují v rozmezí 4,02 – (- 9,95), přičemž obecně se dle literatury doporučuje, aby byly nákladové úroky kryté minimálně 3 krát. Minimální obecně doporučená hranice byla splněna pouze v letech 2016 a 2017. I přes každoroční pokles hodnoty nákladových úroků se v roce 2018 ukazatel úrokového krytí I. pohyboval pod minimální doporučenou hranicí z důvodu výrazného poklesu zisku před zdaněním a úroky. V posledních dvou sledovaných letech nabýval ukazatel úrokového krytí I. záporných hodnot vlivem záporného výsledku hospodaření před zdaněním a úroky. Záporné hodnoty úrokového krytí I. v roce 2019 a 2020 informují o tom, že společnost v posledních dvou sledovaných letech měla výrazný problém s vytvářením potřebných zisků pro krytí nákladových úroků svých závazků vůči věřitelům. Firma se na základě toho v posledních dvou sledovaných letech 2019 a 2020 stala zombie firmou, která přežívá jen díky dlouhodobě extrémně nízké ceně cizího kapitálu.

9.3 Analýza rozdílových ukazatelů

V rámci rozdílových ukazatelů finanční analýzy je zpracována analýza klíčového ukazatele čistého pracovního kapitálu.

9.3.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál neboli také Net Working Capital (NWC) představuje část oběžného majetku podniku, která je krytá pomocí dlouhodobých zdrojů společnosti. Tabulka č. 30 zobrazuje složení čistého pracovního kapitálu během sledovaného období.

Tabulka 30 – Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Složení NWC	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	90823	75187	85943	108439	110601
Dlouhodobé pohledávky	0	0	47898	81293	90538
Krátkodobé pohledávky	335268	323122	360985	356574	479352
Finanční majetek	13730	18793	12707	42899	8505
Krátkodobé závazky	1393601	1233923	980648	873765	844019
NWC	-953780	-816821	-473115	-284560	-155023
NWC/A	-60,74%	-55,25%	-36,38%	-24,67%	-14,15%
NWC/T	-32,04%	-26,19%	-15,80%	-8,56%	-4,80%

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost dosahuje po celé sledované období záporných hodnot čistého pracovního kapitálu viz tabulka č. 30. To znamená, že krátkodobé závazky firmy jsou vyšší než krátkodobý majetek a některé složky dlouhodobých aktiv jsou díky financování ze skupiny kryty krátkodobým kapitálem a společnosti tak vzniká nekrytý dluh. Podnik je tedy podkapitalizován a vzniká riziko, že společnost bude nucena prodat část dlouhodobých aktiv financovaných krátkodobými zdroji, aby byla schopna dostát svým krátkodobým, splatným závazkům. Záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu rovněž vypovídají o agresivní strategii financování společnosti, kdy má firma relativní nedostatek dlouhodobých zdrojů financování a orientuje se proto zejména na levné, krátkodobé zdroje financování, které společnosti poskytuje skupina. Agresivní strategie financování by pro společnost znamenala zvýšené riziko ohrožení stability podniku v případě výpadku krátkodobých zdrojů financování od skupiny. I přes záporné hodnoty pracovního kapitálu dochází ve sledovaném období ke zvýšení velikosti NWC z -954 mil. Kč na -155 mil. Kč, což souvisí s každoročním snižováním hodnoty krátkodobých závazků společnosti. Podíl čistého pracovního kapitálu na celkových aktivech za sledované období ve výsledku roste o 46,58 % z důvodu dlouhodobého poklesu hodnoty aktiv a zrcadlovému růstu hodnoty NWC. Podíl čistého pracovního na tržbách za sledované období rovněž roste vlivem rostoucí hodnoty NWC a celkově zvýšil o 27,24 % oproti prvnímu sledovanému roku.

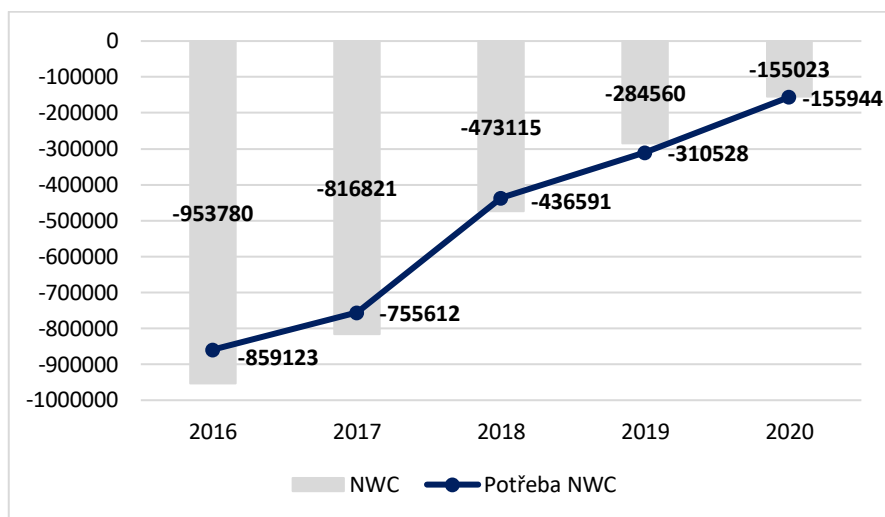
Potřeba čistého pracovního kapitálu je zobrazena v tabulce č. 31 a vývoj hodnoty NWC a potřeby NWC je zachycený v grafu č. 22.

Tabulka 31 – Potřeba čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Potřeba NWC	2016	2017	2018	2019	2020
OCP	-117	-96	-58	-35	-18
Průměrné denní výdaje	7343	7833	7476	8753	8560
Potřeba NWC	-859123	-755612	-436591	-310528	-155944

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 22 – Porovnání hodnoty NWC a potřeby NWC (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Obratový cyklus peněz vychází z údajů z analýzy ukazatelů aktivity podniku informuje o tom, kolik dní uběhne mezi nákupem materiálu a inkasem pohledávky za prodej výrobků. Přičemž obecně platí, že se snižujícími se hodnotami obrátového cyklu peněz klesá i hodnota potřebného čistého pracovního kapitálu. Ve všech sledovaných letech vykazoval podnik záporné hodnoty obrátového cyklu peněz viz tabulka č. 31, což je způsobeno výrazně dlouhou dobou, za kterou podnik hradí své krátkodobé závazky. Potřeba čistého pracovního kapitálu je vypočítána jako součin obrátového cyklu peněz a denních výdajů. Ve všech letech vyšla potřeba čistého pracovního kapitálu záporně vlivem záporného OCP viz tabulka č. 31.

9.4 Souhrnné ukazatele hospodaření

Vzhledem ke zjištěným problémům podniku s nízkými hodnotami běžné likvidity, problémy s vyšší čistého pracovního kapitálu a klesající rentabilitou aktiv jsou použity bankrotní modely Altmanova modelu Z-skóre a index IN05. Altmanův model Z-skóre je však koncipován spíše na americký trh, a proto je pro zpřesnění výsledků použitý i index IN05, který je uzpůsobený pro firmy působící na českém trhu. Cílem využití bankrotních modelů je identifikovat možné hrozící nebezpečí bankrotu společnosti.

9.4.1 Altmanův model Z-skóre

Altmanův model je jedním z nejznámějších a nepoužívanějších bankrotních modelů. Hodnoty Altmanova modelu Z-skóre jsou zobrazeny v tabulce č. 32.

Tabulka 32 – Z-skóre

Z-skóre	2016	2017	2018	2019	2020	Váha
NWC/Aktiva	-0,61	-0,55	-0,36	-0,25	-0,14	0,717
Nerozdělený zisk minulých let(ztráta)/Aktiva	-0,92	-0,91	-0,99	-1,04	-1,12	0,847
EBIT/Aktiva	0,08	0,06	0,04	-0,04	-0,05	3,107
Vlastní kapitál/Cizí zdroje	0,11	0,17	0,29	0,30	0,25	0,42
Tržby/Aktiva	1,90	2,11	2,30	2,88	2,95	0,998
Z-skóre	0,98	1,19	1,43	1,81	1,84	

Zdroj: Vlastní zpracování

I přes nízké hodnoty ve sledovaných vykazuje Altmanův model Z-skóre rostoucí trend viz tabulka č. 32. V letech 2016 a 2017 se hodnoty Z-skóre pohybovaly pod hranicí 1,23, kdy takto nízké hodnoty poukazují na možnost bankrotu společnosti. Od roku 2018 do roku 2020 se hodnoty Z-skóre nacházely v šedé zóně, kdy nelze jednoznačně rozhodnout o finančním zdraví daného podniku.

9.4.2 IN05

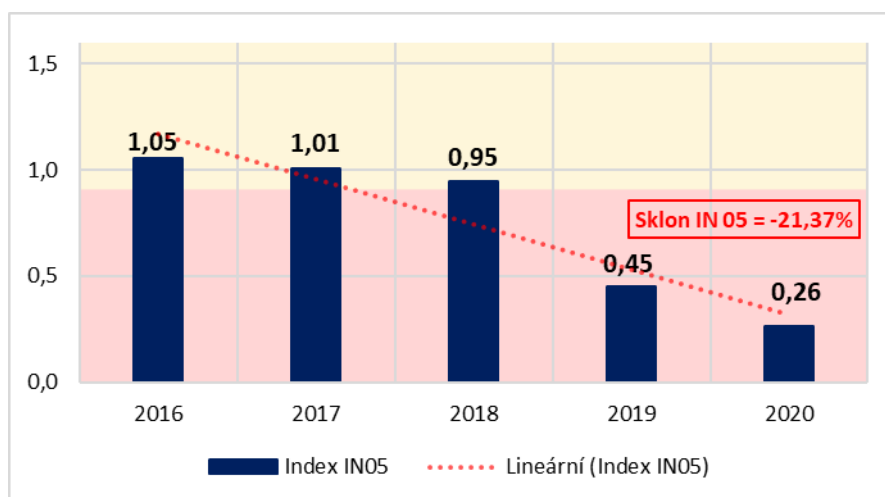
Index IN05 byl vytvořený jako bankrotní model sloužící jako ukazatel finančního zdraví, který je uzpůsobený pro podmínky podniků působících na českém trhu. Vypočtené hodnoty indexu IN 05 jsou zobrazeny v tabulce č. 33 a vývoj indexu IN05 je zachycený v grafu č. 23.

Tabulka 33 – Index IN05

IN05	2016	2017	2018	2019	2020	Sklon
Aktiva/Cizí kapitál	1,11	1,17	1,29	1,30	1,25	---
EBIT/Nákladové úroky	4,02	3,87	2,75	-5,39	-9,95	---
EBIT/Celková aktiva	0,08	0,06	0,04	-0,04	-0,05	---
Tržby/Celková aktiva	1,90	2,11	2,30	2,88	2,95	---
Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky	0,32	0,34	0,52	0,67	0,82	---
IN05	1,05	1,01	0,95	0,45	0,26	-21,37%

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 23 – Vývoj indexu IN05



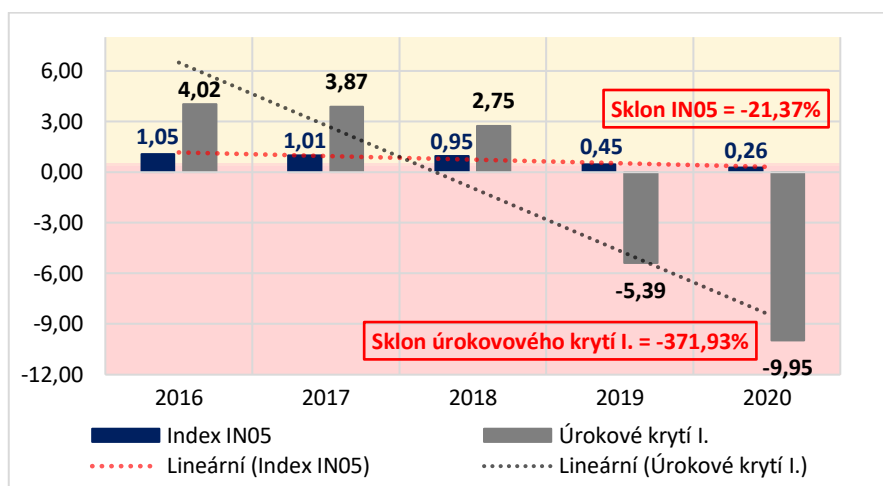
Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu č. 23 je patrné, že lineární trend hodnot indexu IN05 je klesající. Negativní sklon ukazatele poukazuje na celkový trend oslabování finančního zdraví ve sledovaném období. V letech 2016–2018 se hodnoty indexu IN05 nacházejí v šedé, rizikové zóně slabého finančního zdraví neurčitých výsledků, kdy nelze rozhodnout o finančním zdraví podniku. V posledních dvou sledovaných letech 2019 a 2020 došlo k dalšímu výraznému snížení hodnot indexu IN05. Podnik v roce 2019 a 2020 vykazoval hodnoty indexu IN05 velmi nízko pod mezní hranicí šedé zóny 0,9. Z toho lze odvodit, že podnik v posledních dvou letech postrádá finanční zdraví a ztrácí na hodnotě. Zároveň velmi nízké hodnoty indexu IN05 v roce 2019 a 2020 signalizují, že je podnik ohrožený bankrotem s pravděpodobností 86 %.

Společnost nedokázala v období, kdy v roce 2019 vrcholila hospodářská konjunktura, vytvořit zisk vlivem rozhodnutí mateřské společnosti o zvýšení poplatků za řízení společnosti a jiné služby. Díky nadměrnému zatížení náklady a odvedení kapitálu v rámci skupiny přivedla mateřská společnost podnik v roce 2019 záměrně do ztráty z důvodu daňové optimalizace. Společnost kvůli tomuto kroku mateřské společnosti nastoupila v roce 2019 cestu zombifikace, ve které pokračovala i v roce 2020 zřejmě kvůli výpadku produkce vlivem pandemické situace a globálního nedostatku polovodičů a zvýšení nákladů na protiepidemická opatření a zajištění bezpečného provozu závodu. Zombifikace firmy v roce 2019 a 2020 znamená, že ukazatel úrokového krytí I. dosahoval nižších hodnot než 1 viz kapitola 9.2.4. Podnik vykazoval v roce 2019 a 2020 záporné hodnoty úrokového krytí I., kdy společnost nedokázala ze zisku krýt nákladové úroky placené věřitelům a z hlediska finančního zdraví je firma v tomto období prakticky mrtvá a přežívá díky nízké ceně kapitálu od skupiny.

Zombifikace firmy je zobrazená v grafu č. 24.

Graf 24 – Zombifikace



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu č. 24 je zřejmý pokles indexu IN05 v roce 2019 a 2020 pod hranici šedé zóny do bankrotní oblasti a zároveň je v posledních dvou letech jasně vidět pokles úrokového krytí I., který vykazuje záporné hodnoty. Záporné hodnoty úrokového krytí I. v roce 2019 a 2020 představují nejslabší článek celé finanční analýzy podniku.

9.5 EVA

Výpočet ukazatele EVA je provedený z toho důvodu, že přestože podnik v roce 2016–2018 tvořil kladný účetní výsledek hospodaření, tak není jasné, zda podnik v tomto období tvořil i ekonomický zisk. Pro výpočet ukazatele EVA je nutné vymezit některé položky tohoto ukazatele. Nejprve došlo k určení nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál (očekávanou výnosnost vlastního kapitálu).

Náklady na cizí kapitál jsou vypočteny viz tabulka č. 34 jako podíl nákladových úroků na cizích, úročených zdrojích financování, kdy podnik k financování využívá krátkodobé zápůjčky od skupiny a krátkodobé finanční výpomoci.

Tabulka 34 – Výpočet nákladů na cizí kapitál (v tis. Kč)

rd	2016	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky celkem	31724	21836	16747	9197	5351
Krátkodobé zápůjčky od skupiny	721295	557021	268668	94385	47335
Krátkodobé finanční výpomoci	94413	85171	93436	1645	105
rd	3,89%	3,40%	4,62%	9,58%	11,28%

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky č. 34 je zřejmé, že v posledních dvou sledovaných letech 2019 a 2020 výrazně vzrostly náklady na cizí kapitál. Tato skutečnost pravděpodobně souvisí s tím, že v těchto dvou letech nemohla společnost využít daňového štítu vzhledem k záporné hodnotě EBIT, a proto nedošlo k daňové úspoře a nákladové úroky jsou placené v plné výši.

Očekávaná výnosnost vlastního kapitálu je vypočtená podle modelu CAPM viz tabulka č. 35.

Tabulka 35 – Výpočet očekávané výnosnosti vlastního kapitálu dle modelu CAPM

CAPM	2016	2017	2018	2019	2020
rf	0,43%	0,98%	1,98%	1,55%	1,13%
rm-rf	6,69%	5,89%	6,94%	5,80%	5,31%
Beta unlevered	0,99	1,09	0,70	0,98	1,12
t	19%	19%	19%	19%	19%
D/E	5,33	2,98	1,24	0,36	0,22
Beta levered	5,26	3,72	1,40	1,27	1,32
re	35,65%	22,89%	11,70%	8,89%	8,13%

Zdroj: Vlastní zpracování dle Analytické materiály (c2005–2021), Databáze časových řad ARAD (c2003–2022), Data: archives (2022) a Scholleová (2009, s. 148)

Hodnota bezrizikové úrokové míry rf v letech 2016–2019 je převzatá z Finančních analýz podnikové sféry, zveřejněných v databázi analytických materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu. Bezriziková úroková míra rf v roce 2020 je vypočtena jako průměrný roční výnos desetiletých státních dluhopisů, který je vypočtený na základě údajů z databáze časových řad ARAD zveřejněných na stránkách ČNB. Hodnoty tržní bezrizikové přírážky (rm-rf) pro Českou republiku jsou převzaté z historických dat z databáze Damodaran. Rovněž i hodnoty nezadlužených beta koeficientů jsou čerpány z historických dat z databáze Damodaran pro odvětví Auto Parts. Dále jsou nezadlužené beta koeficienty přepočteny s ohledem na kapitálovou strukturu analyzovaného podniku podle vzorce, který uvádí Scholleová (2009, s. 148):

$$\text{beta}_{\text{levered}} = \text{beta}_{\text{unlevered}} \times (1 + (1-t) \times \frac{D}{E})$$

V dalším kroku byly vypočtené hodnoty nákladů na cizí a vlastní kapitál dosazeny do výpočtu vážených nákladů na kapitál (WACC) viz tabulka č. 36.

Tabulka 36 – Výpočet WACC (v tis. Kč)

WACC	2016	2017	2018	2019	2020
rd	3,89%	3,40%	4,62%	9,58%	11,28%
(1-t)	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
D	815708	642192	362104	96030	47440
C	968719	857832	654 879	363 477	265 491
re	35,65%	22,89%	11,70%	8,89%	8,13%
E	153011	215640	292 775	267 447	218 051
WACC	8,28%	7,82%	7,30%	8,59%	8,31%

Zdroj: Vlastní zpracování

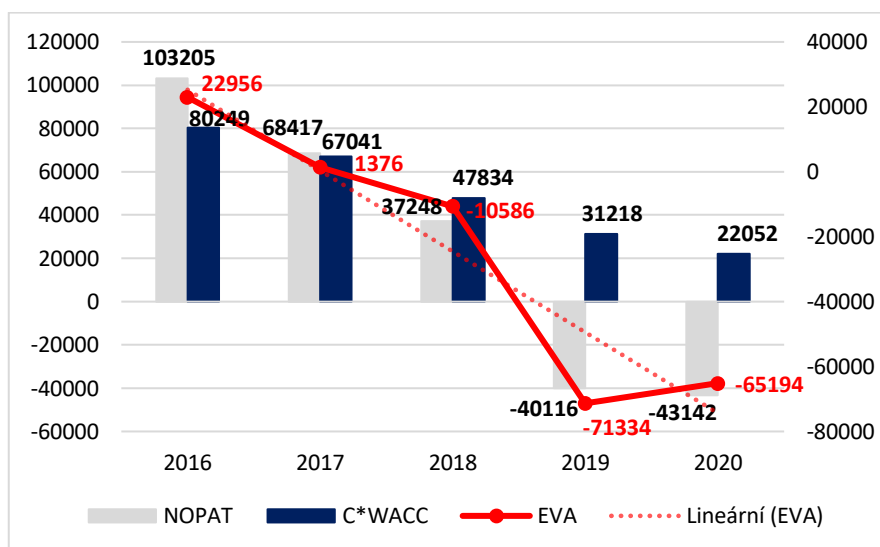
Výpočet výsledné hodnoty EVA v jednotlivých letech je dále zaznamenám v tabulce č. 37 a vývoj ukazatele EVA v jednotlivých letech je zobrazený v grafu č. 25.

Tabulka 37 – Výpočet EVA (v tis. Kč)

EVA	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	103205	68417	37248	-40116	-43142
C	968719	857832	654879	363477	265 491
WACC	8,28%	7,82%	7,30%	8,59%	8,31%
EVA	22956	1376	-10586	-71334	-65194

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 25 – EVA (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Ze záporných hodnot ukazatele EVA v letech 2018–2020, viz tabulka č. 37 je zřejmé, že v letech 2016–2018, kdy firma dosahovala účetního zisku, tvořila společnost ekonomickou přidanou hodnotu pouze v prvních dvou sledovaných letech. I přes mírné zvýšení ukazatele EVA v posledním sledovaném roce 2020 vykazuje lineární trend ukazatele EVA záporný sklon viz graf č. 25 a společnost nejenom že od roku 2018 netvoří ekonomický zisk, ale zároveň každoročně dochází k poklesu hodnoty firmy.

9.6 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

Na základě provedených analýz a výsledků ukazatelů finanční analýzy lze hodnocenou společnost označit jako firmu, která postrádá finanční zdraví. V rámci sledovaného období tvořila firma kladný výsledek hospodaření pouze v letech 2016–2018. V posledních dvou letech 2019 a 2020 se pohyboval výsledek hospodaření společnosti v červených číslech. Ztráta v roce 2019 byla způsobena vlivem nadměrného zatížení náklady ze strany mateřské společnosti a odčerpáním nákladů v rámci skupiny. Na záporném výsledku hospodaření v roce 2020 měl zřejmě vysoce negativní dopad výpadek produkce vlivem pandemické situace a globálního nedostatku polovodičů a zvýšené náklady na protiepidemická opatření. Společnost v letech 2016–2018, kdy tvořila účetní zisk, dokázala vygenerovat kladný ekonomický zisk pouze v roce 2016 a 2017 a od roku 2018 vykazuje hodnocená společnost zápornou hodnotu ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota během sledovaného období klesá s výjimkou mírného zvýšení v posledním sledovaném roce a firma každoročně ztrácí na hodnotě.

Na problémy společnosti dále poukazuje například:

- klesající rentabilita – kdy hodnoty vypočtených rentabilit jsou vlivem ztráty v posledních dvou sledovaných letech 2019 a 2020 záporné a společnost nedokázala v tomto období zhodnotit vložené prostředky a dosáhnout zisku,
- nízké hodnoty likvidity – které ovšem nesignalizují aktuální problémy s platební schopností podniku proto, že průměrná doba úhrady krátkodobých závazků je výrazně delší než doba inkasa pohledávek, zároveň však velmi nízké ale postupně rostoucí hodnoty likvidity poukazují na možné budoucí zvýšení rizika platební neschopnosti podniku vzhledem ke zvyšování podílů závazků mimo skupinu,
- zvyšující se doba inkasa pohledávek – která za sledované období vzrostla o 23 dní, což poukazuje na zhoršení vyjednávací pozici podniku vůči svým odběratelům,
- záporná hodnota čistého pracovního kapitálu – která také souvisí s nízkými hodnotami likvidity a s velmi agresivním způsobem financování, kdy společnost financuje oběžný majetek ze skupiny v takové míře, že tím kryje i část hodnoty stálých aktiv,
- vysoká zadluženost a finanční závislost na skupině – jsou pro společnost typické i přes klesající trend ukazatelů zadluženosti I. a II., které se snižují díky postupnému oddlužování od skupiny, což rovněž ovlivňuje i již zmiňované zvyšující se hodnoty likvidity společnosti,
- záporné hodnoty úrokového krytí I. v letech 2019 a 2020 – kdy společnost v tomto období nedokázala kvůli vykázané ztrátě krýt úrokové náklady a přežívá díky nízké ceně kapitálu od skupiny,
- hodnota IN05 v roce 2019 a 2020 – která vypovídá o velmi špatném finančním zdraví v posledních dvou sledovaných letech a signalizuje vysoké ohrožení podniku bankrotem,
- zombifikace – která nastala v roce 2019 vzhledem k tomu, že společnost vykazovala již zmiňované nízké hodnoty indexu IN05 v rozmezí bankrotní zóny a zároveň firma

vykazovala záporné hodnoty úrokového krytí I, kdy do této pozice dostalo podnik odvádění kapitálu v rámci skupiny v roce 2019 a cestou zombifikace pokračovala společnost i v posledním sledovaném roce 2020.

Z dílčích částí finanční analýzy a vývoje účetních závěrek je jasné, že společnost postrádá finanční zdraví a směřuje do bankrotního pásma. Zároveň podnik dlouhodobě neinvestuje do výše odpisů a vzhledem k dosavadnímu vývoji firmy se v příštích letech neočekává, že by nové investice převýšily či alespoň pokryly hodnotu odpisů majetku společnosti.

S přihlédnutím k neustálému trendu klesajícího finančního zdraví, a především k zombifikaci podniku, která trvá poslední dva sledované roky 2019 a 2020, nelze v rámci ocenění podniku použít going–concern princip a stanovení hodnoty firmy je v této v této situaci s veřejně dostupnými údaji velmi diskutabilní a problematické a přesahuje možnosti této diplomové práce. Proto dojde k určení přibližné hodnoty firmy pouze na základě účetní hodnoty a metody tržního multiplikátoru EV/EBITDA.

Pro stanovení hodnoty podniku za předpokladu going–concern princip na základě výnosových metod by bylo nutné stanovit revitalizační finanční plán podniku. V rámci revitalizačního plánu je nezbytné zvýšit hodnoty indexu IN05 pomocí obnovení dynamiky zisku a růstu aktiv z rozvojových investic do roku 2024 alespoň nad pomezí bankrotního pásma na hodnotu 0,9.

9.7 Návrh revitalizačního finančního plánu

Agregovaná forma revitalizačního finančního plánu byla vytvořená na základě indexu IN05 s využitím nástroje pro modelování a otestování dlouhodobé perspektivy finančního zdraví podniku dle aplikace Diagnostický test (2022). Cílem návrhu revitalizačního finančního plánu je zvýšit hodnoty indexu IN05 do roku 2024 minimálně nad pomezí spodní hranice bankrotního pásma nad hodnotu 0,9 a vrátit se tak v trendu finančního zdraví alespoň do roku 2018, kdy podnik vykazoval hodnotu indexu IN05 0,95.

Predikce vybraných položek návrhu agregovaného revitalizačního finančního plánu je zobrazená v tabulce č. 38 a 39.

Tabulka 38 – Návrh vývoje vybraných položek výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v tis. Kč	2021	2022	2023	2024
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3328289	3494704	3599545	3707531
Nákladové úroky a podobné náklady	5351	5351	5351	5351
EBIT	-28262	-3262	21738	46738
EBT	-33613	-8613	16387	41387
EAT	-33613	-8613	16387	41387

Zdroj: Vlastní zpracování dle Diagnostickýtest (2022)

Tabulka 39 – Návrh vývoje vybraných položek rozvahy (v tis. Kč)

ROZVAHA v tis. Kč	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	1136747	1175022	1249135	1323972
Dlouhodobý majetek	371240	371240	421240	471240
Oběžná aktiva	698941	733888	755904	778582
Časové rozlišení aktiv	66566	69894	71991	74150
PASIVA CELKEM	1136747	1175022	1249135	1323972
Vlastní kapitál	284438	275825	292212	333599
Základní kapitál	1212980	1212980	1212980	1212980
Kapitálové fondy	384570	384570	384570	384570
Nerozdělená ztráta minulých let	-1279499	-1313112	-1321725	-1305338
VH běžného účetního období	-33613	-8613	16387	41387
Cizí zdroje	852309	899197	956923	990373
Rezervy	33283	34947	35995	37075
Krátkodobé závazky	819026	864250	920928	953298

Zdroj: Vlastní zpracování dle Diagnostickýtest (2022)

Ocenění podniku na bázi výnosových metod vyžaduje obnovení dynamiky růstu hodnoty aktiv a hodnoty EBIT. V návrhu revitalizačního plánu viz tabulka č. 38 je proto předpokládán každoroční růst hodnoty EBIT, která je potřeba každoročně zvýšit alespoň o 25 mil. Kč pomocí optimalizace na straně nákladů a výnosů, aby podnik minimálně v roce 2023 generoval kladný výsledek hospodaření před zdaněním a úroky a dostal se tak v roce 2024 alespoň na přibližnou úroveň hodnoty EBIT z roku 2018. Trend růstu hodnoty EBIT v letech 2022–2024 je převzatý z očekávané skutečnosti růstu hodnoty EBIT v roce 2021. Dále je předpokládán růst tržeb z prodeje vlastních

výrobníků a služeb v roce 2021 o 3 % vlivem růstu ceny oceli. V roce 2022 je predikován růst tržeb o 5 % z důvodu vysoké inflace a možných výpadků produkce. V dalších letech je předpokládána stabilní hodnota růstu 3 % na úrovni roku 2021. Nákladové úroky jsou stanoveny v konstantní výši na základě hodnoty z posledního sledovaného roku 2020 na 5351 tis. Kč. Hodnota zisku před zdaněním (EBT) je vypočtena jako hodnota EBIT snižená o nákladové úroky a hodnota čistého zisku (EAT) je ve všech plánovaných letech stanovena ve stejné výši jako EBT vzhledem k předpokládanému uplatnění daňové ztráty z minulých let.

V rámci revitalizačního plánu viz tabulka č. 39 je zároveň uvažováno, že podnik v roce 2021–2022 bude pomocí obnovovacích investic do výše odpisů pokrývat výrazný pokles hodnoty dlouhodobého majetku, který vykazovaly účetní závěrky ve sledovaném období 2016–2020. Od roku 2023 je predikován každoroční růst hodnoty dlouhodobého majetku vlivem nových investic na rozšíření výrobních kapacit v hodnotě 50 mil. Kč nad rámec hodnoty obnovovacích investic. Dynamika růstu aktiv bude mimo investic do dlouhodobého majetku obnovena pomocí investicemi vyvolaného zvýšení oběžného majetku, který je nezbytný pro zajištění efektivního provozu nových investičních aktiv. Růst oběžného majetku je predikován podle metody procenta z tržeb podle hodnoty 21 %, která byla vykázána v posledním sledovaném roce 2020. Hodnota časového rozlišení je stanovena podle průměrného podílu na tržbách za sledované období 2016–2020 na 2 %.

Vzhledem k nízkým hodnotám čistého pracovního kapitálu je v roce 2021 plánováno zvýšení základního kapitálu o 100 mil. Kč, kdy toto navýšení se rovněž opírá o bilanční pravidlo vyrovnaní rizika. Kapitálové fondy jsou stanoveny podle konstantní hodnoty z minulých let na 384570 tis. Kč. Nerozdělený zisk nebo ztráta je totožně jako ve sledovaném období kumulovaná v plné výši o výsledky hospodaření minulých let. Cizí zdroje jsou určeny jako součet rezerv, které jsou stanoveny podle metody procenta z tržeb dle průměrné hodnoty 1 %, a krátkodobých závazků, které jsou určeny podle průměrné hodnoty podílu na tržbách z posledního sledovaného roku 2020 a pohybují se kolem 25 %.

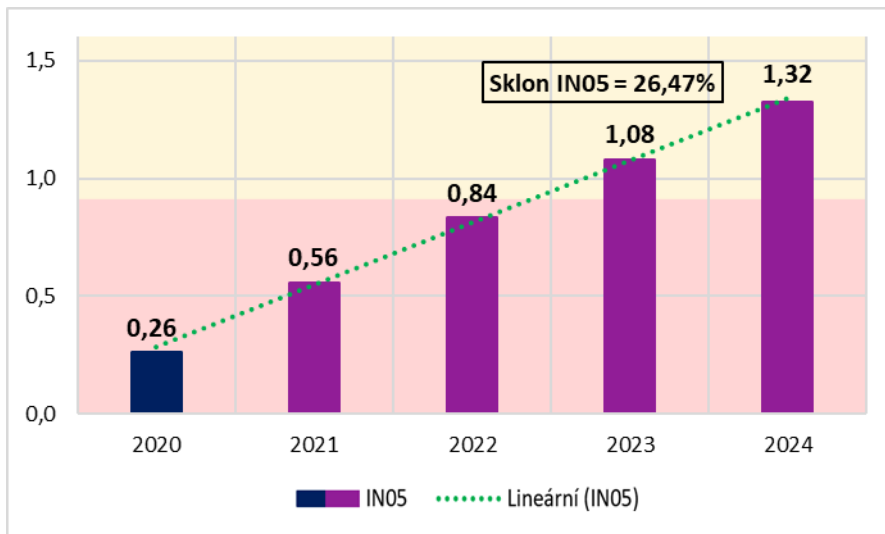
Vývoj indexu IN05 dle návrhu revitalizačního plánu je zobrazený v tabulce č. 40 a grafu č. 26.

Tabulka 40 – Index IN05 dle revitalizačního plánu

IN05	2020	2021	2022	2023	2024	Sklon
Aktiva/Cizí kapitál	1,25	1,33	1,31	1,31	1,34	---
EBIT/nákladové úroky	-9,95	-5,28	-0,61	4,06	8,73	---
EBIT/Celková aktiva	-0,05	-0,02	0,00	0,02	0,04	---
Tržby/Celková aktiva	2,95	2,93	2,97	2,88	2,80	---
Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky	0,82	0,85	0,85	0,82	0,82	---
IN05	0,26	0,56	0,84	1,08	1,32	26,47%

Zdroj: Vlastní zpracování dle Diagnostickýtest (2022)

Graf 26 – Vývoj indexu IN05 dle revitalizačního plánu



Zdroj: Vlastní zpracování dle Diagnostickýtest (2022)

Z grafu č. 26 je zřejmý růst hodnoty plánovaného indexu IN05 od roku 2021–2024. Na zlepšování ukazatele IN05 poukazuje i rostoucí lineární trend a pozitivní sklon ukazatele ve výši 27 %. Od roku 2023 vykazuje index IN05 hodnoty nad hranicí bankrotního pásma, čímž by došlo ke splnění cíle plánovaného revitalizačního plánu na restrukturalizaci trendu finančního zdraví hodnocené společnosti. Hodnoty revitalizačního plánu z roku 2021 jsou očekávaná skutečnost a jejich potvrzení v závěre z roku 2021 by verifikovalo uvedená doporučení revitalizačního plánu.

10 Stanovení hodnoty

Vzhledem k velmi specifické situaci podniku, kdy trend finančního zdraví splňuje bankrotní podmínky v posledních dvou sledovaných letech 2019 a 2020, je pro ocenění společnosti použití výnosových metod na bázi going-concern principu velmi problematické a prakticky nemožné před ověřením trendu ukazatelů závěrkou roku 2021. Zároveň i individuální ocenění prodejních a reprodukčních cen jednotlivých položek majetku by bylo s nedostatkem veřejně dostupných údajů velmi diskutabilní a složité. Proto byla k ocenění podniku zvolena metoda na bázi historických cen v rámci účetní hodnoty a ocenění pomocí tržního porovnání s použitím tržního multiplikátoru metody EV/EBITDA.

10.1 Metoda účetní hodnoty

Metoda účetní hodnoty vychází z dat uvedených v rozvaze k 31. 12. 2020. Celková bilanční suma aktiv a pasiv viz tabulka č. 41, a tedy i účetní hodnota podniku k 31. 12. 2020 činila 1 095 467 tis. Kč. Tato hodnota vychází z historických cen majetku, za které byl majetek podniku reálně pořízený.

Tabulka 41 – Účetní hodnota společnosti XY k 31. 12. 2020 (v tis. Kč)

Rozvaha v tis. Kč	2020
Aktiva celkem	1095467
Dlouhodobý majetek	371240
Oběžná aktiva	688996
Časové rozlišení	35231
Pasiva celkem	1095467
Vlastní kapitál	218 051
Cizí zdroje	877416
Rezervy	33397
Krátkodobé závazky	844019

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY

10.2 Metoda tržního porovnání

Jako další způsob výpočtu hodnoty firmy byla zvolena metoda tržního porovnání s využitím tržního multiplikátoru EV/EBITDA viz tabulka č. 42.

Tabulka 42 – Hodnota společnosti XY metodou Value/EBITDA k 31.12.2020 (v tis. Kč)

Metoda Value/EBITDA	
EBITDA	117876
Koeficient EV/EBITDA	7,6
Hodnota podniku v tis. Kč	895858

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních výkazů společnosti XY a Data: current (2022)

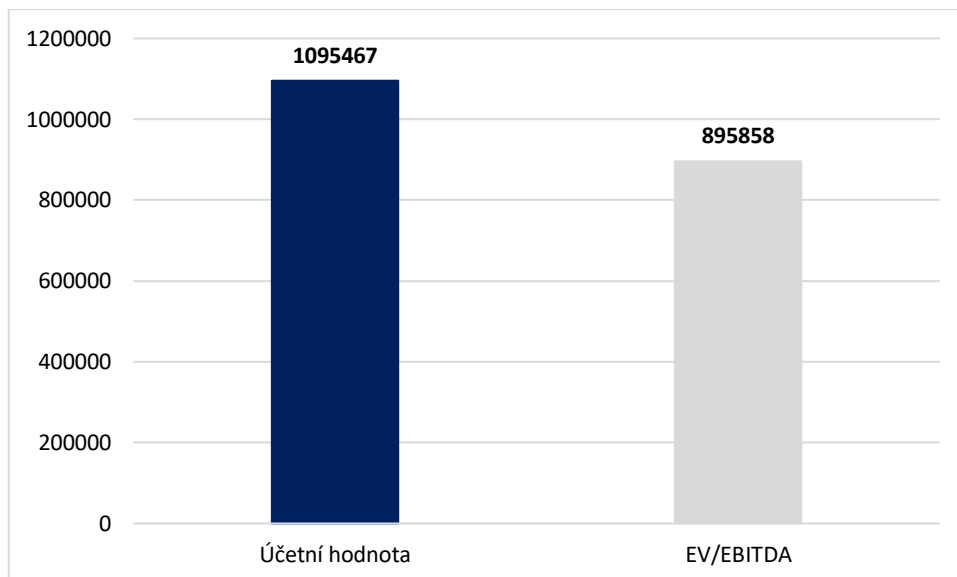
Metoda EV/EBITDA vychází z hodnoty EBITDA v roce 2020, kdy byla hodnota výsledku hospodaření před zdaněním v roce 2020 navýšena o nákladové úroky a odpisy. Dále byla hodnota EBITDA vynásobena hodnotou koeficientu EV/EBITDA, který byl získán z databáze Damonadaran

a jeho hodnota pro odvětví Auto Parts činí 7,6. Výsledná hodnota podniku zjištěná metodou tržního porovnání pomocí EV/EBITDA je 895 858 tis. Kč.

10.3 Souhrnné ocenění

Souhrnné ocenění společnosti k 31.12.2020 je zachyceno v grafu č. 27.

Graf 27 – Souhrnné ocenění společnosti XY k 31. 12 .2020 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu č. 27 je patrné, že účetní hodnota podniku převyšuje tržní cenu podniku stanovenou na bázi tržního porovnání. Nižší hodnota ocenění stanovená metodou EV/EBITDA je způsobená tím, že podnik byl k datu ocenění 31.12.2020 ve ztrátě.

Zároveň během sledovaného období od roku 2016 až k datu ocenění 31.12.2020 velmi výrazně klesá účetní hodnota podniku vlivem zmiňovaných odpisů a nedostatečných investic. A vzhledem k tomu, že podnik v posledních dvou sledovaných letech 2019 a 2020 negeneruje hodnotu pro vlastníky podniku, lze bez realizace revitalizačního plánu předpokládat, že podnik v budoucnu vytvoří nižší hodnotu, než je částka, kterou by aktuálně utržil, kdyby došlo k rozprodání firemních aktiv.

Výsledná hodnota společnosti XY k 31. 12. 2020 byla stanovena účetní metodou na 1 095 467 tis. Kč.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo stanovit hodnotu vybrané společnosti XY k 31. 12. 2020. Hodnota podniku byla stanovena jako podklad pro potencionálního externího investora, který by se rozhodoval o vložení kapitálu do hodnoceného podniku. Oceňovaná společnost se zabývá výrobou kovových rámců autosedaček a je součástí vlivné mezinárodní skupiny, která patří mezi významného dodavatele v odvětví automobilového průmyslu. Skupina disponuje silnou obchodní značkou a finančním zázemím, z čehož hodnocené společnosti vyplývají značné benefity, které jsou spojené s účastí podniku ve skupině. Mezi tyto výhody náleží například výhodnější pozice hodnoceného podniku při vyjednávání a uzavírání nových kontraktů, zajištění výzkumu a vývoje nových technologií a také především silná finanční podpora podniku skupinou.

V teoretické části se diplomová práce zabývala vymezením základních pojmů a teoretických východisek při oceňování podniku. Nejprve byly popsány druhy hodnot podniku a důvody pro ocenění podniku. Dále pak následovalo definování postupu při ocenění podniku a teoretický popis strategické, finanční analýzy a jednotlivých dílčích analýz včetně charakteristiky finančního plánu a metod, které jsou využívané pro stanovení hodnoty podniku.

V praktické části práce byla nejdříve stručně představená oceňovaná společnost XY spolu s vymezením struktury vztahů a postavení společnosti v rámci skupiny, dále pak popis organizační struktury podniku a produktového portfolia. Poté následovala strategická analýza, ve které byl nejprve shrnutý relevantní trh, jehož prognóza dalšího vývoje je aktuálně velmi nejistá vzhledem k nestabilní situaci kvůli narušení dodavatelských řetězců a nedostatku některých surovin a komponentů k výrobě v rámci automobilového průmyslu. Dále byla provedena analýza makroprostředí s využitím PEST analýzy. Výsledné faktory vnějšího prostředí, které byly identifikovány v rámci PEST analýzy, byly následně vyhodnoceny za využití metody MAP, OT analýzy a EFE matice. Na analýzu makroprostředí navazovala analýza mikroprostředí podniku, která sestávala z Porterova modelu pěti tržních sil. Výsledky Porterova modelu pak byly zhodnoceny pomocí SW analýzy a IFE matice. Identifikované externí příležitosti, hrozby a interní silné a slabé stránky podniku, které vycházejí z analýzy mikroprostředí a makroprostředí, byly shrnuté v rámci SWOT analýzy.

Další kapitola praktické části práce se zabývala finanční analýzou společnosti, kdy na základě provedených analýz a výsledků ukazatelů finanční analýzy vyplynulo, že hodnocená společnost postrádá finanční zdraví. Oceňovaná společnost nejenom že v letech 2019–2020 netvoří kladný účetní výsledek hospodaření, ale zároveň v posledních třech sledovaných letech 2018–2020 netvoří ani ekonomickou přidanou hodnotu, která zároveň během sledovaného období s výjimkou mírného zvýšení v posledním sledovaném roce klesá, a společnost každoročně výrazně ztrácí na hodnotě. Hodnocená firma vykázala v roce 2019 účetní ztrátu i přesto, že vrcholila ekonomická konjunktura a společnost v tomto roce vygenerovala nejvyšší hodnotu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb za celé sledované období. Vykázaná ztráta v roce 2019 byla pravděpodobně způsobena vlivem nadměrného zatížení náklady ze strany mateřské společnosti a odčerpáním nákladů v rámci skupiny. Na tvorbě ztráty v roce 2020 měl zřejmě vysoký podíl výpadek produkce vlivem pandemické situace a globálního nedostatku polovodičů a zvýšené náklady na protiepidemická

opatření. V letech 2019 a 2020 vlivem záporného výsledku hospodaření vykazovala hodnocená společnost záporné hodnoty úrokového krytí I. a zároveň i hodnoty indexu IN05 se v posledních dvou sledovaných letech pohybovaly na úrovni bankrotního pásma. Hodnocená společnost v roce 2019 nastoupila cestu zombifikace vlivem odčerpávání kapitálu v rámci skupiny. Cestou zombifikace pokračovala společnost i v roce 2020, kdy podnik přežíval díky nízké ceně kapitálu poskytovaného od skupiny. Na základě zjištěného trendu klesajícího finančního zdraví podniku byl v následující kapitole vytvořený agregovaný návrh revitalizačního finančního plánu společnosti, který byl zhotovený na bázi indexu IN05 s využitím webové aplikace Diagnostický test. Cílem návrhu revitalizačního finančního plánu bylo zvýšit hodnoty indexu IN05 nad pomezí bankrotního pásma do roku 2024. Většina položek revitalizačního plánu byla stanovena metodou procenta z tržeb. Naplnění cíle revitalizačního plánu bylo dosaženo obnovením dynamiky zisku a růstu hodnoty aktiv z obnovovacích a posléze rozvojových investic.

Společnost vzhledem k zombifikaci v letech 2019 a 2020 a skutečnosti, že podnik neinvestuje do výše odpisů, nesplňuje going-concern princip, který je nezbytný k využití výnosových metod ocenění. Zároveň i individuální ocenění prodejních a reprodukčních cen jednotlivých položek majetku podniku by bylo s nedostatkem veřejně dostupných údajů velmi komplikované a diskutabilní. Proto byla v poslední kapitole ke stanovení hodnoty společnosti XY použita metoda účetní hodnoty a ocenění pomocí tržního porovnání s využitím tržního multiplikátoru v rámci metody EV/EBITDA.

Výsledná hodnota společnosti XY k 31. 12. 2020 jako podklad pro potenciálního externího investora byla stanovena na základě účetní hodnoty na 1 095 467 tis. Kč, čímž došlo ke splnění cíle diplomové práce.

Seznam použité literatury

Tištěné zdroje

1. **ČIŽINSKÁ**, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.
2. **DLUHOŠOVÁ**, Dana, 2021. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita, interakce*. Čtvrté vydání. Osnice: Ekopress. ISBN 978-80-87865-71-2.
3. **FOTR**, Jiří, Emil **VACÍK**, Ivan **SOUČEK**, Miroslav **ŠPAČEK** a Stanislav **HÁJEK**, 2020. *Tvorba strategie a strategické plánování: teorie a praxe. 2.*, aktualizované a doplněné vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-2499-2.
4. **KISLINGEROVÁ**, Eva, 2001. *Oceňování podniku. 2.*, přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.
5. **KISLINGEROVÁ**, Eva a Jiří **HNILICA**, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem. 2.* vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
6. **KISLINGEROVÁ**, Eva, 2010. *Manažerské finance. 3.* vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
7. **MALLYA**, Thaddeus, 2007. *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1911-5.
8. **MAŘÍK**, Miloš, 2003. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Praha: Ekopress. ISBN 80-861-1957-2.
9. **PORTER**, Michael E., 1993. *Konkurenční výhoda: (Jak vytvořit a udržet si nadprůměrný výkon)*. Praha: Victoria Publishing. ISBN 80-856-0512-0.
10. **SCHOLLEOVÁ**, Hana, 2012. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2.*, aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
11. **SEDLÁČKOVÁ**, Helena a Karel **BUCHTA**, 2006. *Strategická analýza. 2.*, přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9367-1.
12. **TAUŠL PROCHÁZKOVÁ**, Petra a Eva **JELÍNKOVÁ**, 2018. *Podniková ekonomika - klíčové oblasti*. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0689-9.
13. **VOCHOZKA**, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
14. **VOCHOZKA**, Marek a Petr **MULAČ**, 2012. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

Elektronické zdroje

15. **Analytické materiály**, c2005–2021. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. Praha: MPO [cit. 2022-02-08]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>
16. **Analytici: Kvůli válce na Ukrajině bude možná výkon české ekonomiky horší než loni**, 2022. *Investiční web* [online]. Investicniweb.cz [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: <https://www.investicniweb.cz/analytici-kvuli-valce-na-ukrajine-bude-mozna-vykon-ceske-ekonomiky-horsi-nez-loni>

17. **Automobilový průmysl: Trendy budoucnosti**, 2015. *Česká spořitelna* [online]. EU OFFICE [cit. 2022-03-13]. Dostupné z: https://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Specialni_analyzy/Specialni_analyzy/Prilohy/sr_2015_09_automobilovy_prumysl_trendy_budoucnosti.pdf
18. **BIRDMANOVÁ**, Markéta, 2022. Vysoký účet za invazi: Všichni se budeme muset omezit, varuje ekonomka. *Seznam zprávy* [online]. Seznam.cz [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/rozhovory-vyzva-vysoky-ucet-za-invazi-vsichni-se-budeme-muset-omezit-varuje-ekonomka-191519>
19. **BUREŠ**, Michal, 2022. Ruská válka bude stát ČR více než Slovensko či Německo. Proč? Kvůli koruně... *Finance.cz* [online]. Internet Info [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/541052-stahne-rubl-korunu-ke-dnu/>
20. **Česká republika od roku 1989 v číslech - aktualizováno 9.12.2021**, 2021. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ceska-republika-od-roku-1989-v-cislech-aktualizovano-9122021#12>
21. **ČIŽINSKÁ**, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy* [online]. Praha: Grada [cit. 2022-02-16]. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/financni-rizeni-podniku-443/>
22. **CZ-NACE**, c2018. *CZ-NACE* [online]. Andrej Kesely [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/>
23. **Data: archives**, 2022. *Damodaran online* [online]. Aswath Damodaran [cit. 2022-03-03]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html
24. **Data: current**, 2022. *Damodaran online* [online]. Aswath Damodaran [cit. 2022-03-03]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
25. **Databáze časových řad ARAD**, c2003–2022. *Česká národní banka* [online]. Praha: ČNB [cit. 2022-02-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22049&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=202001&p_do=202012&p_lang=CS&p_format=0&p_dec_sep=%2C
26. **Demografická příručka - 2020**, 2021. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/demograficka-prirucka-2020>
27. **Diagnostický test**, 2022. *Diagnostický test finančního zdraví malého a středního podnikání* [online]. Atlantis PC [cit. 2022-03-03]. Dostupné z: <https://www.diagnostickytest.cz/>
28. **DVOŘÁČEK**, Jiří a Peter SLUNČÍK, 2012. *Podnik a jeho okolí: jak přežít v konkurenčním prostředí* [online]. V Praze: C.H. Beck [cit. 2022-03-25]. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-224-3. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=-oajslvKYAC&printsec=frontcover&dq=podnik&hl=cs&sa=X&redir_esc=y#v=onepage&q=podnik&f=false
29. **Evropský srovnávací přehled inovací**, 2021. *Evropská komise* [online]. Evropská komise [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/research-and-innovation/statistics/performance-indicators/european-innovation-scoreboard_cs
30. **Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019**, 2020. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. MPO [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>

31. **GEDDES**, Ross, 2003. *IPOs & equity offerings* [online]. Oxford: Elsevier [cit. 2022-03-29]. ISBN 0750655380. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=OhF4P2dWJwoC&pg=PA82&dq=value+ebitda&hl=cs&sa=X&ved=2ahUKEwiyitek5uv2AhUBi_0HHcl7B6gQ6AF6BAgCEAI#v=onepage&q=value%20ebitda&f=false
32. **HDP 2022**, vývoj hdp v ČR, 2022. *Kurzycz* [online]. Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/>
33. **Indexy spotřebitelských cen - inflace - leden 2022**, 2022. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-leden-2022>
34. **Indexy spotřebitelských cen - inflace - prosinec 2021**, 2022. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2021>
35. **Indexy spotřebitelských cen - inflace - únor 2022**, 2022. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-unor-2022>
36. **Inflace - druhy, definice, tabulky**, 2022. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace
- International Valuation Standards** [online], 2020. International Valuation Standards Council [cit. 2022-04-01]. Dostupné z: <https://www.rics.org/globalassets/rics-website/media/upholding-professional-standards/sector-standards/valuation/international-valuation-standards-rics2.pdf>
37. **JAKUBÍKOVÁ**, Dagmar, 2013. *Strategický marketing: strategie a trendy* [online]. 2., rozš. vyd. Praha: Grada [cit. 2022-03-22]. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4670-8. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/strategicky-marketing-2258/>
38. **JANÍČEK**, Přemysl a Jiří MAREK, 2013. *Expertní inženýrství v systémovém pojetí* [online]. Praha: Grada [cit. 2022-03-25]. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4127-7. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/expertni-inzenyrstvi-v-systemovem-pojeti-738/>
39. **KEŘKOVSKÝ**, Miloslav a Oldřich VYKYPĚL, 2006. *Strategické řízení: teorie pro praxi* [online]. 2. vyd. Praha: C.H. Beck [cit. 2022-03-23]. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9453-8. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=sRbLINTZDrgC&pg=PA68&dq=map+metoda&hl=cs&sa=X&ved=2ahUKEwiv58Kvldz2AhWLYaQKHSx_BqUQuwV6BAGEEAg#v=onepage&q=map%20metoda&f=false
40. **KNÁPKOVÁ**, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady* [online]. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing [cit. 2022-02-11]. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/financni-analyza-4265/>
41. **KRÁL**, Petr, 2022. Inflace v lednu 2022 mírně nad prognózou ČNB a vysoko nad horní hranicí tolerančního pásma cíle. *Kurzycz* [online]. Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/634457-inflace-v-lednu-2022-mirne-nad-prognozou-cnb-a-vysoko-nad-horni-hranici-tolerancniho-pasma-cile/>
42. **Kurzy devizového trhu – měsíční průměry**, 2022. *Česká národní banka* [online]. ČNB [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/prumerne_mena.html?mena=EUR

43. **Kvalita v automobilovém průmyslu**, 2021. *Technický týdeník* [online]. Business Media CZ s.r.o [cit. 2022-03-13]. Dostupné z: https://www.technickytydenik.cz/rubriky/archiv/kvalita-v-automobilovem-prumyslu_52501.html
44. **LUKÁŠOVÁ**, Růžena a Ivan NOVÝ, 2004. *Organizační kultura: od sdílených hodnot a cílů k vyšší výkonnosti podniku* [online]. Praha: Grada [cit. 2022-03-22]. ISBN 80-247-0648-2. Dostupné z: https://books.google.cz/books?id=03zOwCZ3WwUC&pg=PT40&dq=strategick%C3%A1+anal%C3%BDza&hl=cs&sa=X&ved=2ahUKEwiR5Nfs19n2AhXLIqQKHUP_Ddg4ChC7BXoECAMQCA#v=onepage&q=strategick%C3%A1%20anal%C3%BDza&f=false
45. **Makroekonomická predikce - leden 2021**, 2021. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2021/makroekonomicka-predikce-leden-2021-40599>
46. **Makroekonomická predikce - listopad 2021**, 2021. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2021/makroekonomicka-predikce-listopad-2021-43509>
47. **Makroekonomická predikce - leden 2022**, 2022. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2022/makroekonomicka-predikce-leden-2022-46147>
48. **Míry zaměstnanosti, nezaměstnanosti a ekonomické aktivity - prosinec 2020**, 2021. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/miry-zamestnanosti-nezamestnanosti-a-ekonomicke-aktivity-prosinec-2020>
49. **Míry zaměstnanosti, nezaměstnanosti a ekonomické aktivity - prosinec 2021**, 2022. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/miry-zamestnanosti-nezamestnanosti-a-ekonomicke-aktivity-prosinec-2021>
50. **Mobilita**, 2019. *Czech invest* [online]. Czech invest [cit. 2022-03-13]. Dostupné z: <https://www.czechinvest.org/cz/Technologicke-domeny/Mobilita>
51. **Obyvatelstvo - roční časové řady**, 2021. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-13]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/obyvatelstvo_hu
52. **Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2018**, 2019. *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/-panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2018--249524/>
53. **Populační prognóza ČR do r.2050 - N**, 2004. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/populacni-prognoza-cr-do-r2050-n-g9kah2fe2x>
54. **Prognóza ČNB – zima 2022**, 2022. *Česká národní banka* [online]. ČNB [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>
55. **Průmysl - časové řady**, 2022. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/pru_cr

56. **Průmysl - prosinec 2020**, 2021. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/prumysl-prosinec-2020>
57. **Průmysl - prosinec 2021**, 2022. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/prumysl-prosinec-2021>
58. **RŮČKOVÁ**, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* [online]. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing [cit. 2022-02-10]. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/financni-analyza-5-aktualizovane-vydani-2497/>
59. **RŮČKOVÁ**, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* [online]. 6., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing [cit. 2022-02-10]. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/financni-analyza-6-aktualizovane-vydani-5057/>
60. **Růst výdajů na výzkum a vývoj silně přibrzdil**, 2021. *Kurzy.cz* [online]. Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/tema/7081012.htm>
61. **Sbírka listin Daechang Seat s.r.o.**, 2022. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2022-04-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=253089>
62. **Sbírka listin MAGNA Seating Pilsen, s.r.o.**, 2022. *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2022-04-15]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=169384>
63. **SCHOLLEOVÁ**, Hana, 2009. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice : investiční proces jako základ budoucí prosperity, nástroje a metody investičního controllingu, volba financování a technologie, monitoring průběhu investice a postaudit* [online]. Praha: Grada [cit. 2022-02-18]. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/investicni-controlling-383/>
64. **SRPOVÁ**, Jitka a Václav ŘEHOŘ, 2010. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů* [online]. Praha: Grada [cit. 2022-03-22]. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3339-5. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/zaklady-podnikani-514/>
65. **Strategické a koncepční dokumenty**, 2021. *Ministerstvo vnitra České republiky* [online]. Ministerstvo vnitra České republiky [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://www.mvcr.cz/vyzkum/clanek/meziresortni-koncepce-podpory-bezpecnostniho-vyzkumu-cr.aspx>
66. **SYNEK**, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika* [online]. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada [cit. 2022-03-28]. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1. Dostupné z: <https://www.bookport.cz/kniha/manazerska-ekonomika-551/>
67. **Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2020**, 2021. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2020>
68. **Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2021**, 2022. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-11]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2021>

69. **VÁVRA**, Jan, 2022. *V Česku je inflace vyšší než na Ukrajině či v Rusku. Růst cen nabírá pádivé tempo i na Západě* [online]. CZECH NEWS CENTER [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/inflace-v-cr-a-ve-svete-ceny-graf>
70. **Veřejný rejstřík a sbírka listin**, 2022. *Justice.cz* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2022-03-23]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>
71. **Výroba vozidel v Český zůstává nízká**, 2022. *Sdružení automobilového průmyslu* [online]. AutoSAP [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: <https://autosap.cz/aktualita/vyroba-vozidel-v-cesku-zustava-nizka/>
72. **Výroba vybraných výrobků v průmyslu - rok 2020**, 2021. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyroba-vybranych-vyrobku-v-prumyslu-rok-2020>
73. **Vývoj ekonomiky České republiky - 3. čtvrtletí 2021**, 2021. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-3-ctvrtleti-2021>
74. **Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2020**, 2021. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-4-ctvrtleti-2020>
75. **Vývoj ekonomiky České republiky - rok 2017**, 2018. *Český statistický úřad* [online]. Český statistický úřad [cit. 2022-03-13]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-rok-2017>
76. **Zákon č. 89/2012 Sb., nový občanský zákoník**. In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2012-89>
77. **Zákon č. 563/1991 Sb., Zákon o účetnictví**. In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-56>
78. **ZÁMIŠ**, Vratislav, 2022. *Nezaměstnanost v únoru poklesla, otevřených pracovních míst je nejvíce v historii*. *Kurzycz* [online]. Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o. [cit. 2022-03-19]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/638731-nezamestnanost-v-unoru-poklesla-otevrenych-pracovnich-mist-je-nejvice-v-historii/>

Podnikové materiály

Interní materiály společnosti XY

Výroční zpráva a účetní závěrky společnosti XY za roky 2016–2020

Seznam obrázků

Obrázek 1 – Schéma organizační struktury společnosti XY	38
---	----

Seznam tabulek

Tabulka 1 – Vývoj počtu zaměstnanců společnosti XY.....	39
Tabulka 2 – Demografická struktura obyvatelstva ČR v letech 2016–2021	49
Tabulka 3 – Dosažené vzdělání obyvatel ČR v letech 2016–2021	49
Tabulka 4 – MAP metoda	51
Tabulka 5 – OT analýza.....	53
Tabulka 6 – EFE matice.....	53
Tabulka 7 – SW analýza	56
Tabulka 8 – IFE matice	57
Tabulka 9 – SWOT analýza	58
Tabulka 10 – Horizontální analýza rozvahy – část aktiv (v mil. Kč).....	60
Tabulka 11 – Odepsanost aktiv v roce 2020 (v tis. Kč).....	61
Tabulka 12 – Horizontální analýza rozvahy – část pasiv (v mil. Kč)	63
Tabulka 13 – Přehled obchodních úvěrů (v tis. Kč).....	65
Tabulka 14 – Přehled krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků za skupinou (v tis. Kč)..	65
Tabulka 15 – Horizontální analýza VZZ (v mil. Kč)	67
Tabulka 16 – Transakce se skupinou (v tis. Kč).....	68
Tabulka 17 – Vertikální analýza rozvahy – část aktiv	70
Tabulka 18 – Vertikální analýza rozvahy – část pasiv.....	71
Tabulka 19 – Vertikální analýza Výkazů zisku a ztráty	74
Tabulka 20 – Zlaté bilanční pravidlo financování (v tis. Kč).....	75
Tabulka 21 – Zlaté pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč)	76
Tabulka 22 – Zlaté pari pravidlo (v tis. Kč).....	76
Tabulka 23 – Zlaté poměrové pravidlo (v tis. Kč).....	76
Tabulka 24 – Ukazatele rentability	77
Tabulka 25 – Rozklad ukazatele ROE	78
Tabulka 26 – Rozklad ukazatele ROA	80
Tabulka 27 – Ukazatele likvidity	81
Tabulka 28 – Ukazatele aktivity	83
Tabulka 29 – Ukazatele zadluženosti	85
Tabulka 30 – Analýza čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)	87
Tabulka 31 – Potřeba čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč).....	88
Tabulka 32 – Z-skóre	89
Tabulka 33 – Index IN05	89
Tabulka 34 – Výpočet nákladů na cizí kapitál (v tis. Kč)	91
Tabulka 35 – Výpočet očekávané výnosnosti vlastního kapitálu dle modelu CAPM.....	92
Tabulka 36 – Výpočet WACC (v tis. Kč)	92
Tabulka 37 – Výpočet EVA (v tis. Kč).....	93
Tabulka 38 – Návrh vývoje vybraných položek výkazu zisku a ztráty (v tis. Kč)	96
Tabulka 39 – Návrh vývoje vybraných položek rozvahy (v tis. Kč).....	96
Tabulka 40 – Index IN05 dle revitalizačního plánu	97
Tabulka 41 – Účetní hodnota společnosti XY k 31. 12. 2020 (v tis. Kč).....	99

Tabulka 42 – Hodnota společnosti XY metodou Value/EBITDA k 31.12.2020 (v tis. Kč)..... 99

Seznam grafů

Graf 1 – Podíl zákazníků JIT na tržbách	40
Graf 2 – Objem výroby sedadel používaných v motorových vozidel v ČR v letech 2016–2020 (v ks)	41
Graf 3 – Podíl výroby autosedaček na oddílu 29 v ČR v letech 2016–2020 (v tis. Kč)	42
Graf 4 – Index tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb oddílu 29 v běžných cenách	42
Graf 5 – Vývoj tržeb za vlastní výrobky a služby u vybraných společností CZ-NACE 29 v letech 2016– 2020 (v tis. Kč).....	43
Graf 6 – Vývoj HDP v ČR v období 2016–2021 (v %)	45
Graf 7 – Průměrná roční míra inflace v ČR v letech 2016–2021 (v %)	46
Graf 8 – Průměrná roční obecná míra nezaměstnanosti (v %).....	47
Graf 9 – Průměrný roční devizový kurz CZK/EUR v letech 2016–2021	48
Graf 10 – Vývoj bilanční sumy aktiv (v tis. Kč)	61
Graf 11 – Vývoj bilanční sumy pasiv (v tis. Kč.).....	64
Graf 12 – Vývoj krátkodobých závazků a pohledávek vůči skupině (v tis. Kč).....	65
Graf 13 – Vývoj struktury aktiv	71
Graf 14 – Vývoj struktury pasiv.....	73
Graf 15 – Vývoj ukazatelé ROE, ROA a ROS.....	77
Graf 16 – Vývoj ukazatele ROE (v tis. Kč)	78
Graf 17 – Vývoj ukazatele ROA (v tis. Kč)	79
Graf 18 – Vývoj ukazatele ROS (v tis. Kč).....	80
Graf 19 – Ukazatele likvidity	81
Graf 20 – Podíl krátkodobých pohledávek vůči skupině na hodnotě oběžného majetku (v tis. Kč) 82	
Graf 21 – Ukazatel úrokového krytí I. (v tis. Kč.).....	86
Graf 22 – Porovnání hodnoty NWC a potřeby NWC (v tis. Kč)	88
Graf 23 – Vývoj indexu IN05	90
Graf 24 – Zombifikace	91
Graf 25 – EVA (v tis. Kč).....	93
Graf 26 – Vývoj indexu IN05 dle revitalizačního plánu	98
Graf 27 – Souhrnné ocenění společnosti XY k 31. 12 .2020 (v tis. Kč)	100

Přílohy

Příloha 1: Účetní výkazy společnosti XY v letech 2016–2020

označ	AKTIVA	řád	Netto	Netto	Netto	Netto	Netto
			2016	2017	2018	2019	2020
a	b	c					
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 78)	001	1 570 370	1 478 386	1 300 533	1 153 442	1 095 467
A .	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					0
B.	Stálá aktiva (ř. 04 + 14 + 27)	003	1 101 263	924 662	695 595	523 197	371 240
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	478 583	355 340	232 538	121 518	62 482
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	478 583	355 340	232 538	120 838	60 598
2	Ocenitelná práva	006	0	0	0	0	1 884
	<i>B.I.2.1. Software</i>	007					1 884
	<i>B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva</i>	008					0
3	Goodwill	009					0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010					0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	680	0
	<i>B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek</i>	012					0
	<i>B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek</i>	013				680	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	622 680	569 322	463 057	401 679	308 758
B. II. 1	Pozemky a stavby	015	142 438	127 268	108 953	96 201	86 287
	<i>B.II.1.1. Pozemky</i>	016					0
	<i>B.II.1.2. Stavby</i>	017	142 438	127 268	108 953	96 201	86 287
2	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	477 459	411 432	312 888	224 825	204 373
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019					0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	7 409	8 022
	<i>B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů</i>	021					0
	<i>B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny</i>	022					0
	<i>B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek</i>	023				7 409	8 022
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	2 783	30 622	41 216	73 244	10 076
	<i>B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek</i>	025		2 114			
	<i>B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	026	2 783	28 508	41 216	73 244	10 076
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	0	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	028					0

2	Zápůjčka a úvěry – ovládaná nebo ovládající osoby	029					0
3	Podíly – podstatný vliv	030					0
4	Zápůjčka a úvěry – podstatný vliv	031					0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032					0
6	Zápůjčky a úvěry – ostatní	033					0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	0	0	0	0	0
	B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	035					
	B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036					0
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 72 + 75)	037	439 821	417 102	507 533	589 205	688 996
C. I.	Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	90 823	75 187	85 943	108 439	110 601
C. I. 1	Materiál	039	85 340	69 148	81 942	105 428	104 786
2	Nedokončená výroba a polotovary	040	681	1 765	2 386	557	295
3	Výrobky a zboží	041	4 802	4 274	1 615	2 454	5 520
	<i>C.I.3.1. Výrobky</i>	042	4 544	4 013	1 565	2 454	5 520
	<i>C.I.3.2. Zboží</i>	043	258	261	50		0
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	045					0
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57 + 68)	046	335 268	323 122	408 883	437 867	569 890
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	47 898	81 293	90 538
	<i>C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	048					0
	<i>C.II.1.2. Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	049					0
	<i>C.II.1.3. Pohledávky – podstatný vliv</i>	050					0
	<i>C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka</i>	051			47 898	81 293	90 538
	<i>C.II.1.5. Pohledávky – ostatní</i>	052	0	0	0	0	0
	<i>C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky</i>	053					0
	<i>C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy</i>	054					0
	<i>C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní</i>	055					0
	<i>C.II.1.5.4. Jiné pohledávky</i>	056					0
2	Krátkodobé pohledávky	057	335 268	323 122	360 985	356 574	479 352
	<i>C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů</i>	058	320 243	289 916	342 700	339 724	384 296
	<i>C.II.2.2. Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	059					47 434
	<i>C.II.2.3. Pohledávky – podstatný vliv</i>	060					0
	<i>C.II.2.4. Pohledávky – ostatní</i>	061	15 025	33 206	18 285	16 850	47 622
	<i>C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky</i>	062					0
	<i>C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění</i>	063					0
	<i>C.II.2.4.3. Stát – daňové pohledávky</i>	064	9 359	11 572	13 385	16 619	16 774
	<i>C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	065	694	1	212	21	977
	<i>C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní</i>	066		16 775			29 866
	<i>C.II.2.4.6. Jiné pohledávky</i>	067	4 972	4 858	4 688	210	5
3	Časové rozlišení aktiv (ř. 69 až 71)	068					

	C.II.3.1.Náklady příštích období	069					
	C.II.3.2.Komplexní náklady příštích období	070					
	C.II.3.3. Příjmy příštích období	071					
C. III.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 73 až 74)	072	0	0	0	0	0
C. III. 1	Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	073					0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	074					0
C. IV.	Peněžní prostředky (ř. 76 až 77)	075	13 730	18 793	12 707	42 899	8 505
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	076					0
2	Peněžní prostředky na účtech	077	13 730	18 793	12 707	42 899	8 505
D . I.	Časové rozlišení (ř. 79 až 81)	078	29 286	136 622	97 405	41 040	35 231
D . I. 1	Náklady příštích období	079	21 566	26 829	30 423	25 069	28 187
2	Komplexní náklady příštích období	080					0
3	Příjmy příštích období	081	7 720	109 793	66 982	15 971	7 044

označ	PASIVA	řád	2016	2017	2018	2019	2020
a	b	c					
	PASIVA CELKEM (ř. 2 + 24 + 29 + 66)	001	1 570 370	1 478 386	1 300 533	1 153 442	1 095 467
A.	Vlastní kapitál (ř. 3 + 7 + 15 + 18 + 21 + 22)	002	153 011	215 640	292 775	267 447	218 051
A. I.	Základní kapitál (ř. 4 + 5 + 6)	003	1 112 980	1 112 980	1 112 980	1 112 980	1 112 980
1	Základní kapitál	004	1 112 980	1 112 980	1 112 980	1 112 980	1 112 980
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	005					
3	Změny základního kapitálu	006					
A. II.	Ážio a kapitálové fondy (ř. 8 + 9)	007	384 570	384 570	384 570	384 570	384 570
A. II. 1	Ážio	008					
2	Kapitálové fondy	009	384 570	384 570	384 570	384 570	384 570
	A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	010	384 570	384 570	384 570	384 570	384 570
	A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	011					
	A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	012					
	A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	013					
	A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	014					
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 16 + 17)	015		0	0	0	0
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	016					
2	Statutární a ostatní fondy	017					
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 19 + 20)	018	-1 440 228	-1 344 539	-1 281 911	-1 204 775	-1 230 103
A. IV. 1	Nerozdělený zisk nebo ztráta minulých let (+/-)	019	-1 440 228	-1 344 539	-1 281 911	-1 204 775	-1 230 103
2	Jiný výsledek hospodaření minulých let	020					
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 Aktiva – Pasiva 3 - 7 - 15 - 18 - 22 - 23 - 66)	021	95 689	62 629	77 136	-25 328	-49 396

A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	022					
B. + C.	Cizí zdroje (ř. 24 + 29)	023	1 417 359	1 262 746	1 007 758	885 995	877 416
B.	Rezervy (ř. 25 až 28)	024	23 758	28 823	27 110	12 230	33 397
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	025					
2	Rezerva na daň z příjmů	026					
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	027					
4	Ostatní rezervy	028	23 758	28 823	27 110	12 230	33 397
C.	Závazky (ř. 30 + 45)	029	1 393 601	1 233 923	980 648	873 765	844 019
C. I.	Dlouhodobé závazky (ř. 31 + 34 + 35 + 36 + 37 + 38 + 39 + 40 + 41)	030		0	0	0	0
C. I. 1	Vydané dluhopisy	031		0	0	0	0
	C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	032					
	C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	033					
2	Závazky k úvěrovým institucím	034					
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	035					
4	Závazky z obchodních vztahů	036					
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	037					
6	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	038					
7	Závazky – podstatný vliv	039					
8	Odložený daňový závazek	040					
9	Závazky – ostatní	041					
	C.I.9.1. Závazky ke společníkům	042					
	C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	043					
	C.I.9.3. Jiné závazky	044					
C. II.	Krátkodobé závazky (ř. 46 + 49 + 50 + 51 + 52 + 53 + 54 + 55)	045	1 393 601	1 233 923	980 648	873 765	844 019
C. II. 1	Vydané dluhopisy	046					
	C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	047					
	C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	048					
2	Závazky k úvěrovým institucím	049					
3	Krátkodobé přijaté zálohy	050					
4	Závazky z obchodních vztahů	051	353 130	353 608	387 922	491 535	422 802
5	Krátkodobé směnky k úhradě	052					
6	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	053	721 295	557 021	268 668	94 385	100
7	Závazky – podstatný vliv	054					
8	Závazky ostatní	055	319 176	323 294	324 058	287 845	421 117
	C.II.8.1. Závazky ke společníkům	056					
	C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	057	94 413	85 171	93 436	1 645	105
	C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	058	13 689	8 693	15 827	10 578	19 481
	C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	059	5 727	5 965	5 788	6 017	6 942
	C.II.8.5. Stát – daňové závazky a dotace	060	5 681	7 054	18 299	1 822	2 134
	C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	061	198 606	214 996	190 021	264 267	390 338
	C.II.8.7. Jiné závazky	062	1 060	1 415	687	3 516	2 117
C. III.	Časové rozlišení pasiv (ř. 64 + 65)	063	0	0	0	0	0
1	Výdaje příštích období	064					
2	Výnosy příštích období	065					
D.	Časové rozlišení pasiv (ř. 67 + 68)	066					
1	Výdaje příštích období	067					
2	Výnosy příštích období	068					

a	b	c	2016	2017	2018	2019	2020
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	2 976 790	3 118 437	2 971 930	3 322 977	3 231 349
II.	Tržby za prodej zboží	02			22 719		
A.	Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	2 442 464	2 593 066	2 443 219	2 908 169	2 856 270
A.	1. Náklady vynaložené na prodané zboží	04			21 583		
A.	2. Spotřeba materiálu a energie	05	2 149 119	2 294 818	2 113 781	2 477 151	2 471 113
A.	3. Služby	06	293 345	298 248	307 855	431 018	385 157
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-46	-410	1 861	2 587	-4 239
C.	Aktivace	08					
D.	Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	200 845	226 809	247 967	242 994	225 217
D.	1. Mzdové náklady	10	148 755	167 442	185 635	179 519	164 457
D.	2. Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	52 090	59 367	62 332	63 475	60 760
D.	2.1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	47 950	56 937	59 939	63 475	59 133
D.	2.2. Ostatní náklady	13	4 140	2 430	2 393		1 627
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	222 075	251 916	257 060	233 936	162 851
E.	1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	221 948	252 787	256 281	231 536	171 138
E.	1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16	221 948	252 787	256 281	231 536	171 138
E.	1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – dočasné	17					
E.	2. Úpravy hodnot zásob	18	133	-1 489	-704	1 828	-8 155
E.	3. Úpravy hodnot pohledávek	19	-6	618	1 483	572	-132
III.	Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	34 221	19 656	70 374	42 723	16 856
III.	1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	13 061	4 548	58 446	32 269	8 510
III.	2. Tržby z prodeje materiálu	22	20 683	13 877	5 587	2 575	2 007
III.	3. Jiné provozní výnosy	23	477	1 231	6 341	7 879	6 339
F.	Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	19 843	23 360	61 001	28 353	40 413
F.	1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	299	4	57 848	32 169	6 386
F.	2. Zůstatková cena prodaného materiálu	26	8 973	5 246	1 784	741	763
F.	3. Daně a poplatky	27	275	274	274	464	370
F.	4. Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	1 870	5 065	-1 713	-14 881	21 167
F.	5. Jiné provozní náklady	29	8 426	12 771	2 808	9 860	11 727
*	Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	125 830	43 352	53 915	-50 339	-32 307
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly (ř. 32 +33)	31	0	0	0	0	0
IV.	1. Výnosy z podílů – ovládaná nebo ovládající osoba	32					
IV.	2. Ostatní výnosy z podílů	33					
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 +37)	35	0	0	0	0	0
V.	1. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					

V.	2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37						
H.		Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38						
VI.		Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)	39	0	0	0	0	0	0
VI.	1.	Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	40						
VI.	2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41						
I.		Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42						
J.		Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 + 46)	43	31 724	21 836	16 747	9 197	5 351	
J.	1.	Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	44	31 724	21 061	15 975	8 828	5 351	
J.	2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45		775	772	369		
VII.		Ostatní finanční výnosy	46	3 320	42 211		5 087		
K.		Ostatní finanční náklady	47	1 737	1 098	7 930	4 274	20 955	
*		Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	-30 141	19 277	-24 677	-8 384	-26 306	
**		Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	95 689	62 629	29 238	-58 723	-58 613	
L.		Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	0	0	-47 898	-33 395	-9 217	
L.	1	Daň z příjmů splatná	51					28	
L.	2	Daň z příjmů odložená	52			-47 898	-33 395	-9 245	
**		Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49–50)	53	95 689	62 629	77 136	-25 328	-49 396	
M.		Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54						
***		Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53–54)	55	95 689	62 629	77 136	-25 328	-49 396	
*		Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	3 014 331	3 180 304	3 065 023	3 370 787	3 248 205	

Příloha 2: Horizontální analýza účetních výkazů společnosti XY v letech 2016–2020

ROZVAHA (v mil. Kč)	Rozdílová				Podílová			
	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019
AKTIVA CELKEM	-92	-178	-147	-58	-6%	-12%	-11%	-5%
Dlouhodobý majetek	-177	-229	-172	-152	-16%	-25%	-25%	-29%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-123	-123	-111	-59	-26%	-35%	-48%	-49%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	-123	-123	-112	-60	-26%	-35%	-48%	-50%
Software	0	0	0	2	---	---	---	---
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek a poskytnuté zálohy	0	0	1	-1	---	---	---	---
Dlouhodobý hmotný majetek	-53	-106	-61	-93	-9%	-19%	-13%	-23%
Pozemky a stavby	-15	-18	-13	-10	-11%	-14%	-12%	-10%
Stavby	-15	-18	-13	-10	-11%	-14%	-12%	-10%
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	-66	-99	-88	-20	-14%	-24%	-28%	-9%
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	7	1	---	---	---	8%

Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy	28	11	32	-63	1000%	35%	78%	-86%
Oběžná aktiva	-23	90	82	100	-5%	22%	16%	17%
Zásoby	-16	11	22	2	-17%	14%	26%	2%
Pohledávky	-12	86	29	132	-4%	27%	7%	30%
Dlouhodobé pohledávky	0	48	33	9	---	---	70%	11%
<i>Odložená daňová pohledávka</i>	0	48	33	9	---	---	70%	11%
Krátkodobé pohledávky	-12	38	-4	123	-4%	12%	-1%	34%
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	-30	53	-3	45	-9%	18%	-1%	13%
<i>Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0	0	0	47	---	---	---	---
Pohledávky – ostatní	18	-15	-1	31	121%	-45%	-8%	183%
Stát – daňové pohledávky	2	2	3	0	24%	16%	24%	1%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-1	0	0	1	-100%	21100%	-90%	4552%
Dohadné účty aktivní	17	-17	0	30	---	---	---	---
Jiné pohledávky	0	0	-4	0	-2%	-3%	-96%	-98%
Peněžní prostředky	5	-6	30	-34	37%	-32%	238%	-80%
Peněžní prostředky na účtech	5	-6	30	-34	37%	-32%	238%	-80%
Časové rozlišení aktiv	107	-39	-56	-6	367%	-29%	-58%	-14%
Náklady příštích období	5	4	-5	3	24%	13%	-18%	12%
Příjmy příštích období	102	-43	-51	-9	1322%	-39%	-76%	-56%

ROZVAHA (v mil. Kč)	Rozdílová				Podílová			
	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019
PASIVA CELKEM	-92	-178	-147	-58	-6%	-12%	-11%	-5%
Vlastní kapitál	63	77	-25	-49	41%	36%	-9%	-18%
Základní kapitál	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0%	0%	0%	0%
Nerozdělený zisk nebo ztráta minulých let (+/-)	-96	-63	-77	25	[-7%]	[-5%]	[-6%]	[2%]
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-33	15	-102	-24	155%	-68%	-133%	[95%]
Cizí zdroje	-155	-255	-122	-9	-11%	-20%	-12%	-1%
Rezervy	5	-2	-15	21	21%	-6%	-55%	173%
Krátkodobé závazky	-160	-253	-107	-30	-11%	-21%	-11%	-3%
Závazky z obchodních vztahů	0	34	104	-69	0%	10%	27%	-14%
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	-164	-288	-174	-94	-23%	-52%	-65%	-100%
Závazky ostatní	4	1	-36	133	1%	0%	-11%	46%
<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	-9	8	-92	-2	-10%	10%	-98%	-94%
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	-5	7	-5	9	-36%	82%	-33%	84%
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	0	0	0	1	4%	-3%	4%	15%
Stát – daňové závazky a dotace	1	11	-16	0	24%	159%	-90%	17%
Dohadné účty pasivní	16	-25	74	126	8%	-12%	39%	48%
Jiné závazky	0	-1	3	-1	33%	-51%	412%	-40%

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (mil. Kč)	Rozdílová				Podílová			
	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019	2017/ 2016	2018/ 2017	2019/ 2018	2020/ 2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	142	-147	351	-92	5%	-5%	12%	-3%
Tržby za prodej zboží	0	23	-23	0	---	---	---	---
Výkonová spotřeba	151	-150	465	-52	6%	-6%	19%	-2%
Náklady na prodané zboží	0	22	-22	0	---	---	---	---
Spotřeba materiálu a energie	146	-181	363	-6	7%	-8%	17%	0%
Služby	5	10	123	-46	2%	3%	40%	-11%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	2	1	-7	[791%]	354%	39%	-264%
Osobní náklady	26	21	-5	-18	13%	9%	-2%	-7%
Mzdové náklady	19	18	-6	-15	13%	11%	-3%	-8%
Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostatní náklady	7	3	1	-3	14%	5%	2%	-4%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	30	5	-23	-71	13%	2%	-9%	-30%
Úpravy hodnot DNM a DHM	31	3	-25	-60	14%	1%	-10%	-26%
Úpravy hodnot zásob	-2	1	3	-10	-1220%	[-53%]	360%	-546%
Úpravy hodnot pohledávek	1	1	-1	-1	10400%	140%	-61%	-123%
Ostatní provozní výnosy	-15	51	-28	-26	-43%	258%	-39%	-61%
Tržby z prodeje DM	-9	54	-26	-24	-65%	1185%	-45%	-74%
Tržby z prodeje materiálu	-7	-8	-3	-1	-33%	-60%	-54%	-22%
Jiné provozní výnosy	1	5	2	-2	158%	415%	24%	-20%
Ostatní provozní náklady	4	38	-33	12	18%	161%	-54%	43%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	58	-26	-26	-99%	144610 0%	-44%	-80%
Zůstatková cena prodaného materiálu	-4	-3	-1	0	-42%	-66%	-58%	3%
Daně a poplatky	0	0	0	0	0%	0%	69%	-20%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	3	-7	-13	36	171%	-134%	[769%]	242%
Jiné provozní náklady	4	-10	7	2	52%	-78%	251%	19%
Provozní VH	-82	11	-104	18	-66%	24%	-193%	[-36%]
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	---	---	---	---
Nákladové úroky a podobné náklady	-10	-5	-8	-4	-31%	-23%	-45%	-42%
Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	-11	-5	-7	-3	-34%	-24%	-45%	-39%
Ostatní nákladové úroky	1	0	0	0	---	0%	-52%	---
Ostatní finanční výnosy	39	-42	5	-5	1171%	---	---	---
Ostatní finanční náklady	-1	7	-4	17	-37%	622%	-46%	390%
Finanční výsledek hospodaření	49	-44	16	-18	164%	-228%	[-66%]	[214%]
VH před zdaněním	-33	-33	-88	0	-35%	-53%	-301%	[0%]
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	-48	15	24	---	---	[-30%]	[-72%]
Daň z příjmů splatná	0	0	0	0	---	---	---	---
Daň z příjmů odložená	0	-48	15	24	---	---	[-30%]	[-72%]
VH po zdanění	-33	15	-102	-24	-35%	23%	-133%	[95%]
VH za účetní období	-33	15	-102	-24	-35%	23%	-133%	[95%]
Čistý obrat za účetní období	166	-115	306	-123	6%	-4%	10%	-4%

Příloha 3: Vertikální analýza účetních výkazů společnosti XY v letech 2016–2020

ROZVAHA	Podíl na bilanční sumě				
	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	70%	63%	53%	45%	34%
Dlouhodobý nehmotný majetek	30%	24%	18%	11%	6%
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	30%	24%	18%	10%	6%
<i>Software</i>	0%	0%	0%	0%	0%
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek a poskytnuté zálohy	0%	0%	0%	0%	0%
Dlouhodobý hmotný majetek	40%	39%	36%	35%	28%
Pozemky a stavby	9%	9%	8%	8%	8%
<i>Stavby</i>	9%	9%	8%	8%	8%
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	30%	28%	24%	19%	19%
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0%	0%	0%	1%	1%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy	0%	2%	3%	6%	1%
Oběžná aktiva	28%	28%	39%	51%	63%
Zásoby	6%	5%	7%	9%	10%
Pohledávky	21%	22%	31%	38%	52%
Dlouhodobé pohledávky	0%	0%	4%	7%	8%
<i>Odložená daňová pohledávka</i>	0%	0%	4%	7%	8%
Krátkodobé pohledávky	21%	22%	28%	31%	44%
<i>Pohledávky z obchodních vztahů</i>	20%	20%	26%	29%	35%
<i>Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba</i>	0%	0%	0%	0%	4%
Pohledávky – ostatní	1%	2%	1%	1%	4%
Stát – daňové pohledávky	1%	1%	1%	1%	2%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0%	0%	0%	0%	0%
Dohadné účty aktivní	0%	1%	0%	0%	3%
Jiné pohledávky	0%	0%	0%	0%	0%
Peněžní prostředky	1%	1%	1%	4%	1%
Peněžní prostředky na účtech	1%	1%	1%	4%	1%
Časové rozlišení aktiv	2%	9%	7%	4%	3%
Náklady příštích období	1%	2%	2%	2%	3%
Příjmy příštích období	0%	7%	5%	1%	1%

ROZVAHA	Podíl na bilanční sumě				
	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	10%	15%	23%	23%	20%
Základní kapitál	71%	75%	86%	96%	102%

Kapitálové fondy	24%	26%	30%	33%	35%
Nerozdělený zisk nebo ztráta minulých let	-92%	-91%	-99%	-104%	-112%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	6%	4%	6%	-2%	-5%
Cizí zdroje	90%	85%	77%	77%	80%
Rezervy	2%	2%	2%	1%	3%
Závazky	89%	83%	75%	76%	77%
Krátkodobé závazky	89%	83%	75%	76%	77%
Závazky z obchodních vztahů	22%	24%	30%	43%	39%
Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	46%	38%	21%	8%	0%
Závazky ostatní	20%	22%	25%	25%	38%
<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	6%	6%	7%	0%	0%
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	1%	1%	1%	1%	2%
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	0%	0%	0%	1%	1%
<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	0%	0%	1%	0%	0%
<i>Dohadné účty pasivní</i>	13%	15%	15%	23%	36%
<i>Jiné závazky</i>	0%	0%	0%	0%	0%

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (mil. Kč)	Podíl na bilanční sumě				
	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby za prodej zboží	0%	0%	1%	0%	0%
Výkonová spotřeba	82%	83%	82%	88%	88%
Náklady na prodané zboží	0%	0%	1%	0%	0%
Spotřeba materiálu a energie	72%	74%	71%	75%	76%
Služby	10%	10%	10%	13%	12%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0%	0%	0%	0%	0%
Osobní náklady	7%	7%	8%	7%	7%
Mzdové náklady	5%	5%	6%	5%	5%
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	2%	2%	2%	2%	2%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	7%	8%	9%	7%	5%
Úpravy hodnot DNM a DHM	7%	8%	9%	7%	5%
Úpravy hodnot zásob	0%	0%	0%	0%	0%
Úpravy hodnot pohledávek	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní výnosy	1%	1%	2%	1%	1%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0%	0%	2%	1%	0%
Tržby z prodeje materiálu	1%	0%	0%	0%	0%
Jiné provozní výnosy	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní náklady	1%	1%	2%	1%	1%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0%	0%	2%	1%	0%
Zůstatková cena prodaného materiálu	0%	0%	0%	0%	0%
Daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0%	0%	0%	0%	1%
Jiné provozní náklady	0%	0%	0%	0%	0%

Provozní výsledek hospodaření	4%	1%	2%	-2%	-1%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosové úroky a podobné výnosy – ovládaná nebo ovládající osoba	0%	0%	0%	0%	0%
Nákladové úroky a podobné náklady	1%	1%	1%	0%	0%
Nákladové úroky a podobné náklady – ovládaná nebo ovládající osoba	1%	1%	1%	0%	0%
Ostatní nákladové úroky	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční výnosy	0%	1%	0%	0%	0%
Ostatní finanční náklady	0%	0%	0%	0%	1%
Finanční výsledek hospodaření	-1%	1%	-1%	0%	-1%
VH před zdaněním	3%	2%	1%	-2%	-2%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0%	0%	-2%	-1%	0%
Daň z příjmů splatná	0%	0%	0%	0%	0%
Daň z příjmů odložená	0%	0%	-2%	-1%	0%
VH po zdanění	3%	2%	3%	-1%	-2%
VH za účetní období	3%	2%	3%	-1%	-2%
Čistý obrát za účetní období	101%	102%	103%	101%	101%

