

České vysoké učení technické v Praze  
Fakulta elektrotechnická

Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Student: **Voborník Josef**

Studijní program: Softwarové technologie a management

Obor: Manažerská informatika

*Název tématu:*

### **Finanční analýza výrobců sportovní elektroniky**

*Pokyny pro vypracování:*

1. Zmapujte trh s elektronikou pro sportovce.
2. Vyberte vhodné firmy a ukazatele pro finanční analýzu.
3. Porovnejte ekonomické výsledky významných firem z oboru.

*Seznam odborné literatury:*

1. Kislíngrová a kol.: Manažerské finance, Beck, Praha.
2. Sůvová a kol.: Finanční analýza, VŠ - Bankovní institut, Praha.

Vedoucí bakalářské práce: Prof.Ing. Oldřich Starý, CSc.

Platnost zadání: do konce letního semestru 2016/2017

L.S.

*Prof.Ing. Jaroslav Knápek, CSc.*

vedoucí katedry

*Prof.Ing. Pavel Ripka, CSc.*

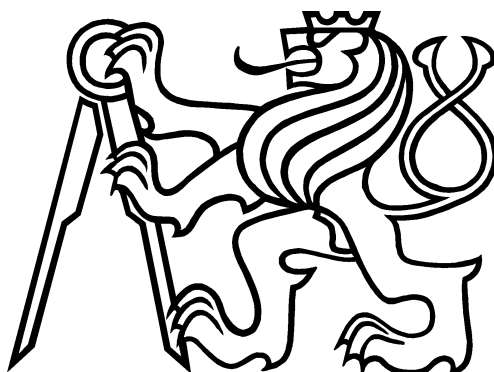
děkan

V Praze dne 10.2.2016

České vysoké učení technické v Praze

Fakulta elektrotechnická

Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd



# **Finanční analýza výrobců sportovní elektroniky**

Financial Analysis of Electronic Sports Equipment

Vypracoval:

**Josef Voborník**

Předmět:

Bakalářská práce ABAP20, LS 2015/2016

Bakalářský studijní program:

Softwarové technologie a management

Studijní obor:

Manažerská informatika

Konzultant a  
vedoucí práce:

prof. Ing. Oldřich Starý., CSc.

## **Prohlášení o autorství práce**

Prohlašuji, že jsem předloženou práci vypracoval samostatně, a že jsem uvedl veškeré použité informační zdroje v souladu s Metodickým pokynem o dodržování etických principů při přípravě vysokoškolských závěrečných prací. Souhlasím s licenční smlouvou a tím udělí svůj souhlas s licenční smlouvou s ČVUT o použití tohoto školního díla ve smyslu § 60 Zákona č.121/2000 Sb.

V Praze dne

.....

Podpis

.....

## **Poděkování**

Rád bych na tomto místě poděkoval především své mamce za psychickou podporu a motivování při psaní mé bakalářské práce. Velký dík patří i mému vedoucímu prof. Oldřichu Starému – za jeho cenné poznámky a rady. I za jeho čas, který mi věnoval v rámci konzultací a za jeho vstřícnost. V neposlední řadě si zaslouží vyjádření vděku i můj kamarád Matěj Matoulek, za jeho postřehy a tipy týkajících se pracovních metod; za jeho pozitivismus, který mi dodával. Na závěr chci poděkovat i Bohu, který mi byl po celou dobu vypracovávání oporou.

## **Abstrakt**

Bakalářská práce je rozdělena do dvou hlavních částí, a to teoretické a praktické. Teoretická část se zabývá tím, co to finanční analýza vlastně je, k čemu slouží, jaké jsou její ukazatele a jaké využívá metodiky. Dále i tím, komu je finanční analýza obvykle určena a odkud jsou čerpány zdrojové informace. V části praktické je následně teoretický aparát použit v praxi, kde je finanční analýza vypracována pro dvě společnosti zabývající se výrobou a prodejem (mimo jiné) sportovní elektroniky, a to pro firmy Garmin a TomTom. Výsledky hospodaření obou společností a zejména jejich rentability budou porovnávány mezi sebou, z čehož se pokusím v závěru rozklíčovat, proč si jak která firma vede tak, jak si vede a jaké jsou jejich hlavní odlišnosti.

Klíčová slova: finanční analýza, horizontální a vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů

## **Abstract**

Bachelor thesis is divided into two main parts – theoretical one and practical one. In theoretical part is explained what financial analysis really is, what is its use and which indicators and methodologies does it use. Furthermore, to whom financial analysis is determined and which are the sources of information needed to build it up. In practical part the knowledge from the theoretical part is used for working out financial analysis of two electronic sports equipment producers and vendors, such is Garmin and TomTom. The results of financial analysis of both companies (rates of return first of all) will be compared and deduced into a conclusion why these companies are in such a financial situations and which are their main differences.

Keywords: financial analysis, horizontal and vertical analysis, analysis of financial ratios

# Obsah

Úvod .....	6
1 Teoretická část.....	7
1.1 Význam a cíl finanční analýzy .....	7
1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	7
1.2.1 Rozvaha .....	7
1.2.2 Výkaz zisků a ztrát .....	8
1.2.3 Výkaz o peněžních tocích .....	10
1.2.4 Příloha účetní závěrky .....	11
1.3 Uživatelé finanční analýzy .....	11
1.3.1 Investoři.....	11
1.3.2 Banky a jiní věřitelé .....	11
1.3.3 Obchodní partneři .....	11
1.3.4 Stát.....	12
1.3.5 Manažeři.....	12
1.3.6 Zaměstnanci .....	12
1.4 Metodiky finanční analýzy.....	12
1.5 Analýza absolutních ukazatelů .....	13
1.5.1 Horizontální analýza .....	13
1.5.2 Vertikální analýza .....	13
1.6 Analýza poměrových ukazatelů.....	14
1.6.1 Analýza rentability.....	15
1.6.2 Analýza likvidity .....	16
1.6.3 Analýza aktivity.....	18
1.6.4 Analýza zadluženosti .....	19
2 Praktická část.....	20
2.1 Úvod ke společnostem .....	20
2.1.1 Garmin .....	20
2.1.2 TomTom.....	20
2.2 Trh nositelné elektroniky.....	20
2.3 Garmin: pod-analýza .....	21
2.4 Horizontální a vertikální analýza .....	22
2.4.1 Analýza rozvah.....	23
2.4.2 Analýza výkazů zisků a ztrát .....	32

2.4.3	Analýza výkazů Cash Flow .....	38
2.5	Poměrová analýza .....	40
2.5.1	Analýza rentability.....	40
3	Závěr .....	44
Zdroje	.....	45

# Úvod

Jako téma mé bakalářské práce jsem si zvolil finanční analýzu výrobců sportovní elektroniky, protože je to téma, které spojuje všechny z těchto tří oblastí: můj bakalářský program Softwarové technologie a management, obor programu Manažerská informatika a moji zálibu – sporty. Zároveň trh sportovní elektroniky (na mysli mám především tzv. „wearables“<sup>1</sup>) zažívá obrovský vzestup. Proto si myslím, že výstupem finanční analýzy by mohly být zajímavé údaje.

Cílem této bakalářské práce je vypracovat finanční analýzu firmám TomTom a Garmin, a tím zjistit jejich finanční situaci a zdraví. Oblast, na kterou se zaměřím, je rentabilita obou podniků. Nahlížet na ně budu z pohledu investora. Vybral jsem právě tyto dvě společnosti, protože si jsou konceptuálně velmi podobné s velice podobným polem působení – obě se zabývají navigacemi a nositelnou elektronikou, která je využívána především ve světě sportu.

Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, a sice části praktické a části teoretické. V teoretické části bude finanční analýza definována jako pojem. Popíšu metodiky finanční analýzy a jednotlivé ukazatele, kterými jsou ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Dále uvedu, jaké jsou druhy uživatelů finanční analýzy, a definuji zdroje dat (rozvaha, výkaz zisků a ztrát, přehled o peněžních tocích a příloha účetní závěrky), jež jsou pro konstrukci finanční analýzy stěžejní. Všechna tato data jsou veřejně dostupná a budu je čerpat z jejich účetních závěrek.

V části praktické budou nejprve představeny obě společnosti a bude nastíněna situace na trhu sportovní nositelné elektroniky. Provedu horizontální a vertikální analýzu výkazů a následně vypočtu ukazatele uvedené v teoretické části v rozmezí let 2010-2014. Zaměřím se především na rentabilitu obou gigantů; vypracuji pyramidový rozklad rentability, čímž se pokusím odhalit, jakým způsobem a kvůli kterým dílčím ukazatelům měla rentabilita v letech 2010-2014 takový průběh, jaký měla.

Výstupem této bakalářské práce bude porovnání obou společností, stanovení finančního zdraví, odhalení příčin a ovlivňujících faktorů způsobujících jejich současnou situaci a pojmenování hlavních rozdílů.

---

<sup>1</sup> „wearable“ znamená v překladu nositelný/á



# 1 Teoretická část

## 1.1 Význam a cíl finanční analýzy

Finanční analýza je soubor činností, jejichž primárním cílem je rozbor firmy, jak už název napovídá, z hlediska financí - zjištění tzv. finančního zdraví. Zdrojem bývají nejčastěji účetní výkazy. Mohlo by se zdát, že samotné výkazy by mohly být dostačující pro finanční rozhodování, avšak nemají takovou vypovídací hodnotu a neposkytují komplexní pohled na hospodaření podniku. Teprve až porovnáním jednotlivých údajů mezi sebou a porovnáním jednotlivých ukazatelů v čase se získá celistvější pohled na finanční kondici firmy. Takové údaje rázem poskytují mnohem větší vypovídací hodnotu. Pro vytvoření si představy, jak si vede firma na trhu ve svém oboru, je užitečné porovnávání údajů a ukazatelů nejen s minulými obdobími, ale také se stejnými ukazateli či stejnými položkami z výkazů konkurenčních společností.

Analýza odkrývá i silné a slabé stránky dané firmy a jejího stylu hospodaření. Výsledek studie může posloužit nejen vedení firmy k získání podkladů pro zlepšování finančního řízení nebo pro dělání finančních rozhodnutí v podniku, ale také třetím stranám, jako jsou věřitelé, státní orgány nebo investoři.

## 1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Zdroje informací, ze kterých se čerpá při tvorbě finanční analýzy, jsou důležitým faktorem, který zásadním způsobem určuje úspěšnost a kvalitu finanční analýzy. Je třeba, aby tyto informace byly komplexní – tedy aby byly použity všechna data, která by nějakým způsobem mohla ovlivnit výsledek. Nejčastěji jsou data čerpána z veřejně dostupných zdrojů, tedy z účetních výkazů [3]

Samozřejmě existují detailnější a komplexnější informace, než jaké je možné vyčíst z účetních výkazů. Takové informace jsou k nalezení v manažerském účetnictví, které externím uživatelům přístupné není, jen vrcholovým manažerům firmy. Manažerské účetnictví je dobrovolné a neexistují na něj žádné předpisy. Díky vyšší detailnosti je manažerům spolehlivějším nástrojem při činění finančních a investičních rozhodnutí, než jakým jsou účetní výkazy [1].

### 1.2.1 Rozvaha

Rozvaha (neboli bilance) zachycuje stav majetku (aktiva) a zdrojů podniku (pasiva). Lze ji rozdělit do pěti základních částí: dlouhodobý majetek (aktiva), oběžná aktiva (aktiva), vlastní kapitál (pasiva), cizí kapitál (pasiva) a krátkodobé závazky (pasiva) vždy k určitému datu, obvykle k poslednímu dni v roce. Rozvaha tedy zachycuje obraz majetkové situace podniku, zdrojů financování, z nichž byl majetek pořízen (struktura vlastních a cizích zdrojů financování a jejich výše) a finanční situace společnosti (rozdělení dosaženého zisku, případně je-li společnost schopná dostát svým závazkům). Položky v rozvaze jsou absolutní veličiny stavové.

Bývá vyobrazována ve formě tabulky rozdělené na dvě hlavní části – aktiva a pasiva. Níže uvedená tabulka je jednou z možností uspořádání tabulky rozvahy.

Tabulka 1: Příklad uspořádání tabulky rozvahy [3]

<b>ROZVAHA</b>			
<b>AKTIVA</b>		<b>PASIVA</b>	
	částka		částka
<b>Dlouhodobý majetek</b>		<b>Vlastní kapitál</b>	
Nehmotný majetek		Základní kapitál	
Hmotný majetek		Kapitálové fondy	
Finanční investice		Fondy ze zisku	
<b>Oběžná aktiva</b>		<b>Cizí zdroje</b>	
Zásoby		Rezervy	
Dlouhodobé pohledávky		Dlouhodobé závazky	
Krátkodobé pohledávky		<b>Krátkodobé závazky</b>	
Finanční majetek		Bankovní úvěry a výpomoci	
Ostatní aktiva		Ostatní pasiva	
<b>CELKEM</b>		<b>CELKEM</b>	

Důležitým pravidlem rozvahy je princip bilanční rovnosti, tedy že majetek (aktiva) se musí rovnat zdrojům (pasivům).

Přestože rozvaha je základním zdrojem informací pro sestavení finanční analýzy, je třeba podotknout, že má i slabé stránky, jako jsou fakta, že neodráží přesnou současnou hodnotu firmy, není bráno v potaz zhodnocování aktiv či že v ní nejsou zahrnuty položky s vnitřní finanční hodnotou (např. lidské zdroje, kvalifikace a zkušenosti zaměstnanců, atd.). [3]

## 1.2.2 Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát (neboli výsledovka) poskytuje za konkrétní časové období komplexní přehled o všech nákladech a výnosech spojených s provozní, finanční a mimořádnou činností. Náklady a výnosy se mohou ve výkazu vyskytovat, přestože v daném období nedošlo k žádnému přesunu hotovosti. Mohlo k němu dojít před daným obdobím nebo vůbec. Příkladem nákladu, který není výdajem, jsou odpisy (neboli oprávk), kdy se do nákladů zaznamenává poměrná část ceny majetku, protože dochází k jeho opotřebení. Ve skutečnosti ale k odlivu hotovosti nedochází. Příkladem výnosu, který není příjmem, jsou pohledávky u zákazníků. Když je zboží prodáno zákazníkovi na fakturu, dochází tím k výnosu, ale k příjmu ne nutně. Zaplacení faktury může totiž proběhnout až v následujícím období. Tedy přestože bylo zboží prodáno, k přesunu hotovosti v tu samou chvíli nedošlo. Také z tohoto důvodu existuje i výkaz o peněžních tocích, kde se právě zaznamenávají pouze přesuny hotovosti v určitém období, nehledě na to, ke kterému období se transakce ve skutečnosti vztahuje.

Smyslem výsledovky je zachytit účetní zisk, jímž je výsledek hospodaření podniku za dané období. Tedy výnosy z hospodářské činnosti, od kterých jsou odečteny všechny náklady spojené s tvorbou těchto výnosů. Výkaz zisků a ztrát také ukazuje, zda je podnik schopen zhodnocovat vložený kapitál. Strukturovaná výsledovka umožňuje jejím uživatelům ihned vidět, jakým činnostem (výrobním, finančním, mimořádným) se v jaké míře firma během účetního období věnovala. Položky výsledovky jsou absolutní veličiny tokové, tedy poskytují údaje za konkrétní období. [3]

Tabulka 2: Příklad možného zpracování výsledovky, část 1 [3]

<b>VÝSLEDOVKA</b>			
<b>PROVOZNÍ ČINNOST</b>			
<b>Náklady</b>	<b>částka</b>	<b>Výnosy</b>	<b>částka</b>
Náklady na prodané zboží		Tržby za prodané zboží	
Výrobní spotřeba		Výroba	
Osobní náklady		Tržby z prodaného majetku	
Daně a poplatky		Zúčtování rezerv	
Odpisy		Zúčtování opravných položek	
Tvorba rezerv		Ostatní provozní výnosy	
Zúčtování opravných položek		Převod provozních výnosů	
Ostatní provozní náklady			
Převod provozních nákladů			
CELKEM		CELKEM	
ZISK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI		ZTRÁTA Z PROVOZNÍ ČINNOSTI	

Tabulka 3: Příklad možného zpracování výsledovky, část 2 [3]

<b>FINANČNÍ ČINNOST</b>			
<b>Náklady</b>	<b>částka</b>	<b>Výnosy</b>	<b>částka</b>
Prodané CP a vklady		Tržby z prodaných CP a vkladů	
Tvorba rezerv		Výnosy z finančních investic	
Zúčtované opravné položky		Zúčtování rezerv do výnosů	
Nákladové úroky		Zúčtování opravných položek	
Ostatní finanční náklady		Výnosové úroky	
Převod finančních nákladů		Ostatní finanční výnosy	
		Převod finančních výnosů	
CELKEM		CELKEM	
ZISK Z FINANČNÍ ČINNOSTI		ZTRÁTA Z FINANČNÍ ČINNOSTI	

Tabulka 4: Příklad možného zpracování výsledovky, část 3 [3]

<b>MIMOŘÁDNÁ ČINNOST</b>			
<b>Náklady</b>	<b>částka</b>	<b>Výnosy</b>	<b>částka</b>
Mimořádné náklady		Mimořádné výnosy	
ZISK Z MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI		ZTRÁTA Z MIMOŘÁDNÉ ČIN.	
<b>ZISK/ZTRÁTA</b>			
ČISTÝ ZISK		ČISTÁ ZTRÁTA	

### 1.2.3 Výkaz o peněžních tocích

Výkaz o peněžních tocích (neboli výkaz cash flow) je na rozdíl od předchozích dvou výkazů (které jsou založeny na akruálním principu – tedy na vztahu nákladů a výnosů) výkaz poskytující informace o příjmech a výdajích za provozní, finanční a investiční činnost během daného období. Je to doplňkový výkaz k dvěma výše zmíněným výkazům a je také součástí přílohy účetní závěrky. Z pohledu banky bývá právě tento výkaz nejdůležitějším faktorem při určování míry rizik a rozhodování, zda daný podnik financovat. Je v něm zachycen stav peněžních prostředků podniku na začátku a na konci sledovaného období. Dále kolik jich bylo vytvořeno, kolik spotřebováno, kde byly vytvořeny a jak spotřebovány.

Výkaz není ovlivněn metodou odepisování majetku, protože účetní odpisy nejsou propojeny s peněžními toky. Skutečnost, že je v účetnictví zvykem zachycovat možné ztráty či znehodnocení odpovídající reálné situaci, nijak neovlivňuje cash flow. Je vhodné zdůraznit, že neuhrazené faktury se v tomto výkaze nezachycují až do doby, kdy dojde k jejich zaplacení. Stejně to platí i pro pohledávky, které nebyly zaplacené.

Existují dvě základní metody, jakými je výkaz hotovostních toků možné vytvářet, a sice metoda přímá a metoda nepřímá:

- a) Přímá – výkaz hlavních skupin příjmů a výdajů
- b) Nepřímá – výkaz peněžních toků firmy za provozní činnost upravený o nefinanční položky a změny v rozvaze.

Existuje normativní forma, která nařizuje tok hotovosti počítat odečtením počátečního stavu peněžních prostředků, čistého peněžního toku z hospodářské a investiční činnosti a finančních operací od konečného stavu peněžních prostředků, tudíž výsledkem by měla být nula. Pokud nula výsledkem není, měl by výkaz o peněžních tocích obsahovat vysvětlení, jakým způsobem došlo k vzniku rozdílu konečného stavu peněžních toků a odečítaných položek. Pro rozdělení do skupin podle typu se změny peněžních toků dělí do přírůstků aktiv (+), přírůstků pasiv (-), úbytků aktiv (-), úbytků pasiv (+). [3][4]

## 1.2.4 Příloha účetní závěrky

Příloha účetní závěrky obsahuje nejen upřesňující informace vztahující se k rozvaze a výkazu zisků a ztrát, ale také je v ní uvedeno, jaké účetnické a oceňovací metody se používají v účetnictví daného podniku. Jak je již výše zmíněno, je v ní zahrnut i výkaz o peněžních tocích.

Pro zvýšení přehlednosti přílohy účetní závěrky se obvykle vytváří ve formě tabulky, kde jsou všechny informace jasně vidět již na první pohled. Lze ji vytvořit také popisným způsobem, nicméně pouze pokud je zachována požadovaná srozumitelnost a přehlednost. Jako zdroje informací, ze kterých je příloha tvořena, jsou používány účetní písemnosti a další dostupné podklady. Standardem je vykazovat finanční částky v celých tisících. Vykazovány jsou pouze informace sloužící k posouzení majetkové a finanční situace. K údajům za dané období jsou uvedeny také údaje za předešlé období pro možnost rychlého porovnání. Hlavním smyslem přílohy účetní závěrky je podat přehled o stavu majetku, nákladech, výnosech, hospodářském výsledku, závazcích a vlastním kapitálu. [3] [4]

## 1.3 Uživatelé finanční analýzy

Výsledky finanční analýzy vypovídající o finanční situaci podniku jsou zajímavými zdroji informací nejen pro manažery, pro které je výstup analýzy stěžejní pomůckou při činění finančních rozhodnutí, ale také pro další subjekty, které nějakým způsobem mají co do činění s daným podnikem. Dělí se na interní uživatele a externí. Do skupiny interních se vedle manažerů řadí i zaměstnanci a odboráři. Do skupiny externích uživatelů patří investoři, banky a jiní věřitelé, zákazníci, dodavatelé, konkurenční podniky a také stát.

### 1.3.1 Investoři

U investorů je zájem o informace týkající se finančního zdraví podniku evidentní. Na jejich základě se rozhodují, zda do podniku investovat a pokud do něj již investovali, potom je zajímá, jakým způsobem je s kapitálem, jenž podniku poskytli, hospodařeno.

Může docházet i k rozporům mezi zájmy akcionářů a vedení podniku. Kvůli tomuto faktu existuje zvláštní kategorie nákladů, které zahrnují náklady na kontrolu managementu podniku. Tato položka se nazývá Agency costs. [4]

### 1.3.2 Banky a jiní věřitelé

Věřitelé se při rozhodování, jestli úvěr danému podniku poskytnou, opírají především o data vycházející z finanční analýzy. Od toho se odvíjí i podmínky a výše poskytnutého úvěru. Součástí smluv o poskytnutí úvěru bývá i pravidelný reporting o stavu podniku po finanční stránce. [4]

### 1.3.3 Obchodní partneri

Z odběratelů se zajímají o finanční stav podniku nejvíce ti, u kterých by byly možnosti nákupu zboží či služeb značně omezené v případě, že by se daný podnik dostal do finančních problémů, čímž by

odběrateli hrozilo riziko ztrát. V případě bankrotu daného podniku by vznikaly velké problémy zvláště těm odběratelům, kteří mají s daným podnikem dlouhodobou obchodní smlouvu, a nebylo by pro ně snadné najít za takového dodavatele náhradu.

U dodavatelů jsou podobné zájmy jako u ostatních věřitelů. Velikost dodavatelských úvěrů často tvoří podstatnou část cizích zdrojů, tedy tito dodavatelé mohou být do značné míry závislí na včasném splácení faktur daným podnikem. Dále dodavatele zajímá finanční stav odběratelského podniku i pro zjištění předpokladů pro dlouhodobý obchodní vztah. [4][5]

### **1.3.4 Stát**

Státu slouží tyto informace zejména pro kontrolu, zda podnik správně vykazuje daně, pro statistické účely, při přidělování dotací. Finanční analýzy podniků, kterým byly svěřeny státní zakázky, slouží státu pro získání přehledu o jejich finanční situaci. [4]

### **1.3.5 Manažeréři**

Manažerům je dostupný, na rozdíl od externích uživatelů, pravdivý obraz finanční situace podniku, jelikož mají přístup i k veřejně nedostupným informacím, tedy podrobnějším informacím, které obsaženy v účetních výkazech nejsou. Slouží jim ke každodenním činnostem, činění rozhodnutí a řízení firmy.

### **1.3.6 Zaměstnanci**

Zaměstnancům jde samozřejmě o prosperitu podniku jejich zaměstnavatele a také chtějí vědět, jak stabilní podnik, ve kterém pracují, je, což jim pomůže udělat si obrázek o jistotě svého pracovního místa.

## **1.4 Metodiky finanční analýzy**

Mezi základní techniky finanční analýzy patří metoda absolutní a metoda relativní. Absolutní metoda analyzuje jednotlivé údaje z účetních výkazů. Metoda relativní je založena na podílu dvou veličin z účetních výkazů a velikost podniku nemá takový dopad na výši výstupních dat, protože, jak už bylo zmíněno, jedná se o poměr. Oproti tomu metoda absolutní je na velikost podniku velmi sensibilní, jelikož jsou to absolutní hodnoty jednotlivých položek z výkazů. [2]

Vedle těchto základních metod existují i tzv. ‚vyšší metody‘, jejichž použití vyžaduje nejen hlubší znalost matematické statistiky a ekonomie celkově, ale i použití speciálních nástrojů. Možnost jejich provedení závisí na dostupnosti všech informací, které nemusí být vždy veřejné. [3]

Nejdůležitějším faktorem při výběru metody a jednotlivých ukazatelů je jasně stanovený cíl finanční analýzy a úhel pohledu, tedy pro koho jsou výsledky určeny – obvykle vybíráme ze tří možností:

- a) Vedení firmy – u vedení firmy se finanční analýza nejvíce zaměřuje na provozní analýzu, řízení zdrojů a ziskovost.
- b) Investoři (vlastníci) – investory bude nejvíce zajímat ziskovost, kapitálové výnosy a tržní ukazatele.
- c) Věřitelé – typicky je důraz kladen na likviditu a zadluženost.

[3]

## 1.5 Analýza absolutních ukazatelů

Absolutními ukazateli jsou stavové a tokové veličiny, které se nacházejí v účetních výkazech. Rozvaha je tvořena veličinami stavovými, kde je ke konkrétnímu datu uveden stav kapitálu a majetku. Výkaz zisků a ztrát i výkaz peněžních toků jsou naopak tvořeny veličinami tokovými, které poskytují údaje pouze za konkrétní období (např. objem tržeb za rok 2015). Tyto ukazatele je možné analyzovat horizontální analýzou či vertikální analýzou, což umožňuje uživateli náhled do účetních výkazů v určitých souvislostech. [2]

### 1.5.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá, jak se absolutní ukazatele mění v čase, typicky porovnává s minulými obdobími. Měří jejich absolutní změnu, relativní změnu a intenzitu. Nutným minimem potřebným k provedení horizontální analýzy jsou dvě po sobě jdoucí období. Výsledkem absolutní metody je absolutní změna, tedy o kolik jednotek se změnil konkrétní ukazatel v čase. Výsledkem relativní metody je relativní změna, neboli o kolik procent se daná položka změnila v porovnání s minulými obdobími a uvádí se v procentech či indexu. Procentní vyjádření se počítá jako

$$\text{procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{hodnota}_{t_0}} \times 100(\%)$$

kde hodnota<sub>t0</sub> je hodnotou dané položky v minulém období. [3][2]

Změnu lze vyjádřit indexem bazickým či řetězovým. Bazický index porovnává hodnoty daného ukazatele s hodnotou téhož ukazatele z jednoho konkrétního období. Řetězový index porovnává hodnotu daného ukazatele s hodnotou stejného ukazatele vždy z předchozího období. V případě horizontální analýzy rozvahy či výkazu zisku a ztrát se zpravidla používá řetězový index. Zaznamenají se meziroční změny, z čehož je patrný postupný vývoj. V praktické části bude horizontální analýza stěžejním ukazatelem vývoje podniku v čase. [3]

### 1.5.2 Vertikální analýza

Principem vertikální analýzy (někdy též nazývané jako procentní rozbor komponent) je pohled na jednotlivé položky účetních výkazů v souvislosti na zvolenou veličinu. Poskytuje přehled procentních zastoupení jednotlivých položek účetního výkazu vzhledem k nějakému základu, kterým u rozvahy nejčastěji bývají celková aktiva resp. pasiva (např. poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům). U výkazu

zisku a ztrát jsou základem pro určování procentního zastoupení zpravidla celkové tržby či výnosy (např. poměr tržeb za prodané zboží k celkovým tržbám). Tato analýza je velice praktická např. pro určování efektivnosti investice, protože odkrývá, jaký podíl na celku konkrétní položky představují. Dále se často využívá pro meziroční a mezipodnikové srovnávání. Díky vertikální analýze je možné sledovat pohyby a změny například ve struktuře majetku či kapitálu podniku. [3] [4]

Vertikální se nazývá proto, že pracuje postupně se všemi daty v konkrétním období, nikoliv jako horizontální analýza, která si vytáhne vždy jen jednu položku a tu zkoumá napříč časem, tedy postupuje účetním výkazem horizontálně. Přesto je vhodné provádět vertikální analýzu pro delší časové období, tedy více po sobě jdoucích účetních období. Když máme možnost porovnat hodnoty z více let, můžeme tak snadno určit trendy a období, kdy došlo k největším změnám. [3]

## 1.6 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je dalším krokem, který následuje po analýze absolutních ukazatelů. Poměrové ukazatele jsou ve finanční analýze stěžejními metodickými nástroji. Jak už název napovídá, jsou poměrem dvou veličin z účetních výkazů, které spolu mají určitou souvislost. S rostoucím počtem poměrových ukazatelů je třeba poznamenat, že pro provedení kvalitní finanční analýzy není nutné spočítat všechny, dokonce se to nedoporučuje. Nelze ani dělat závěry na základě jediného ukazatele, který dosahuje extrémně vysokých nebo nízkých hodnot. Důležité je zvolit správnou skladbu ukazatelů vhodných pro řešenou problematiku. Pro správný výběr ukazatelů je dobré mít na paměti, co je cílem naší finanční analýzy a volit jen takové ukazatele, které jsou v jejím kontextu relevantní. Typickými skupinami poměrových ukazatelů jsou ukazatele **rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti**. [3] [4]

Výsledkům poměrových ukazatelů dodává větší vypovídací hodnotu správný způsob interpretace spolu s uvedenými souvislostmi, vzájemnými vztahy a míra relevance pro zkoumání či posuzování dané problematiky. Výhodou i nevýhodou systému poměrových ukazatelů je jeho takřka shodná forma po celém světě. Výhodou proto, že mu rozumí lidé z celého světa, tedy uživatel ze země A se nemusí učit jiný systém ukazatelů, pokud se zajímá o firmu ze země B. Nevýhodou je fakt, že vyhodnocování těchto ukazatelů může být v různých zemích diametrálně odlišné. Vyhodnocovací kritéria mohou být specifická pro jednotlivé země i doby, ve kterých k vyhodnocení došlo. Způsob vyhodnocování závisí na oboru, ve kterém firma působí, trendech a celkové charakteristice ekonomiky konkrétní země a doby. [3]

Poměrové ukazatele mohou tvořit soustavy ukazatelů, a to **paralelní a pyramidové**. V paralelní soustavě jsou zkoumány skupiny ukazatelů (rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti atd.) a je jim přiřkládána stejná důležitost pro celkové finanční zdraví podniku. Pyramidové soustavy mají ve svém vrcholu jednoho ukazatele, který je postupně rozkládán na součiny a podíly dílčích ukazatelů. Smysl pyramidových soustav je ve vysvětlení změny vrcholového ukazatele právě skrz rozklad na více ukazatelů, čímž se odkryje, změnou jakých ukazatelů byl náš vrcholový ukazatel ovlivněn a jaký na tom měly podíl. [4]



## 1.6.1 Analýza rentability

Analýza rentability (neboli výnosnosti, návratnosti) zkoumá míru efektivnosti investovaných finančních prostředků. Rentabilita je vztah mezi efektem investice a finančními prostředky použitými k jeho dosažení. Je to poměr mezi ziskem a ve většině případů kapitálem. Kvůli velkému množství ukazatelů rentability uvedu jen ty nejdůležitější.

- a) Rentabilita investovaného kapitálu – značeno jako ROCE (Return of Capital Employed)
- b) Rentabilita aktiv – značeno jako ROA (Return of Assets)
- c) Rentabilita vlastního kapitálu – značeno jako ROE (Return of Equity)
- d) Rentabilita tržeb – značeno jako ROS (Return on Sales)

[4 - str. 98]

**Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed – ROCE)** neboli výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu popisuje výnosnost vlastního kapitálu po připojení cizího kapitálu, který je dlouhodobý. Poměr rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu je ovlivněn finanční pákou, což znamená možnost zvýšení rentability vlastního kapitálu připojením cizího kapitálu. Z toho vyplývá vztah, který udává, kdy je tento počin výhodný a kdy není. Výhodný je v případě, že je úroková míra cizích zdrojů nižší než rentabilita celkového kapitálu. V opačném případě, tedy když úroková míra cizího kapitálu je vyšší než rentabilita celkového kapitálu, výnosnost klesá při dalším zadlužování. Spočítá se dle následujícího vzorce

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál + Rezervy + Dlouhodobé\ závazky + Bankovní\ úvěry\ dlouhodobé}$$

kde EBIT je zkratkou pro zisk před odečtením úroků a daní (Earnings Before Interests and Taxes). [3]  
[4]

**Rentabilita aktiv (Return of Assets – ROA)** vyjadřuje, jak byla zhodnocena celková aktiva, která byla investována do hospodářské činnosti za účelem zisku nehledě na způsob, kterým byla financována a nehledě na to, komu připadne výnos. Jinými slovy jakým způsobem byl podnik schopen využít veškerého majetku k tvorbě zisku. Nevhodnějším tvarem ukazatele rentability aktiv je poměr zisku před odečtením úroků a daní děleno aktivy

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

[4 - str. 98]

Ukazatel **rentability vlastního kapitálu (Return on Equity – ROE)** je určen primárně akcionářům, společníkům nebo jiným investorům. Ukazuje, jak byl zhodnocen vlastní kapitál, tedy jak velký zisk přinese hospodářská činnost majiteli. Proto se počítá se ziskem již po zdanění. Ke zvýšení tohoto ukazatele dochází v případě, že se zvýší zisk, sníží úrokové míry, nebo když se zmenší podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Pokud dojde ke zvýšení zisku, je to pochopitelně vítaný jev, pokud se nejedná jen o zvýšení zisku skrz nepeněžní operace. Vypočítá se takto

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{Vlastní\ kapitál}$$

[4]

**Rentabilita tržeb a zisková marže (Return on Sales – ROS)** je určujícím ukazatelem efektivnosti dané firmy. Rentabilita tržeb říká, kolik peněžních jednotek čistého zisku připadá na jednu peněžní jednotku tržeb. Pokud je tento ukazatel v nepořádku, je možné očekávat problémy i v ostatních oblastech. Dvě nejčastější vyjádření daného ukazatele jsou EBIT v poměru s tržbami a EAT v poměru s tržbami.

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

Druhá možnost je následující

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby\ z\ prodeje\ vlastních\ výrobků\ a\ služeb + Tržby\ z\ prodeje\ zboží}$$

První varianta se používá v případě, že jsou srovnávány podniky s proměnlivými podmínkami. Druhý varianta slouží pro vyjádření ziskové marže. [4]

Pro věrnější obraz finančního zdraví firmy je také důležité znát vývoj faktorů ovlivňující rentabilitu. Proto existuje analýza, která rozkládá ukazatele na součin dílčích ukazatelů. Jmenuje se **Du Pontova analýza**<sup>2</sup> neboli pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu (může být i rozklad rentability aktiv). Je to nástroj, který často doprovází ukazatele rentability, díky kterému se uživatel může dozvědět, jak který dílčí ukazatel ovlivnil výslednou podobu vrcholového ukazatele ROE (respektive ROA). Rozklad rentability vlastního kapitálu vypadá takto:

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \times \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

*Rentabilita tržeb    Obrat aktiv    Finanční páka*

a pro pyramidový rozklad rentability aktiv se používá tento součin:

$$ROA = \frac{EBIT}{Tržby} \times \frac{Tržby}{Aktiva}$$

*Rentabilita tržeb    Obrat aktiv*

[4]

## 1.6.2 Analýza likvidity

Analýza likvidity zjišťuje, jestli je firma schopná hradit veškeré své závazky do stanoveného data - neboli čas, za který je firma schopná zajistit prostředky potřebné k zaplacení všech splatných závazků. Pojmem souvisejícím s likviditou je i likvidnost – to je vlastnost majetku vypovídající o tom, jak rychle je možné tento majetek přeměnit na peníze a s jakou finanční ztrátou. Z pohledu likvidity se oběžná aktiva dělí do tří skupin:

a) **Finanční majetek** - tedy prostředky prvního stupně. Dalo by se též říct, že je to majetek s největší likvidností.

<sup>2</sup> Du Pontova se jmenuje proto, že byla vyvinuta a poprvé použita v nadnárodní chemické společnosti Du Pont de Nomeurs

b) **Pohledávky** - prostředky druhého stupně, jelikož jejich likvidnost je též vysoká. Pohledávky lze prodat (pouze však ty, jejichž lhůta splatnosti ještě nevypršela) nebo získat úvěr. Pokud jsou dlužníci spolehliví, jejich přeměna na peníze je rychlá.

c) **Zásoby hotových výrobků a zboží** - prostředky třetího stupně. Mohou být také zpeněženy, ale jen částečně, protože pro jejich co nejrychlejší přeměnu na hotovost musí být zlevněny. Výše slevy je určena podle urgency zpeněžení. Zásoby materiálu mají likviditu nízkou. Ovšem poslední dvě možnosti, jak získat peněžní prostředky, tedy urychlená přeměna pohledávek a zásob, jsou pouze nouzová řešení. [3] [4]

Při určování likvidity se vychází z porovnání krátkodobých aktiv a pasiv. Krátkodobá pasiva by měla financovat jen krátkodobá aktiva. Třemi elementárními ukazateli likvidity jsou běžná, pohotová a hotovostní (peněžní) likvidita. Pro výpočet všech tří ukazatelů se sestaví zlomek, kde na pozici jmenovatele vždy shodně figurují krátkodobé závazky.

**Běžná likvidita** je sledovaným ukazatelem všech věřitelů, neboť vypovídá o tom, kolikrát by byl podnik schopen pokrýt veškeré své krátkodobé závazky v případě, že by zpeněžil všechna svá oběžná aktiva. Tento ukazatel je ovlivňován oceněním zásob a pohledávek. Určení optimální hodnoty poměru není zcela jednoznačné. Záleží to na zvolené strategii řízení pracovního kapitálu, kde pro průměrnou strategii by se měla hodnota ukazatele pohybovat mezi hodnotami 1,6 a 2,5. Pro konzervativní strategii by měla přesahovat horní hranici, tedy více než 2,5. Pro agresivní strategii by hodnota naopak měla být nižší, než 1,6, ale neměla by klesnout pod 1. Ukazatel je vyjádřen takto

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

[4]

**Pohotová likvidita** je poměr oběžných aktiv bez zásob ke krátkodobým závazkům. Smysl tohoto ukazatele spočívá v odstranění nejméně likvidních oběžných aktiv z čitatele. Přestože obecný vzorec pro vyjádření poměru je

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}},$$

můžou být odstraněny z oběžných aktiv pro zvýšení vypovídací hodnoty i nedobytné pohledávky. Příhodnější je porovnávání hodnot ukazatele v čase než mezipodnikové srovnávání. Je opět těžké určit optimální hodnotu, ale v zásadě je to v rozmezí 0,7 a 1,0. Agresivní strategie uvádí hodnoty 0,4 – 0,7 a konzervativní 1,1 – 1,5. Když je ukazatel roven 1, nemělo by být potřeba prodeje zásob k zaplacení všech krátkodobých závazků. Přestože pro věřitele je příznivým stavem, když je hodnota ukazatele vyšší než 1, pro podnik samotný to znamená, že finanční prostředky, kterými disponuje a na které je vázán kapitál, nejsou efektivně využívány. [4]

**Hotovostní likvidita** je nejstriktnějším z těchto tří ukazatelů – tedy součet zůstatků v bankovních účtech, zůstatku v pokladně, šeků a krátkodobých cenných papírů. Je vyjádřena následujícím poměrem

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Doporučenou hodnotou je 0,2. [4]

Analýzu likvidity je třeba provádět pravidelně, neboť se výše a složení krátkodobých pasiv a oběžných aktiv mohou měnit. Pokud dochází k zásadním změnám některého z ukazatelů likvidity, vypovídá to o možné nestabilitě a mělo by se přikročit k důkladnému přezkoumání důvodů kolísání tohoto ukazatele.

### 1.6.3 Analýza aktivity

Analýza aktivity analyzuje, v jaké míře jsou dostupné prostředky využívány. Ukazatele jsou zpravidla kombinací aktiv a tržeb. Dělí se do dvou základních skupin. V první z nich se měří rychlost obratu, tedy počet obrátů za účetní období. V druhé z nich se měří doba obratu, tedy čas, za který dojde právě k jednomu obratu. Pro detailnější informaci se ukazatele spojené s aktivitou podniku uvádějí ve dnech. Zpravidla se porovnává více po sobě jdoucích účetních období. Nejkomplexnější informaci uživateli poskytuje ukazatel obratu aktiv.

**Obrat aktiv** ukazuje, s jakou efektivitou jsou využívána celková aktiva. Řadí se do první skupiny ukazatelů, které měří rychlost obratu neboli počet obrátů za účetní období, tedy za rok. Obecně by měla být hodnota ukazatele rovna aspoň 1. U určování optimální hodnoty ovšem záleží na odvětví, ve kterém podnik působí. Obrat aktiv je vyjádřen takto:

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

Dalším z ukazatelů, **obrat zásob**, určuje, kolikrát se zásoby během jednoho roka prodají a znovu naskladní. Obrat zásob je poměrem tržeb a zásob.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Pokud je ukazatel v porovnání s ostatními firmami v odvětví vyšší, znamená to, že firma neskladuje nadbytečné zásoby. Pokud je ukazatel nižší, je to znakem skutečnosti, že firma má přebytečné zásoby, které jsou nelikvidní. Takové zásoby musí být také profinancovány, a tudíž zbytečně vážou kapitál, který nepřináší firmě žádný výnos.

**Doba obratu zásob** udává průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány na podnik až do jejich spotřeby či prodeje. V případě výrobků tento ukazatel vypovídá i o likviditě, neboť měří dobu, která je potřeba pro převedení na peníze. Vztah pro dobu obratu zásob je tento:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Je potřeba, aby podnik měl sladěnou velikost zásob s dobou obratu, aby mohl vyrábět v požadovaném množství a tím dosahovat maximálních výnosů. [4]

**Doba splatnosti pohledávek** je dobou mezi dnem, kdy byl výrobek prodán (respektive kdy byla služba provedena) a dnem, kdy došlo k jeho zaplacení. U tohoto ukazatele je nutné vzít v potaz velikost firmy a pozici na trhu. Výsledný počet dnů dostaneme po dosazení do následujícího zlomku:

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}} \times 360.$$

**Doba splatnosti krátkodobých závazků** je ukazatelem udávajícím informaci, po kolik dní firma využívá bezplatný obchodní úvěr, neboli kolik dní zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny. Poměr vypadá takto:

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360.$$

## 1.6.4 Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti zkoumá, jak velkým rizikem je pro věřitele fakt, že jim nemusí být zapláceno. Zadluženost, tedy skutečnost, že firma je financována i cizím kapitálem, je naprosto běžnou praxí. Využitím cizího kapitálu se zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu, a to díky tzv. finanční páce. Finanční páka se využívá tehdy, když rentabilita majetku je vyšší než úroková míra cizího kapitálu. Pak je onen cizí kapitál nazýván „levnějším“. Na finanční páce se podílí i daňový štít. Daňový štít je jev, který podnikem snižuje daňový základ o úroky za cizí kapitál, a tím zmenšuje daňové zatížení podniku. Se zadlužeností úzce souvisí likvidita. Čím větší zadluženost je, tím větší je pravděpodobnost, že závazky nebudou včas splaceny. **Celková zadluženost** je dána vzorcem, kde jsou ve zlomku cizí zdroje s celkovým majetkem:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

[4]

Přestože neexistuje přímá úměra mezi schopností splácet a mírou zadluženosti, bývá tento ukazatel nazýván ukazatelem věřitelského rizika, protože s jeho růstem se zvyšuje riziko, že v případě dlužníkovy neschopnosti splácet věřitelům nebude dluh splacen vůbec. Do neschopnosti splácení se mohou dostat i firmy, jejichž zadluženost není nikterak vysoká, což bývá způsobeno nesprávným řízením podniku, způsobující např. nadměrně vysoké zásoby nebo obchod s nespolehlivými zákazníky.

Krátkodobě zvyšující se zadluženost nemusí být nutně záporná vlastnost, pokud v budoucnu vede ke zvýšení návratnosti investované hotovosti.

Ukazatelem vyjadřujícím finanční strukturu podniku je ukazatel **poměru cizích zdrojů a vlastního kapitálu** (Debt to Equity Ratio). Podoba tohoto poměru zásadně ovlivňuje velikost finančního rizika vycházejícího z podnikatelské činnosti. Poměr vypadá takto:

$$\frac{\text{Kapitál věřitelů}}{\text{Kapitál akcionářů}}$$

Pokud je hodnota ukazatele rovna 1, znamená to, že podnik využívá vlastní kapitál k financování své podnikatelské činnosti do stejné míry jako cizí zdroje. Tento ukazatel je důležitý pro věřitele, neboť s jeho růstem se zvyšuje i riziko, že jim závazky nebudou splaceny. Jak už bylo zmíněno výše, přestože vyšší zadluženost zvyšuje rizikovost firmy, zároveň i zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu, protože náklady na cizí zdroje jsou levnější než na vlastní kapitál. [7]

Často bývá doplněn ještě o **ukazatel úrokového krytí**, který udává, jak je podnik schopen hradit úroky svým hospodářským výsledkem. Jinými slovy kolikanásobkem úroků je zisk. Doporučenou hodnotou je hodnota 3 a více. Ukazatel úrokového krytí je tímto poměrem:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Celkový nákladový úrok}}$$

kde EBIT je zisk před odečtením úroků a daní (Earnings Before Interests and Taxes). [4]

## 2 Praktická část

### 2.1 Úvod ke společnostíem

Vybral jsem právě tyto dvě společnosti, jelikož si jsou podobné sortimentem produktů, se kterým působí na trhu, a tím jsou původně PND (personal/portable navigation devices, neboli osobní/přenosné navigační zařízení). Jelikož v současné době, kdy téměř každý člověk vlastní chytrý telefon, jsou PND lehce nahraditelné navigačními aplikacemi do chytrých telefonů, a proto dochází k úpadku trhu PND. Přestože u Garminu dále tvoří prodej PND největší podíl na tržbách, má klesající tendenci. Proto v posledních letech firma značně investovala do vývoje a výzkumu sportovních a outdoor produktů, jako jsou například chytré hodinky, ve kterých se skrývá velký potenciál.

#### 2.1.1 Garmin

Garmin je značkou, která vévodí na trhu v oblasti satelitních navigací využívajících GPS<sup>3</sup> a je také průkopníkem GPS. Byla založena v roce 1989 v Kansasu dvojicí Gary Burrell a Min Kao s původním názvem NavPro. Později byla přejmenována na Garmin, jako odvozenina od křestních jmen zakladatelů. Od roku 2010 má společnost sídlo ve Švýcarsku. Garmin se zabývá vývojem, výrobou a prodejem nejen leteckých, námořních a automobilových navigačních zařízení a aplikací, ale i fitness náramků, sportovních hodinek a dalších zařízení pro sportovní, outdoorové a fitness aktivity.

#### 2.1.2 TomTom

TomTom je nizozemskou společností založenou v roce 1991 se sídlem v Amsterdamu. TomTom se zabývá, podobně jako Garmin, vývojem a prodejem navigačních zařízení, ale kromě toho právě také chytrých hodinek a dalších produktů, jak je navigační software, mapy, atd.

Důležitou událostí v historii společnosti je koupě jiné nizozemské společnosti Tele Atlas (v roce 2008), což je firma tvořící digitální mapy. V roce 2012 byl TomTom vybrán jako hlavní poskytovatel map pro operační systém iOS 6 společnosti Apple. V roce 2015 firma TomTom uzavřela smlouvu se síťovou dopravní společností Uber o poskytování map a dopravních dat pro jejich mobilní aplikace.

## 2.2 Trh nositelné elektroniky

Jak už bylo zmíněno v úvodu, trh nositelné elektroniky v sobě skrývá velký potenciál. Na rok 2016 mu je prorokován růst oproti roku 2015 o 38 %<sup>4</sup>, tedy předpokládaný objem prodeje pro rok 2016 je 110

<sup>3</sup> GPS je zkratkou pro Global Positioning System

<sup>4</sup> Zdroj: <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS41100116>

milionů zařízení. Očekává se, že čísla porostou i nadále. Na rok 2020 byl vykalkulován odhad na počet prodaných kusů ve výši 237 milionů.

Společnost Garmin byla v roce 2015 na čtvrté příčce v žebříčku největších prodejců nositelné elektroniky. Se 3,9 % podílu na trhu zaostávala za společnostmi Fitbit, Apple a Xiaomi, přitom o rok dříve tvořila 8,9%<sup>5</sup> trhu. Tento pokles byl způsoben faktem, že dané odvětví je ještě mladé, tudíž přibývají stále nové firmy, které se výrobě a prodeji sportovní elektroniky teprve začínají věnovat a tak přibývá konkurence. To potvrzuje skutečnost, že právě Apple i Xiaomi v roce 2014 na tomto trhu ještě vůbec nefigurovali.

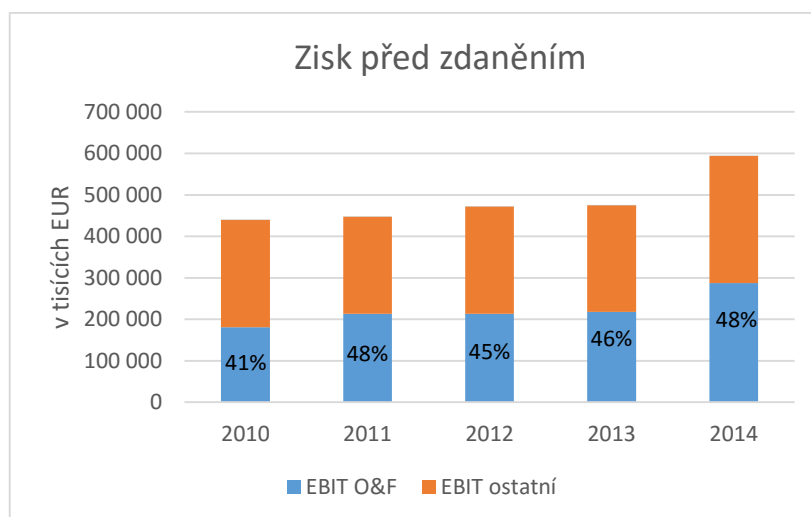
Funkcionalitou chytrých hodinek a náramků zdaleka není jen údaj o čase nebo určování polohy či měření vzdáleností. Tyto přístroje oplývají celou škálou dalších funkcionalit. Chytré hodinky jsou analogií k chytrým telefonům, někdy označované jako „wearable computers“<sup>6</sup>, jelikož rozsáhlostí svých vlastností se počítačům skutečně přibližují.

## 2.3 Garmin: pod-analýza

Vzhledem k faktu, že TomTom nezveřejňuje ve svých účetních uzávěrkách rozpad jednotlivých položek účetních výkazů do segmentů, ale uvádí pouze hodnoty pro společnost jako celek, budu muset pracovat s hodnotami pro celou společnost.

Garmin toto štěpení u některých položek poskytuje, a proto porovnával hodnoty pro segment outdoor a fitness (dále označován jen jako O&F) s hodnotami pro celou společnost a na základě podobnosti či rozdílnosti rozhodnu, zda je možné porovnávat celé společnosti namísto jen daného segmentu. Vybranými hodnotami jsou zisk před zdaněním a tržby.

Graf 1: Garmin - zisk před zdaněním z O&F segmentu v porovnání s ostatním ziskem



Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

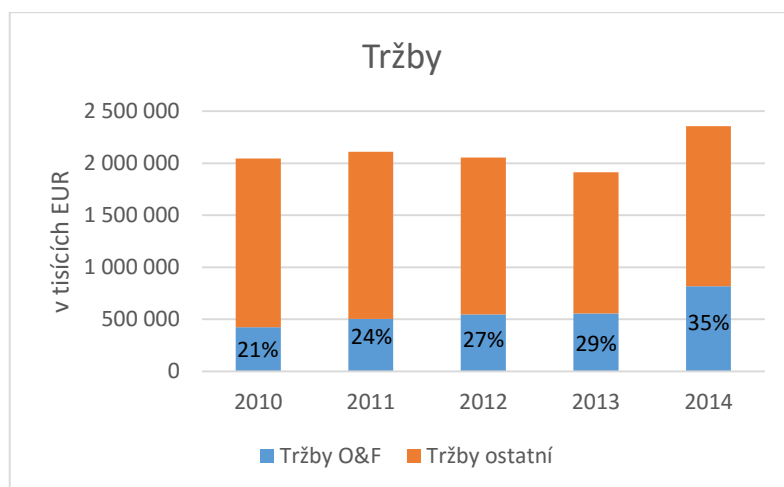
Celkový zisk před zdaněním má rostoucí tendenci a outdoor a fitness oddělení se na něm podílí stále zhruba ve stejné výši. Mezi roky 2010 a 2011 vzrostl podíl O&F o 7%, ale další roky už docházelo jen

<sup>5</sup> Zdroj: [www.idc.com](http://www.idc.com) [9]

<sup>6</sup> Wearable computers v překladu znamená nositelné počítače

k drobným meziročním výkyvům. Zisk před zdaněním ze segmentu O&F tedy zhruba kopíruje vývoj EBIT celé společnosti.

Graf 2: Garmin - tržby za O&F segment v porovnání s ostatními tržbami



Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Na grafu tržeb je vidět, že tržby za produkty mimo O&F mají mírně klesající tendenci, alespoň mezi roky 2010 až 2013. V roce 2014 se objem tržeb za zboží nezahrnující O&F oproti předešlému roku zvýšil, ale ani nedosáhl na metu, na které se zastavil v roce 2010. Celkové tržby jsou ovšem jednoznačně za sledovaných pět let nejvyšší a to právě díky O&F segmentu, který se stává stále důležitějším. Podíl na zisku ovšem zatím tak jednoznačně stoupající tendenci nemá, protože bylo v O&F odvětví v těchto letech výrazně investováno do výzkumu a vývoje, tudíž vedle růstu tržeb rostlo i číslo, kolik procent z tržeb bylo spotřebováno v rámci nákladů na prodané zboží.

Je patrné, že O&F výrobky jsou na vzestupu, ale tempo, kterým se zvyšuje jejich podíl na celku, není tak závratné. Vzhledem ke skutečnosti, že obdobná data pro TomTom k dispozici nejsou, můžu jen předpokládat, že vývoj v čase by byl podobný. Proto se domnívám, že provádění finanční analýzy s daty pro společnost jako celky (namísto jen pro odvětví sportovní elektroniky) zásadním způsobem výsledky nezkrasí.

## 2.4 Horizontální a vertikální analýza

V této kapitole zanalyzuji účetní výkazy. Nejprve rozvahy, posléze výsledovky a na závěr výkazy zisků a ztrát. Informace jsem čerpal z konsolidovaných účetních závěrek, které firmy zveřejnily a dále jsem si je upravil pro potřeby mé práce. Zaměřím se pouze na takové položky, které jsou pro mou práci důležité.

Jelikož Garmin uvádí data v amerických dolarech a TomTom v eurech, rozhodl jsem se převést hodnoty firmy Garmin na eura s historickými kurzy, které byly aktuální k poslednímu dni jednotlivých účetních období.<sup>7</sup>

<sup>7</sup> Hodnoty kurzů jsem čerpal z [www.xe.com](http://www.xe.com) [8]



## 2.4.1 Analýza rozvah

### A) Aktiva

Tabulka 5: Garmin – aktiva

Garmin - Aktiva (v tisících EUR)					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Oběžná aktiva</b>					
Peněžní prostředky a ekvivalenty	981 915	856 454	930 726	984 517	959 194
Obchodovatelné cenné papíry	137 888	108 850	115 725	85 018	18 575
Pohledávky	468 021	410 077	456 354	464 624	568 432
Zásoby	345 132	277 623	294 773	304 222	294 830
<b>CELKOVÁ OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>2 061 047</b>	<b>1 885 295</b>	<b>1 917 212</b>	<b>1 969 429</b>	<b>1 900 803</b>
<b>Stálá aktiva</b>					
Pozemky	77 358	71 416	73 651	73 099	72 108
Stavby	266 527	218 495	215 097	212 348	208 556
Samostatné hmotné movité věci	361 685	288 453	285 585	258 661	234 869
<b>Dlouhodobý hmotný majetek celkem</b>	<b>705 569</b>	<b>578 364</b>	<b>574 334</b>	<b>544 108</b>	<b>515 533</b>
Oprávký k hmotnému majetku	-351 891	-277 047	-264 577	-225 075	-190 102
Obchodovatelné cenné papíry	1 155 169	1 091 029	1 125 108	839 070	591 369
Daně ze zisku minulých období	55 579	64 153	71 000	67 796	1 369
Náklady minulých období	29 664	29 894	32 022	31 225	55 997
Nehmotný majetek	179 006	159 426	175 835	188 653	18 778
<b>CELKOVÁ STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>1 791 287</b>	<b>1 658 920</b>	<b>1 725 866</b>	<b>1 450 587</b>	<b>1 133 392</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>3 852 334</b>	<b>3 544 215</b>	<b>3 643 077</b>	<b>3 420 016</b>	<b>3 034 195</b>

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Větší část aktiv tvoří oběžná aktiva, několikanásobně vyšší než dlouhodobý hmotný majetek. Nejvýraznější položkou oběžných aktiv jsou peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty. Významnou část oběžných aktiv představují také pohledávky a zásoby. Za zmínku bezpochyby stojí i hodnota obchodovatelných cenných papírů, která mezi lety 2012-2014 tvořila zhruba třetinu celkových aktiv, což je skutečně vysoký podíl.

Tabulka 6: Garmin – horizontální analýza aktiv

Garmin - Aktiva (v tisících EUR)					
Rok	2014/2013	2013/2012	2012/2011	2011/2010	2010/2009
<b>Oběžná aktiva</b>					
Peněžní prostředky a ekvivalenty	15%	-8%	-5%	3%	26%
Obchodovatelné cenné papíry	27%	-6%	36%	358%	36%
Pohledávky	14%	-10%	-2%	-18%	-7%
Zásoby	24%	-6%	-3%	3%	36%
<b>CELKOVÁ OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>9%</b>	<b>-2%</b>	<b>-3%</b>	<b>4%</b>	<b>14%</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>					
Pozemky	8%	-3%	1%	1%	12%
Stavby	22%	2%	1%	2%	11%
Samostatné hmotné movité věci	25%	1%	10%	10%	20%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek celkem</b>	<b>22%</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>15%</b>
Oprávký k hmotnému majetku	-27%	-5%	-18%	-18%	-37%
Obchodovatelné cenné papíry	6%	-3%	34%	42%	13%
Daně ze zisku minulých období	-13%	-10%	5%	4851%	-87%
Náklady minulých období	-1%	-7%	3%	-44%	291%
Nehmotný majetek	12%	-9%	-7%	905%	236%
<b>CELKOVÁ STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>8%</b>	<b>-4%</b>	<b>19%</b>	<b>28%</b>	<b>13%</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>9%</b>	<b>-3%</b>	<b>7%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

V horizontální analýze, jak již bylo uvedeno v kapitole 1.5.1, jsou zaznamenány meziroční procentuální změny jednotlivých položek, tedy o kolik procent se daná položka vůči předešlému roku změnila. K účelům horizontální analýzy jsem použil data i z roku 2009, která jinak v mé práci nefigurují.

Z horizontální analýzy je vidět stabilní růst celkových aktiv, kdy ročně vzrostou průměrně asi o jednu desetinu celku. Výjimkou je rok 2013, kdy došlo k drobnému poklesu aktiv. Ten byl způsobem mimo jiné i úbytkem peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Přestože poklesly jen o 8 %, z vertikální analýzy aktiv vyplývá, že peněžní prostředky a jejich ekvivalenty činí zhruba 25 % celkových aktiv, tedy i 8% se na poklesu celkovém podepsal. Podobně to je i u pohledávek a zásob – přestože pokles je pouze o 10 a 6 %, dohromady tyto dvě položky ve vertikální analýze tvoří 20 % z celku, takže mají také značný vliv na pokles celkových aktiv. Jak jsem již zmiňoval výše, obchodovatelné cenné papíry tvoří velmi vysoké procento z celkových aktiv, a to zhruba 30 %, i tato položka svým na první pohled zanedbatelným poklesem v roce 2013 (3 %) přispívá k poklesu celkovému.

Meziroční procentuální růst nehmotného majetku je v roce 2010 a 2011 velmi vysoký. V roce 2010 se zvýšil o 236 % a v roce 2011 dokonce o 906 %. Nelze popřít, že tento vzrůst byl markantní, nicméně je potřeba se podívat také na absolutní hodnoty, které nebyly nikterak vysoké, což se projevilo na vyšší procent.

Během let 2009-2011 lze zaznamenat růst hodnoty obchodovatelných cenných papírů a to téměř na deseti násobek původní hodnoty.

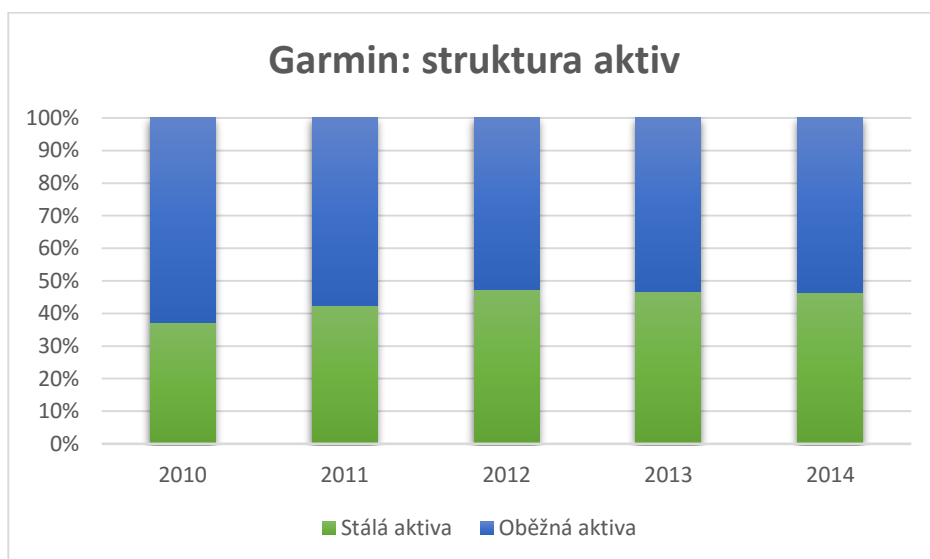
Tabulka 7: Garmin - vertikální analýza aktiv

<b>Garmin - Aktiva (v tisících EUR)</b>					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Oběžná aktiva</b>					
Peněžní prostředky a ekvivalenty	25%	24%	26%	29%	32%
Obchodovatelné cenné papíry	4%	3%	3%	2%	1%
Pohledávky	12%	12%	13%	14%	19%
Zásoby	9%	8%	8%	9%	10%
<b>CELKOVÁ OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>54%</b>	<b>53%</b>	<b>53%</b>	<b>58%</b>	<b>63%</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>					
Pozemky	2%	2%	2%	2%	2%
Stavby	7%	6%	6%	6%	7%
Samostatné hmotné movité věci	9%	8%	8%	8%	8%
<b>Dlouhodobý hmotný majetek celkem</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>17%</b>
Oprávký k hmotnému majetku	-9%	-8%	-7%	-7%	-6%
Obchodovatelné cenné papíry	30%	31%	31%	25%	19%
Daně ze zisku minulých období	1%	2%	2%	2%	0%
Náklady minulých období	1%	1%	1%	1%	2%
Nehmotný majetek	5%	4%	5%	6%	1%
<b>CELKOVÁ STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>46%</b>	<b>47%</b>	<b>47%</b>	<b>42%</b>	<b>37%</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Vertikální analýzu jsem provedl vůči celkovým aktivům. Jak jsem již uváděl výše, firma má skutečně významnou část celkových aktiv uloženou v oběžných aktivech. Zdá se mi až nepřiměřeně vysoký poměr peněžních prostředků a jejich ekvivalentů k aktivům – tvoří jednu čtvrtinu celkových aktiv. Jelikož aktiva musí být financována kapitálem, jeví se mi jako neefektivní využívání aktiv, když je 1/4 „utopena“ v peněžních prostředcích.

Graf 3: Garmin - struktura aktiv



Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Na grafu vidíme, že podíl oběžných aktiv na stálých aktivech má dlouhodobě lehce klesavou tendenci (jen v posledním roce sledovaného období se jejich podíl opět o 1 % zvýšil).

Tabulka 8: TomTom - aktiva

TomTom - Aktiva (v tisících EUR)					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
<b>AKTIVA</b>					
<b>Stálá aktiva</b>					
Goodwill	381 569	381 569	381 569	381 569	854 713
Ostatní nehmotná aktiva	800 583	803 635	821 233	871 528	946 263
Dlouhodobý hmotný majetek	30 294	25 804	26 770	32 555	38 977
Finanční majetek	3 289	2 854	3 880	4 450	7 720
<b>CELKOVÁ STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>1 234 173</b>	<b>1 223 543</b>	<b>1 247 062</b>	<b>1 399 595</b>	<b>1 869 938</b>
<b>Oběžná aktiva</b>					
Zásoby	46 575	42 260	44 383	65 502	93 822
Pohledávky z obchodního styku	133 266	115 429	149 834	184 939	305 821
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	152 949	257 785	164 459	193 579	305 600
<b>CELKOVÁ OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>367 174</b>	<b>453 971</b>	<b>477 382</b>	<b>498 046</b>	<b>752 820</b>
<b>CELKOVÁ AKTIVA</b>	<b>1 601 347</b>	<b>1 677 514</b>	<b>1 724 444</b>	<b>1 798 641</b>	<b>2 622 758</b>

Zdroj: [corporate.tomtom.com](http://corporate.tomtom.com), vlastní zpracování

U společnosti TomTom jsou hodnoty položek již na první pohled výrazně nižší, než tomu bylo u Garminu. Vysoký podíl na stálých aktivech představují nehmotná aktiva, a to přibližně 2/3; zato dlouhodobý hmotný majetek je zastoupen mezi celkovými aktivy pouhými 2,5 %, což je extrémně nízké číslo. Firma tedy disponuje stavbami, pozemky a vybavením jen ve velice omezené hodnotě.

Dále je patrný pokles celkových aktiv, kdy je každým rokem číslo u této položky nižší a nižší. To jistě není příznivý jev.

Tabulka 9: TomTom - horizontální analýza aktiv

TomTom - Aktiva (v tisících EUR)					
Rok	2014/2013	2013/2012	2012/2011	2011/2010	2010/2009
<b>AKTIVA</b>					
<b>Stálá aktiva</b>					
Goodwill	0%	0%	0%	-55%	0%
Ostatní nehmotná aktiva	0%	-2%	-6%	-8%	-4%
Dlouhodobý hmotný majetek	17%	-4%	-18%	-16%	-9%
Finanční majetek	15%	-26%	-13%	-42%	0%
<b>CELKOVÁ STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>1%</b>	<b>-2%</b>	<b>-11%</b>	<b>-25%</b>	<b>-3%</b>
<b>Oběžná aktiva</b>					
Zásoby	10%	-5%	-32%	-30%	41%
Pohledávky z obchodního styku	15%	-23%	-19%	-40%	4%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	-41%	57%	-15%	-37%	-17%
<b>CELKOVÁ OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>-19%</b>	<b>-5%</b>	<b>-4%</b>	<b>-34%</b>	<b>-2%</b>
<b>CELKOVÁ AKTIVA</b>	<b>-5%</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>-31%</b>	<b>-2%</b>

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

V horizontální analýze je výše zmíněný poznatek, že aktiva každoročně ubývají, doložený procentuálním vyjádřením. Ubývají poměrně stabilním tempem 2-5 % ročně, tedy vyjma roku 2011. V roce 2011 byl zaznamenán největší úbytek aktiv, jenž činil přibližně jednu třetinu, což je skutečně vysoké číslo. Propad lze postřehnout u všech jednotlivých položek. Největší pokles byl zaznamenán u goodwillu. Ten byl způsoben primárně úpadkem na trhu PND. Tento propad byl mnohem větší, než se předpovídalo, a to se také na výsledcích firmy za rok 2011 náležitě podepsalo. Vedení se v červnu 2011 rozhodlo provést test hodnoty goodwillu, který vyústil ve snížení o 473 milionů EUR. Testování hodnoty goodwillu se obvykle provádí jednou ročně a také v případech, kdy vedení vyhodnotí současné podmínky jako takové, které by hodnotu goodwillu mohly změnit.

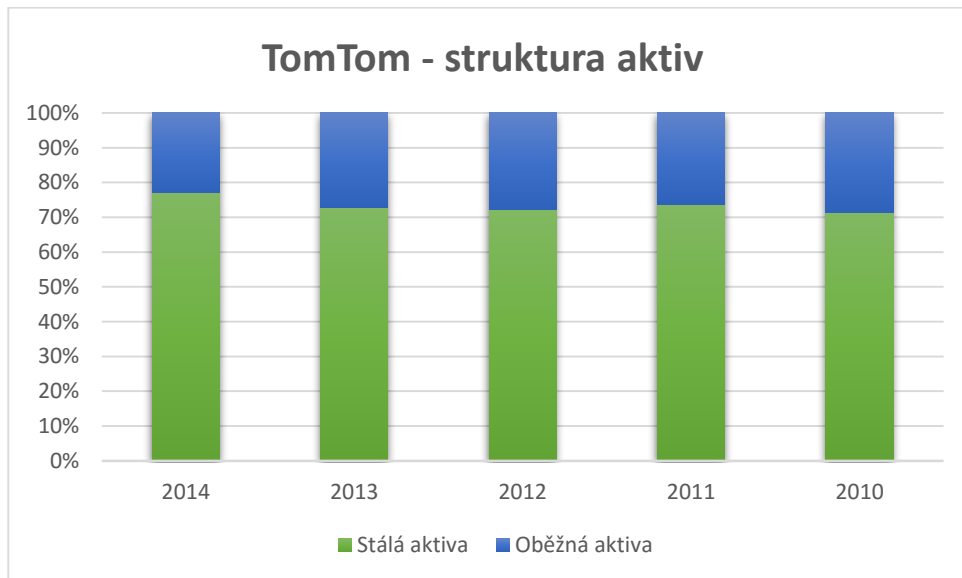
Tabulka 10: TomTom - vertikální analýza aktiv

TomTom - Aktiva (v tisících EUR)					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
<b>AKTIVA</b>					
<b>Stálá aktiva</b>					
Goodwill	24%	23%	22%	21%	33%
Ostatní nehmotná aktiva	50%	48%	48%	48%	36%
Dlouhodobý hmotný majetek	2%	2%	2%	2%	1%
Finanční majetek	0%	0%	0%	0%	0%
<b>CELKOVÁ STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>77%</b>	<b>73%</b>	<b>72%</b>	<b>78%</b>	<b>71%</b>
<b>Oběžná aktiva</b>					
Zásoby	3%	3%	3%	4%	4%
Pohledávky z obchodního styku	8%	7%	9%	10%	12%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	10%	15%	10%	11%	12%
<b>CELKOVÁ OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>23%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>
<b>CELKOVÁ AKTIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Přestože aktiva mají klesavý trend, klesají rovnoměrně, ve všech položkách. Jinými slovy, podíl jednotlivých položek na celkových aktivech je během sledovaného období téměř neměnný. Stálá aktiva oscilují kolem 74 % a oběžná aktiva okolo 27 %.

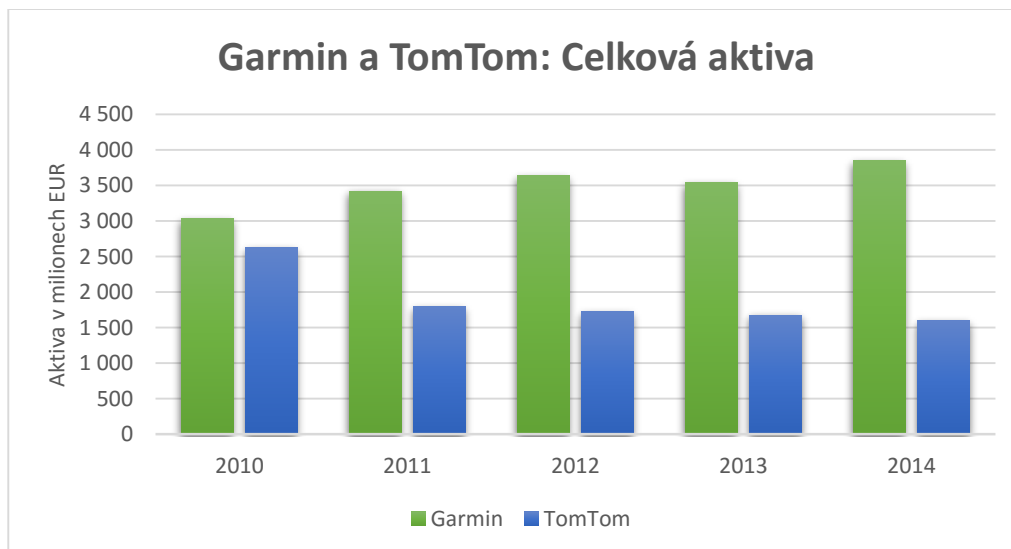
Graf 4: TomTom - struktura aktiv



Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Na struktuře aktiv je vidět markantní odlišnost od struktury aktiv u společnosti Garmin (u Garminu oběžná aktiva tvořila 50-60 %). TomTom má aktiva tvořena oběžnými aktivy pouze zhruba z jedné čtvrtiny, a jak už bylo zmíněno výše, představují stabilně téměř stejnou část celkových aktiv po celých pět sledovaných let.

Graf 5: Srovnání aktiv



Zdroj: www8.garmin.com, corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Zajímavostí na grafu srovnání aktiv obou firem je, že přestože v roce 2010 jejich aktiva byla srovnatelná a lišila se přibližně jen o 1/10, dále se začala vyvíjet zcela opačnými směry. Tedy u Garminu aktiva začala přibývat a u firmy TomTom naopak ubývat. Tento rozdíl se každým rokem prohluboval, až v roce 2014 aktiva společnosti Garmin dosáhla téměř 2,5 násobku aktiv svého konkurenta.

## B) Pasiva

Tabulka 11: Garmin – pasiva

Garmin - Pasiva (v tisících EUR)					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Krátkodobé závazky</b>					
Závazky	122 379	106 467	99 230	125 447	100 677
Osobní náklady	74 180	62 872	70 509	70 932	75 441
Výnosy příštích období	167 116	186 601	190 786	144 551	68 243
Ostatní časové rozlišení	146 600	131 537	150 158	167 660	201 882
Splatná daň z příjmu	149 602	27 632	24 214	59 495	42 621
Splatné dividendy	152 118	127 598	132 998	59 557	-
<b>CELKOVÉ KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>848 116</b>	<b>657 552</b>	<b>687 190</b>	<b>656 476</b>	<b>508 936</b>
Daně z příjmů minulých období	66 167	102 364	137 399	123 836	116 860
Výnosy minulých období	110 917	124 212	145 936	143 898	82 213
Akcie	1 475 362	1 305 536	1 358 794	1 374 814	1 367 309
Vlastní akcie	-270 977	-87 610	-61 445	-79 163	-81 211
Nerozdělené zisky	1 526 693	1 355 037	1 213 036	1 081 214	961 991
<b>CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>2 793 535</b>	<b>2 658 164</b>	<b>2 669 906</b>	<b>2 490 879</b>	<b>2 319 802</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>3 852 334</b>	<b>3 544 215</b>	<b>3 643 077</b>	<b>3 420 016</b>	<b>3 034 195</b>

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Na pasivech Garminu jsou zajímavou položkou ‚Nerozdělené zisky‘. Zajímavá není jen jejich výše, ale také jejich pravidelný meziroční růst. Tento fakt je pro firmu a její zdraví určitě příznivý. Ani investoři si na tak vysoké nerozdělené zisky stěžovat nemohou, protože i mezi ně byla rozdělována vysoká suma (s dlouhodobě rostoucí tendencí) v podobě dividend. Celkový vlastní kapitál je také vysoké číslo. Jaké procento z celkových pasiv představuje, se dozvíme až z horizontální analýzy.

Tabulka 12: Garmin - horizontální analýza pasiv

Garmin - Pasiva (v tisících EUR)					
Rok	2014/2013	2013/2012	2012/2011	2011/2010	2010/2009
<b>Krátkodobé závazky</b>					
Závazky	15%	7%	-21%	25%	-29%
Osobní náklady	18%	-11%	-1%	-6%	-19%
Výnosy příštích období	-10%	-2%	32%	112%	250%
Ostatní náklady	11%	-12%	-10%	-17%	58%
Splatná daň z příjmu	441%	14%	-59%	40%	167%
Splatné dividendy	19%	-4%	123%	-	-
<b>CELKOVÉ KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>29%</b>	<b>-4%</b>	<b>5%</b>	<b>29%</b>	<b>6%</b>
Daně z příjmů minulých období	-35%	-25%	11%	6%	-35%
Výnosy minulých období	-11%	-15%	1%	75%	205%
Akcie	13%	-4%	-1%	1%	195473%
Vlastní akcie	-209%	-43%	22%	3%	-
Nerozdělené zisky	13%	12%	12%	12%	-51%
<b>CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>17%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>9%</b>	<b>-3%</b>	<b>7%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Položkou, která přitahuje největší pozornost, jsou bezpochyby akcie a jejich meziroční procentuální změna hodnoty v roce 2010. V roce 2010<sup>8</sup> totiž došlo k důležité události, kterou bylo vytvoření dceřiné společnosti Garmin Ltd. (Switzerland), kam přesídlilo vedení celého holdingu z Kajmanských ostrovů. 198 077 418 kmenových akcií původní mateřské společnosti Garmin Ltd. (Cayman) bylo převedeno na Garmin Ltd. (Switzerland) a jejich nominální hodnota byla zvýšena z původních 0,005 amerických

<sup>8</sup> Nabylo platnosti konkrétně 27. června 2010

dolarů za akcii (0,0038 EUR za akcii) na 10 švýcarských franků za akcii (7,925 EUR za akcii<sup>9</sup>). Tím došlo k tak astronomicky vysokému meziročnímu procentu růstu hodnoty akcií, 195 473 %. Stejnou částkou, o kterou se navýšila hodnota akcií, byla snížena hodnota nerozděleného zisku. Tím se vysvětluje meziroční pokles u této položky o 51 %, zatímco u všech ostatních let je stabilní růst.

Tabulka 13: Garmin - horizontální analýza pasiv

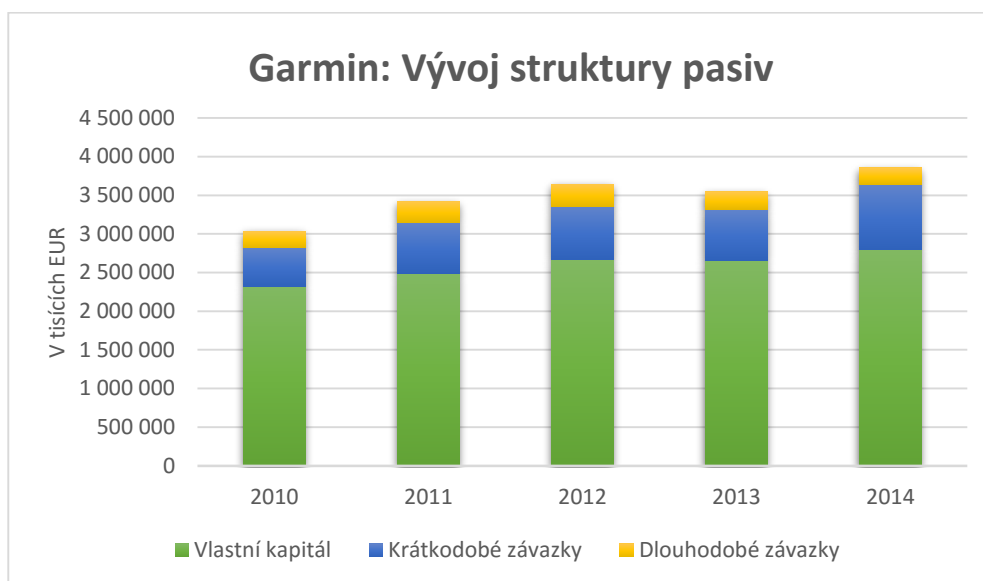
<b>Garmin - Pasiva (v tisících EUR)</b>					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Krátkodobé závazky</b>					
Závazky	3%	3%	3%	4%	3%
Osobní náklady	2%	2%	2%	2%	2%
Výnosy příštích období	4%	5%	5%	4%	2%
Ostatní náklady	4%	4%	4%	5%	7%
Splatná daň z příjmu	4%	1%	1%	2%	1%
Splatné dividendy	4%	4%	4%	2%	-
<b>CELKOVÉ KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>22%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>17%</b>
Daně z příjmů minulých období	2%	3%	4%	4%	4%
Výnosy minulých období	3%	4%	4%	4%	3%
Akcie	38%	37%	37%	40%	45%
Vlastní akcie	-7%	-2%	-2%	-2%	-3%
Nerozdělené zisky	40%	38%	33%	32%	32%
<b>CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>73%</b>	<b>75%</b>	<b>73%</b>	<b>73%</b>	<b>76%</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Z vertikální analýzy pasiv je vidět, že Garmin využívá k financování aktiv z větší části vlastní kapitál. Podíl vlastního kapitálu je stabilně průměrně 74 %. Zbytek celku jsou víceméně jen krátkodobé závazky, tedy podnik téměř vůbec nevyužívá dlouhodobé úvěry. Tím, že firma operuje s cizím kapitálem jen z malé části, se připravuje o výhody finanční páky, protože jak už bylo zmíněno v teoretické části, využívat cizí kapitál je (do určité míry) výhodnější, pokud úroková sazba úvěru nepřevyšuje rentabilitu. Nerozdělené zisky představují skutečně výraznou část pasiv, kolem 1/3, po celé sledované období. V roce 2014 je to dokonce až 40 %.

<sup>9</sup> Byla použita hodnota kurzu ke dni konce účetního období společnosti Garmin, tedy 25. prosince 2010.[8]

Graf 6: Garmin - vývoj struktury pasiv



Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Na grafickém znázornění struktury pasiv můžeme sledovat, že aktiva Garminu jsou skutečně z naprosté většiny financována vlastním kapitálem. Dlouhodobé závazky hrají takřka zanedbatelnou roli ve financování podniku. Vlastní kapitál se dlouhodobě zvyšuje, což je pozitivní jev. Je to dáno zvyšováním nerozděleného zisku.

Tabulka 14: TomTom - Pasiva

TomTom - Pasiva (v tisících EUR)					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
<b>PASIVA</b>					
Neuhrazená ztráta z minulých let	-335 163	-329 463	-342 875	-444 852	-222
<b>CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>900 596</b>	<b>854 261</b>	<b>838 417</b>	<b>708 451</b>	<b>1 141 529</b>
Dlouhodobé dluhy	48 925	99 348	173 437	0	384 011
Rezervy	48 496	55 857	48 268	50 114	51 051
<b>CELKOVÉ DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>318 935</b>	<b>365 232</b>	<b>410 744</b>	<b>245 107</b>	<b>647 002</b>
Závazky z obchodních vztahů	88 218	82 337	84 162	116 616	218 419
Zásoby	34 074	23 975	33 192	51 213	58 237
Výpůjčky	0	74 089	73 703	383 810	203 586
<b>CELKOVÉ KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>381 816</b>	<b>458 021</b>	<b>475 283</b>	<b>845 083</b>	<b>834 227</b>
<b>CELKOVÁ PASIVA</b>	<b>1 601 347</b>	<b>1 677 514</b>	<b>1 724 444</b>	<b>1 798 641</b>	<b>2 622 758</b>

Zdroj: [corporate.tomtom.com](http://corporate.tomtom.com), vlastní zpracování

Čeho si při pohledu na rozvahu firmy TomTom, konkrétně tedy část pasiv, lze všimnout, je klesající tendence pasiv. V roce 2011 došlo k zásadnímu poklesu pasiv a velkou roli v tom sehrálo uhrazení všech dlouhodobých dluhů, které v předešlém roce činily 384 milionů EUR. To je téměř polovina absolutní meziroční změny. Způsob financování je rozdílný, než jaký vyplýval z rozvahy Garminu. Vlastní kapitál není tak dominantní oproti cizím zdrojům a výše dlouhodobých závazků se podobá výši krátkodobých závazků.



Tabulka 15: TomTom - horizontální analýza pasiv

<b>TomTom - Pasiva (v tisících EUR)</b>					
Rok	2014/2013	2013/2012	2012/2011	2011/2010	2010/2009
<b>PASIVA</b>					
Neuhrazená ztráta z minulých let	-2%	4%	23%	-200284%	100%
<b>CELKOVÝ KAPITÁL</b>	<b>5%</b>	<b>2%</b>	<b>18%</b>	<b>-38%</b>	<b>12%</b>
Dlouhodobé dluhy	-51%	-43%	-	-100%	-35%
Rezervy	-13%	16%	-4%	-2%	-12%
<b>CELKOVÉ DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>-13%</b>	<b>-11%</b>	<b>68%</b>	<b>-62%</b>	<b>-26%</b>
Závazky z obchodních vztahů	7%	-2%	-28%	-47%	9%
Zásoby	42%	-28%	-35%	-12%	3%
Výpůjčky	-100%	1%	-81%	89%	1%
<b>CELKOVÉ KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>-17%</b>	<b>-4%</b>	<b>-44%</b>	<b>1%</b>	<b>4%</b>
<b>CELKOVÁ PASIVA</b>	<b>-5%</b>	<b>-3%</b>	<b>-4%</b>	<b>-31%</b>	<b>-2%</b>

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

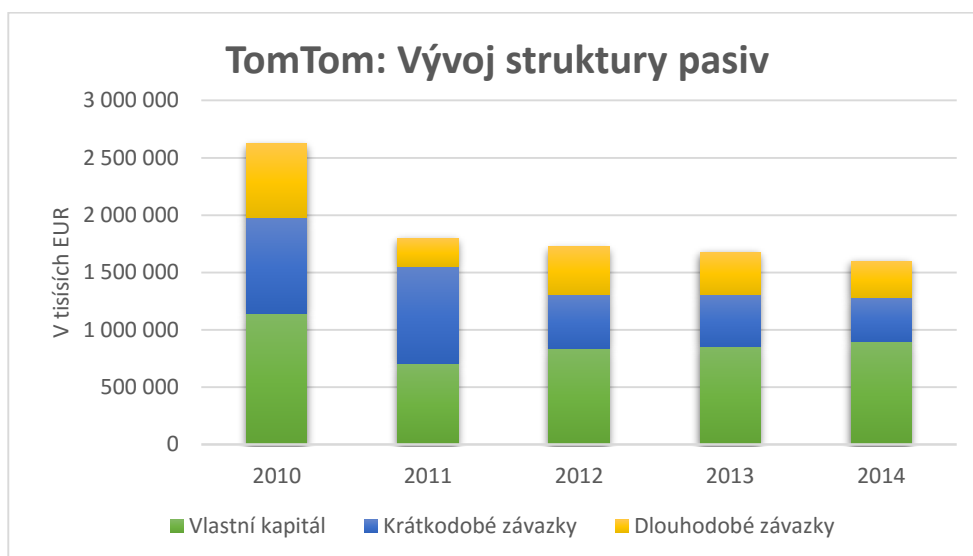
Tabulka 16: TomTom - vertikální analýza pasiv

<b>TomTom - Pasiva (v tisících EUR)</b>					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
<b>PASIVA</b>					
Neuhrazená ztráta z minulých let	-21%	-20%	-20%	-25%	0%
<b>CELKOVÝ VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>56%</b>	<b>51%</b>	<b>49%</b>	<b>39%</b>	<b>44%</b>
Dlouhodobé dluhy	3%	6%	10%	0%	15%
Rezervy	3%	3%	3%	3%	2%
<b>CELKOVÉ DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>20%</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>	<b>14%</b>	<b>25%</b>
Závazky z obchodních vztahů	6%	5%	5%	6%	8%
Zásoby	2%	1%	2%	3%	2%
Výpůjčky	0%	4%	4%	21%	8%
<b>CELKOVÉ KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>24%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>47%</b>	<b>32%</b>
<b>CELKOVÁ PASIVA</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Poměr vlastního kapitálu vůči pasivům se dlouhodobě zvyšuje a stoupá od 44 % až po 56 %. V druhém sledovaném roce (2011) podíl sice klesl na 39 %, jelikož výrazně klesla i jeho výše (o 38 %), ale v roce následujícím opět stoupl, a to na 49 %, tedy ještě více, než tomu bylo v roce 2010. To vypovídá o postupné změně ve struktuře financování, kdy firma TomTom využívá cizího kapitálu méně a méně. V kolonce ‚Dlouhodobé dluhy‘ vidíme meziroční změnu -100 %, tedy že byly uhrazeny veškeré dlouhodobé závazky. Ve skutečnosti ke skutečnému uhrazení všech dosavadních dlouhodobých závazků nedošlo. Jednalo se o úvěr z roku 2008, který byl pořízen v návaznosti na koupi společnost Tele Atlas. V roce 2010 byla sice uhrazena vyšší částka, než podle splátkového kalendáře měla, ale dluh nebyl uhrazen celý. Hned o pár řádků níže je údaj o tom, že meziroční procentuální vzrůst krátkodobých půjček je 89 %. Zvýšení krátkodobých půjček je výsledkem převedení zbylé sumy dlouhodobého úvěru do krátkodobých závazků, protože datum splatnosti celého úvěru byl již v následujícím roce. To se podepsalo na procentuálním zastoupení krátkodobých závazků v celkových pasivech, kdy v tomto roce tvořili téměř polovinu pasiv. Ostatní roky se pohybovaly pravidelně kolem 28 %. Je to ovšem jen účetní operace.

Graf 7: TomTom - vývoj struktury pasiv



Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Vývoj pasiv společnosti TomTom má klesavou tendenci. Je třeba poznamenat, že vlastní kapitál se sice v prvním sledovaném roce snížil, pak ale ovšem opět stoupl a už u něj k velkým změnám nedocházelo. Měnily se především cizí zdroje. Z dlouhodobého hlediska se snižují, což znamená, že firma je méně a méně zadlužena. Fakt, že je firma méně zadlužena, může působit jako pozitivní jev. Menší zadluženost se ale podniku snižují prostředky financování a tím i výše aktiv. Tedy místo aby firma rostla, tak se zmenšuje, což za pozitivní jev prohlásit nelze.

## 2.4.2 Analýza výkazů zisků a ztrát

Tabulka 17: Garmin - výkaz zisků a ztrát

<b>Garmin - Výkaz zisků a ztrát (v tisících EUR)</b>					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
Tržby	2 356 279	1 911 599	2 052 949	2 109 961	2 046 216
Náklady na zboží	1 039 354	889 431	965 512	1 086 105	1 022 029
<b>Hrubý zisk</b>	<b>1 316 925</b>	<b>1 022 168</b>	<b>1 087 437</b>	<b>1 023 856</b>	<b>1 024 187</b>
Celkové provozní náklady	750 049	605 230	630 715	600 293	539 867
<b>Provozní zisk</b>	<b>566 876</b>	<b>416 938</b>	<b>456 722</b>	<b>423 563</b>	<b>484 319</b>
Ostatní zisk/výdaj	27 185	57 762	15 397	23 248	-45 189
Zisk před zdaněním	594 061	474 701	472 120	446 810	439 131
Rezerva na daň z příjmu	295 111	29 886	62 083	48 390	-5 577
<b>Čistý zisk</b>	<b>298 950</b>	<b>444 815</b>	<b>410 036</b>	<b>398 421</b>	<b>444 708</b>

Zdroj: www8.garmin.com, vlastní zpracování

Výkaz zisků a ztrát Garminu působí vyrovnaným dojmem. K žádným zásadním změnám v něm nedochází. Hrubý hospodářský výsledek je ve všech letech (kromě posledního roku) téměř identický, jen v posledním roce stoupl skoro o třetinu. V tom samém roce čistý zisk paradoxně o jednu třetinu klesl. Je vidět, že to bylo způsobeno zvýšením rezervy na daň z příjmu, která byla 10násobně vysoká, než v předešlém roce. Toto gigantické zvýšení souvisí s vnitropodnikovou restrukturalizací, kterou

Garmin zahájil ve 3. čtvrtletí roku 2014. Jako přímým i nepřímým následkem změny v podnikové struktuře vznikl podniku daňový náklad ve výši 252 milionů EUR. Pokud by k restrukturalizaci a ke s ní spojenému mimořádnému daňovému nákladu nedošlo a zůstala by podobně velká, jako tomu bylo v předchozích letech, čistý zisk by byl jednoznačně nejvyšším. Po letech 2011-2013, kdy se tržby postupně zmenšovaly, je rok 2014 vítanou změnou klesajícího trendu.

Tabulka 18: Garmin - horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

<b>Garmin - Výkaz zisků a ztrát (v tisících EUR)</b>					
Rok	2014/2013	2013/2012	2012/2011	2011/2010	2010/2009
Tržby	23%	-7%	-3%	3%	-1%
Náklady na zboží	17%	-8%	-11%	6%	-3%
<b>HRUBÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>29%</b>	<b>-6%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>
Celkové provozní náklady	24%	-4%	5%	11%	17%
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>36%</b>	<b>-9%</b>	<b>8%</b>	<b>-13%</b>	<b>-12%</b>
Ostatní zisk/výdaj	-53%	275%	-34%	151%	-386%
Zisk před zdaněním	25%	1%	6%	2%	-22%
Rezerva na daň z příjmu	887%	-52%	28%	968%	-108%
<b>ČISTÝ ZISK</b>	<b>-33%</b>	<b>8%</b>	<b>3%</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

V horizontální analýze je vidět onen netradiční jev, kdy se čistý zisk meziročně o 1/3 snížil, přestože provozní výsledek o třetinu zvýšil. Dále je vidět u rezerv na daň z příjmu v roce 2011 ještě větší procentuální změna, než změna o tři roky později (která byla rozebírána výše), ale absolutní změna je pouze čtvrtinová.

Tabulka 19: Garmin - vertikální analýza výkazu zisků a ztrát

<b>Garmin - Výkaz zisků a ztrát (v tisících EUR)</b>					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
Tržby	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady na zboží	44%	47%	47%	51%	50%
<b>Hrubý zisk</b>	<b>56%</b>	<b>53%</b>	<b>53%</b>	<b>49%</b>	<b>50%</b>
Celkové provozní náklady	32%	32%	31%	28%	26%
<b>Provozní zisk</b>	<b>24%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>20%</b>	<b>24%</b>
Ostatní zisk/výdaj	1%	3%	1%	1%	-2%
Zisk před zdaněním	25%	25%	23%	21%	21%
Rezerva na daň z příjmu	13%	2%	3%	2%	0%
<b>Čistý zisk</b>	<b>13%</b>	<b>23%</b>	<b>20%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Jak hrubý hospodářský výsledek, tak i provozní zisk, tvoří bez větších změn každoročně přibližně stejný podíl na tržbách. U hrubého výsledku hospodaření je patrný drobný růst v procentuálním zastoupení tržeb ruku v ruce s klesajícími náklady na tržby. Jejich podíl klesal zejména díky nižším cenám jednotlivých komponent a zaměřováním se více na nové produkty s více funkcionalitami a vyšší marží. Čistý zisk kromě posledního roku (kde je jeho podíl nižší, nežli předchozí čtyři roky, kvůli zvýšení rezerv na daň z příjmu, jak bylo již řečeno), se také pravidelně pohyboval okolo 20 %, což je velice pěkný výsledek.

Tabulka 20: TomTom - výkaz zisků a ztrát

<b>TomTom - Výkaz zisků a ztrát (v tisících EUR)</b>					
<b>Rok</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Tržby	950 292	963 454	1 057 134	1 273 217	1 521 083
Náklady	426 966	442 207	502 398	633 545	777 018
<b>HRUBÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>523 326</b>	<b>521 247</b>	<b>554 736</b>	<b>639 672</b>	<b>744 065</b>
Náklady na vývoj a výzkum	174 014	168 155	166 315	172 822	161 875
Amortizace technologií a databází	88 100	81 436	84 011	84 619	77 644
Tržební náklady	69 559	62 796	57 305	78 062	104 788
Prodejní, obecné a administrativní náklady	170 539	183 314	169 716	208 917	199 941
Náklady za převod podílu	0	7 980	7 140	7 985	13 495
Celkové provozní náklady	502 212	495 701	484 487	1 064 341	557 743
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>21 114</b>	<b>25 546</b>	<b>70 249</b>	<b>-424 669</b>	<b>186 322</b>
Úroky	-3 145	-2 945	-12 084	-21 862	-35 064
Ostatní finanční výsledek	-3 720	-1 619	1 642	6 093	-15 962
Výsledek společníků	374	3 091	726	-432	-1 270
<b>VÝSLEDEK PŘED ZDANĚNÍM</b>	<b>14 623</b>	<b>24 073</b>	<b>60 533</b>	<b>-440 870</b>	<b>134 026</b>
Změna odložené daně	8 032	-4 010	68 660	1 919	-26 356
<b>ČISTÝ ZISK</b>	<b>22 655</b>	<b>20 063</b>	<b>129 193</b>	<b>-438 951</b>	<b>107 670</b>

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Nejvíce zarážející je obrovské záporné číslo v kolonce ‚Čistý zisk‘ v roce 2011. Rok 2011 byl bezpochyby velice náročným rokem pro společnost. Bylo v něm dosaženo záporného hospodářského výsledku, a to především kvůli faktu, že došlo k přecenění goodwillu a jeho hodnota byla oceněna na sumu přibližně o 0,5 miliardy nižší. Jistě tomu ani nepomohla skutečnost, že se zmenšil trh PND v Severní Americe a Evropě. Makroekonomický pokles způsobil, že obchodní partneři firmy TomTom snížili velikosti zásob, čímž byly příležitosti k prodeji produktů omezeny.

Navzdory ztrátám v PND oblasti dosáhla společnost v tomto roce i několika úspěchů. Prvním je představení prvních GPS sportovních hodinek. Dalším úspěchem bylo přijetí navigačních řešení pro automobily vyvinuté firmou TomTom společně s Ford a Opel. Kvůli poměrně značnému poklesu tržeb ve firmě proběhl restrukturalizační program s hlavním cílem snížit provozní náklady a zvýšit tempo vývoje nových produktů. Součástí snižování provozních nákladů bylo např. i propouštění zaměstnanců.

Tabulka 21: TomTom - horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

<b>TomTom - Výkaz zisků a ztrát (v tisících EUR)</b>					
Rok	2014/2013	2013/2012	2012/2011	2011/2010	2010/2009
Tržby	-1%	-9%	-17%	-16%	3%
Náklady	-3%	-12%	-21%	-18%	4%
<b>HRUBÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>0%</b>	<b>-6%</b>	<b>-13%</b>	<b>-14%</b>	<b>2%</b>
Náklady na vývoj a výzkum	3%	1%	-4%	7%	16%
Amortizace technologií a databází	8%	-3%	-1%	9%	4%
Tržební náklady	11%	10%	-27%	-26%	21%
Prodejní, obecné a administrativní náklady	-7%	8%	-19%	4%	1%
Náklady za převod podílu	-100%	12%	-11%	-41%	28%
Celkové provozní náklady	1%	2%	-54%	91%	9%
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>-17%</b>	<b>-64%</b>	<b>117%</b>	<b>-328%</b>	<b>-16%</b>
Úroky	-7%	76%	45%	38%	50%
Ostatní finanční výsledek	-130%	-199%	-73%	138%	61%
Výsledek společníků	-88%	326%	268%	66%	-149%
<b>VÝSLEDEK PŘED ZDANĚNÍM</b>	<b>-39%</b>	<b>-60%</b>	<b>114%</b>	<b>-429%</b>	<b>20%</b>
Změna odložené daně	300%	-106%	3478%	107%	-5%
<b>ČISTÝ ZISK</b>	<b>13%</b>	<b>-84%</b>	<b>129%</b>	<b>-508%</b>	<b>25%</b>

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Na rozdíl od Garminu, v horizontální analýze výsledovky firmy TomTom lze vidět spoustu znamének mínus indikujících poklesy oproti předešlým rokům. Nejzásadnějším je jednoznačně -508 % u čistého zisku v roce 2011. což bylo způsobeno, jak už bylo zmíněno výše, odepsáním v nákladech téměř půl miliardové částky jako změna hodnoty goodwillu.

Nepříznivý je i klesající charakter provozního výsledku hospodaření, kdy kromě roku 2012 je v každém roce oproti předešlému roku nižší a nižší. V roce 2012 je kladný především proto, že rok 2012 následoval po roce 2011, kdy se provozní výsledek nacházel hluboko v záporných číslech. Tržby se také rok od roku zmenšují. K největším propadům došlo v letech 2011 a 2012, kdy tržby poklesly přibližně o 250 milionů (o 16 % méně než v roce 2010), respektive 215 milionů (o 17 % méně než v roce 2011). Tržby klesaly i v dalších letech, ale již pomalejším tempem. Dlouhodobé poklesy tržeb by měly být pro firmu varovným signálem, že je potřeba učinit náležitě změny, aby tento ukazatel v daném trendu dále nepokračoval, neboť by to pro firmu znamenalo čím dál větší úpadek. Jednou takovou možnou změnou by mohlo být vyvinutí nového „revolučního“ produktu, kterým by se odlišili od stále zvětšující se konkurence na poli nositelné elektroniky.

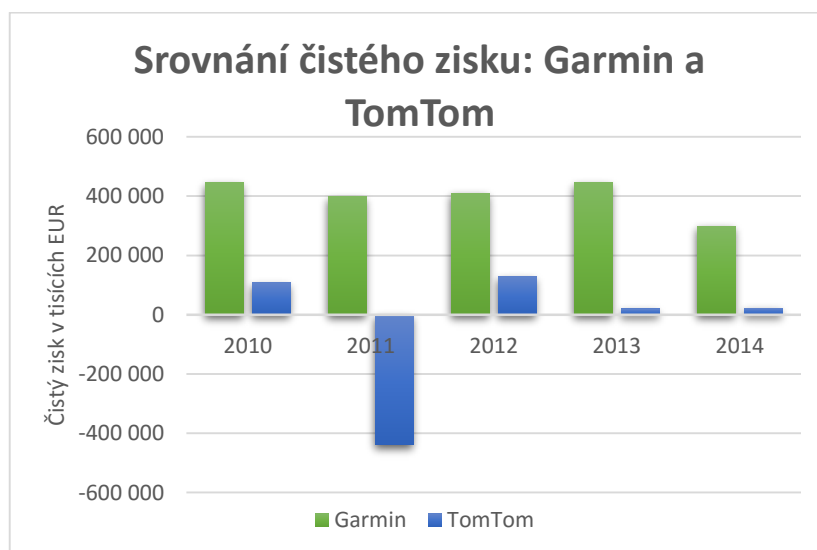
Tabulka 22: TomTom - vertikální analýza výkazů zisků a ztrát

TomTom - Výkaz zisků a ztrát (v tisících EUR)					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Tržby</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Náklady	45%	46%	48%	50%	51%
<b>HRUBÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>55%</b>	<b>54%</b>	<b>52%</b>	<b>50%</b>	<b>49%</b>
Náklady na vývoj a výzkum	18%	17%	16%	14%	11%
Amortizace technologií a databází	9%	8%	8%	7%	5%
Tržební náklady	7%	7%	5%	6%	7%
Prodejní, obecné a administrativní náklady	18%	19%	16%	16%	13%
Náklady za převod podílu	0%	1%	1%	1%	1%
Celkové provozní náklady	53%	51%	46%	84%	37%
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>7%</b>	<b>-33%</b>	<b>12%</b>
Úroky	0%	0%	-1%	-2%	-2%
Ostatní finanční výsledek	0%	0%	0%	0%	-1%
Výsledek společníků	0%	0%	0%	0%	0%
<b>VÝSLEDEK PŘED ZDANĚNÍM</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>6%</b>	<b>-35%</b>	<b>9%</b>
Změna odložené daně	1%	0%	6%	0%	-2%
<b>ČISTÝ ZISK</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>12%</b>	<b>-34%</b>	<b>7%</b>

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Když se podíváme ve vertikální analýze na poměr hrubého výsledku hospodaření s tržbami a nákladů s tržbami, jsou to v rámci sledovaných let vyrovnané údaje bez větších změn. Dokonce i v roce 2011 mají obě položky velice průměrné hodnoty. Je tedy zřejmé, že odpovědnost za tak vysoké ztráty skutečně nese položka ‚Celkové provozní náklady‘, pod kterou se skrývá právě odpis zmenšení hodnoty goodwillu. Tím se podíl celkových provozních nákladů na tržbách vyšplhal na 84 %. Číslo samo o sobě je vysoké, ale vyčnívá o to více při porovnání s ostatními roky, kdy provozní náklady v zásadě nepřevyšovaly 50 %.

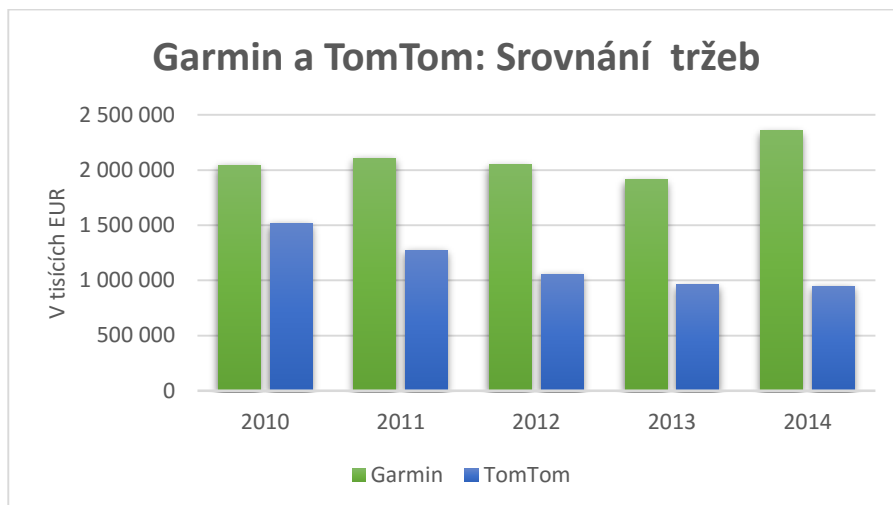
Graf 8: Porovnání čistého zisku



Zdroj: www8.garmin.com, corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

U srovnání čistého zisku mezi oběma firmami je zřejmá diametrální rozdílnost, a to i kdybychom u TomTomu přehlédli rok 2011. Především v posledních dvou z pěti analyzovaných let je zisk toho méně úspěšného ze dvou závodníků v této disciplíně takřka přehlédnutelný vedle výsledků svého konkurenta.

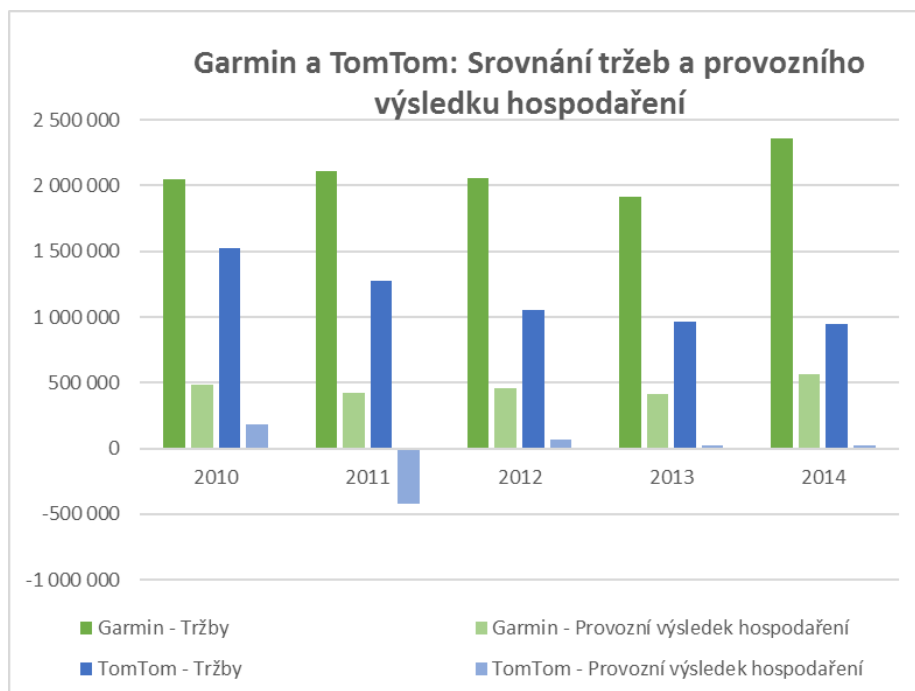
Graf 9: Porovnání tržeb



Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), [corporate.tomtom.com](http://corporate.tomtom.com), vlastní zpracování

V grafu, kde jsou srovnávány tržby obou firem, jsou hodnoty už vyrovnanější, než tomu bylo u srovnání zisků, ale ještě pořád jsou znatelně rozdílné, především ve třech posledních letech. V tomto grafu je dobře vidět i opačný trend analyzovaných firem, kdy se každým rokem propast mezi nimi zvětšuje.

Graf 10: Porovnání tržeb a výsledku hospodaření obou firem



Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), [corporate.tomtom.com](http://corporate.tomtom.com), vlastní zpracování

Na tomto grafickém vyjádření jsou předešlé dva grafy spojeny pro zobrazení poměru, kolik komu zbyde z celkové utržené sumy. Tedy kdo je jak efektivní. O tom, kdo je efektivnější, není po zhlédnutí grafického srovnání výše nejmenších pochyb. TomTom má příliš vysoké provozní náklady, které pohltí naprostou většinu utržené částky. Tím, jak to ovlivňuje míru výnosnosti, se bude zabývat kapitola ‚Analýza rentability‘.

## 2.4.3 Analýza výkazů Cash Flow

Tabulka 23: Garmin - výkaz o peněžních tocích

Garmin - Výkaz o peněžních tocích (v tisících EUR)					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	429 049	457 651	517 642	628 983	586 224
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	107 799	-199 336	-375 130	-373 411	-55 431
Čistý peněžní tok z finančních činností	-492 179	-295 500	-188 876	-235 133	-388 582
Vliv kurzových rozdílů na výši peněžních prostředků	-30 618	-606	4 046	-382	-13 382
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na začátku roku	967 863	894 246	973 045	964 459	830 366
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na konci roku	981 915	856 454	930 726	984 517	959 194

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Garmin dosahuje z provozní činnosti kladného cash flow ve všech pěti letech, kdy se kromě roku 2011 každoročně snižuje. Je třeba poznamenat, že výše čísel ve všech pěti letech u položky peněžní tok z provozní činnosti a také fakt, že jsou kladná, je pozitivní známkou vypovídající o tom, že se podniku daří v běžné činnosti, tedy činnosti, za jejímž účelem byl podnik založen. Z investiční činnosti bylo pouze v posledním období nezáporné cash flow, a to díky odkupům obchodovatelných cenných papírů v hodnotě 136 milionů EUR a vyinkasování pohledávek od společnosti Bombardier v hodnotě 112 milionů EUR.

Tabulka 24: Garmin - horizontální analýza výkazu o peněžních tocích

Garmin - Výkaz o peněžních tocích (v tisících EUR)					
Rok	2014/2013	2013/2012	2012/2011	2011/2010	2010/2009
Čistý zisk z provozní činnosti	-17%	-8%	-17%	7%	-23%
Čistý zisk z investiční činnosti	148%	45%	-2%	-570%	86%
Čistý peněžní tok z finančních činností	-47%	-63%	19%	40%	-245%
Vliv kurzových rozdílů na výši peněžních prostředků	-4367%	-116%	1173%	97%	-294%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na začátku roku	-4%	-4%	2%	16%	71%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na konci roku	1%	-4%	-4%	2%	26%

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Peněžní prostředky na koncích období jsou bez větších změn, pouze v prvním sledovaném roce byl zaznamenán 26% růst peněžních prostředků v porovnání s minulým obdobím, způsobený především přibližně 2,5 násobně vyšším peněžním tokem, plynoucím z odkupu obchodovatelných cenných papírů, než v roce 2009. Hodnoty v kolonce ‚Vliv kurzových rozdílů na výši peněžních prostředků‘ jsou velmi volatilní a nelze u nich vysledovat žádný trend. Vysoká procenta meziročních změn má na svědomí skutečnost, že absolutní hodnoty vlivu kurzových rozdílů nejsou nijak velké.



Tabulka 25: TomTom - výkaz o peněžních tocích

TomTom - Výkaz o peněžních tocích (v tisících EUR)					
Rok	2014	2013	2012	2011	2010
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	118 629	259 508	166 940	174 175	210 303
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-106 486	-90 504	-50 814	-72 792	-64 962
Čistý peněžní tok z finančních činností	-118 383	-73 869	-145 782	-213 519	-209 183
Vliv změny kurzu měn na peněžní zůstatky v cizích měnách	1 404	-1 809	536	115	1 039
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na začátku období	257 785	164 459	193 579	305 600	368 403
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na konci období	152 949	257 785	164 459	193 579	305 600

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Výše peněžních toků TomTomu z provozní činnosti dosahují v průměru jedné třetiny stejného ukazatele na straně Garminu. Rok 2013 je jediným vybočujícím obdobím z jinak klesavého charakteru této položky. Podobně jako v případě konkurenční společnosti i zde jsou po celou dobu hodnoty u peněžního toku z investičních i finančních činností záporné.

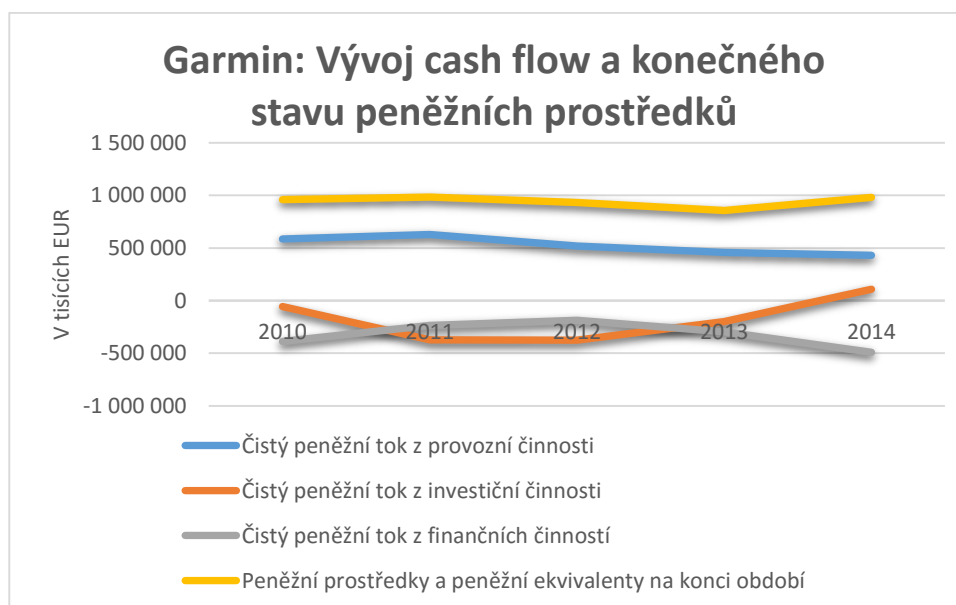
Tabulka 26: TomTom - horizontální analýza výkazu o peněžních tocích

TomTom - Výkaz o peněžních tocích (v tisících EUR)					
Rok	2014/2013	2013/2012	2012/2011	2011/2010	2010/2009
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-54%	55%	-4%	-17%	-38%
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-18%	-78%	30%	-12%	28%
Čistý peněžní tok z finančních činností	-60%	49%	32%	-2%	-1%
Vliv změny kurzu měn na peněžní zůstatky v cizích měnách	178%	-438%	366%	-89%	-63%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na začátku období	57%	-15%	-37%	-17%	15%
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na konci období	-41%	57%	-15%	-37%	-17%

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Jen ojediněle se vyskytuje v horizontální analýze výkazu cash flow číslo bez znaménka mínus před sebou. To by pro vedení mělo být varováním, neboť snižování cash flow zmenšuje vnitřní finanční potenciál firmy. Nejvýraznější propad cash flow z provozní činnosti proběhl z roku 2013 na rok 2014, kdy byla hodnota tohoto ukazatele o 140 milionů EUR nižší, než rok předtím.

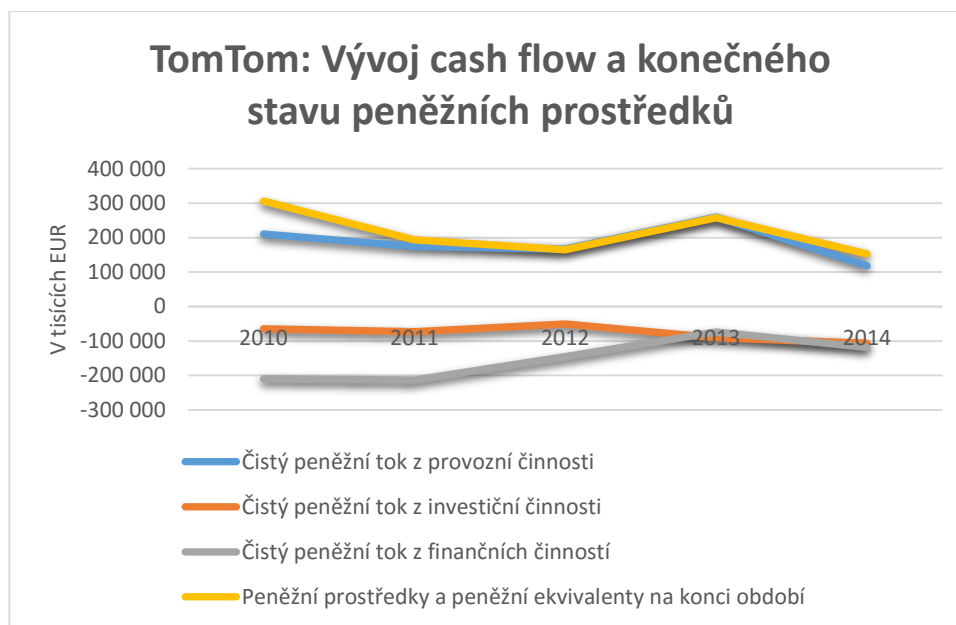
Graf 11: Garmin - vývoj peněžních toků



Zdroj: www8.garmin.com, vlastní zpracování

Vývoj peněžních toků a konečného stavu peněžních prostředků má u Garminu poklidný průběh bez výraznějších změn. Křivka peněžních prostředků kopíruje chování křivky peněžních toků z provozní činnosti, jen ve vyšších rovinách. Toky z investiční a finanční činnosti mají zrcadlový průběh – první zmíněná položka nejprve klesá, poté se klesání zastaví a začíná stoupat. Druhá zmiňovaná naopak nejdříve stoupá a pak zamíří zpět směrem hlouběji do záporných hodnot.

Graf 12: TomTom - vývoj peněžních toků



Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Graf společnosti TomTom je rozdělen na dvě poloviny – kladná a záporná, přičemž peněžní toky z investiční a finanční činnosti neopustí zápornou polovinu. Peněžní tok z provozní činnosti a peněžní prostředky na konci období se zase pohybují pouze v kladné polovině a navzájem se kopírují. Důležité je, že v kladných číslech se pohybují právě ty dvě položky, které se tam pohybují. Jak už bylo zmíněno, stěžejním ukazatelem je úspěch v provozní činnosti.

## 2.5 Poměrová analýza

Po konzultaci s vedoucím mé bakalářské práce jsme se shodli, že vzhledem k rozsahu práce vypracuji v rámci poměrové analýzy pouze analýzu rentability, jež je oblast, na kterou se zaměřuji.

### 2.5.1 Analýza rentability

V analýze rentability, jejíž prozkoumání u obou společností je hlavním cílem mé bakalářské práce, se nejvíce soustředím na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) – ukazatel, který je stěžejní zejména pro investory, jelikož udává, jak je firma schopná využít vlastní kapitál ke generování zisku. Dále ukazatel rozložím pyramidovým rozkladem a budu sledovat, který činitel se nejvíce podílí na jeho změny v čase. Kromě ROE také spočítám ROA (u které taktéž provedu pyramidový rozklad) a ROS (rentabilita tržeb). Na závěr analýzy rentability zprůměruji všechny hodnoty z celého 5letého období a navzájem porovnáám.

Tabulka 27: Garmin - ukazatele rentability

<b>Rentabilita Garmin</b>					
Ukazatel	2014	2013	2012	2011	2010
<b>ROE</b>	10,7%	16,7%	15,4%	16,0%	19,2%
<b>ROA</b>	15,4%	13,4%	13,0%	13,1%	14,5%
<b>ROS</b>	25,2%	24,8%	23,0%	21,2%	21,5%

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

Rentabilita vlastního kapitálu firmy Garmin po prvním roce klesla o 3 %, další tři roky oscilovala okolo 16 % a v posledním sledovaném roce došlo k poklesu, a to o 6 %. Jistě bude zajímavé nahlédnout do pyramidového rozkladu tohoto ukazatele, abychom mohli lépe rozšířovat, který z činitelů měl na tento jev největší vliv.

Vývoj ROA v prvních 4 letech má stejný charakter, jako ROE. V prvních dvou letech klesala, poté stoupla. V posledním roce ovšem ROA nabyla nejvyšší hodnoty napříč celým sledovaným pětiletým úsekem. Nutno vyzdvihnout, že přestože čísla u ROS nerostou nijak zásadně, jejich růst je stálý (tedy kromě druhého roku, kdy byl zaznamenán drobný pokles o 0,3 %) a tak jejich vývoj v čase působí velmi stabilně a vyrovnaně.

Tabulka 28: TomTom - ukazatele rentability

<b>Rentabilita TomTom</b>					
Ukazatel	2014	2013	2012	2011	2010
<b>ROE</b>	2,5%	2,3%	15,4%	-62,0%	9,4%
<b>ROA</b>	0,9%	1,4%	3,5%	-24,5%	5,1%
<b>ROS</b>	1,5%	2,5%	5,7%	-34,6%	8,8%

Zdroj: [corporate.tomtom.com](http://corporate.tomtom.com), vlastní zpracování

U firmy TomTom je vidět, že se výnosnost (především tržeb a aktiv) pohybuje v diametrálně odlišných rovinách, než tomu je u Garminu. Výše rentability vlastního kapitálu byla v letech 2010 a 2012<sup>10</sup> srovnatelná s hodnotami svého konkurenta a nabývala poměrně rozumné úrovně. Pak ale zažila propad na skutečně nízké procento, na kterém zůstala i následující rok. V roce 2011 dokonce dosáhla hodnoty propastných -62%<sup>11</sup>. Z údajů v tabulce, zvláště pak z těch z posledních dvou let, se opravdu nelze bavit o tom, že by nizozemská společnost prosperovala.

Tabulka 29: Garmin - pyramidální rozklad ROE

<b>Pyramidální rozklad ROE - Garmin</b>					
Ukazatel	2014	2013	2012	2011	2010
<b>ROS</b>	0,13	0,23	0,20	0,19	0,22
<b>Obrat aktiv</b>	0,61	0,54	0,56	0,62	0,67
<b>Finanční páka</b>	1,38	1,33	1,36	1,37	1,31
<b>ROE</b>	<b>0,11</b>	<b>0,17</b>	<b>0,15</b>	<b>0,16</b>	<b>0,19</b>

Zdroj: [www8.garmin.com](http://www8.garmin.com), vlastní zpracování

<sup>10</sup> V roce 2012 byla dokonce naprosto stejná.

<sup>11</sup> To bylo způsobeno, jak již bylo uvedeno dříve, zásadním poklesem goodwillu, který byl zaznamenán do provozních nákladů.

Rentabilita vlastního kapitálu v prvních 4 obdobích pravidelně pohybovala kolem 17 %, jen v posledním období se změnila o něco znatelněji; tou změnou byl pokles o 6 %. Jak je patrné z pyramidálního rozkladu, tento pokles byl zapříčiněn nižší rentabilitou tržeb, neboť obrat aktiv i finanční páka nabývaly průměrných hodnot, kdežto rentabilita tržeb byla menší o 10 %. V roce 2014 rostly tržby i zisk před zdaněním, ale tržby rostly výrazněji, tedy poměr zisk před zdaněním k tržbám se zmenšil.

Tabulka 30: TomTom - pyramidální rozklad ROE

<b>Pyramidální rozklad ROE - TomTom</b>					
Ukazatel	2014	2013	2012	2011	2010
<b>ROS</b>	0,02	0,02	0,12	-0,34	0,07
<b>Obrat aktiv</b>	0,59	0,57	0,61	0,71	0,58
<b>Finanční páka</b>	1,78	1,96	2,06	2,54	2,30
<b>ROE</b>	<b>0,03</b>	<b>0,02</b>	<b>0,15</b>	<b>-0,62</b>	<b>0,09</b>

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

V Du Pontově analýze společnosti se sídlem v Amsterdamu je zřejmé, co způsobuje záporné ROE v roce 2011. Je to záporný čistý zisk, nacházející se v čitateli vzorce pro výpočet ROS. Rentabilita tržeb nabývá v daném roce hodnoty -0,34. V ostatních letech jsou hodnoty sice kladné, ale extrémně nízké. Zato obrat aktiv vypadá relativně zdravě, přestože jeho hodnota není nikterak vysoká. Průběh tohoto ukazatele je konstantní, jen v roce 2011 došlo k většímu skoku a obrat aktiv vystoupal na hodnotu 0,71. Tuto hodnotu má na svědomí 25% úbytek aktiv, způsobený přehodnocením goodwillu na přibližně polovinu původního ocenění. Hned další rok obrat aktiv opět klesl na 0,61 a na té úrovni se již držel i zbývající dvě období.

Finanční páka má klesající tendenci, z jejíhož trendu vybočuje pouze druhé sledované období. O celkovém úbytku aktiv byla zmínka již dříve. Nutno dodat, že většinou zásluhu na postupném úbytku aktiv měla oběžná aktiva, konkrétně tedy zásoby, pohledávky z obchodního styku a peněžní prostředky a jejich ekvivalenty.

ROE je v posledních dvou obdobích tak nízké zásluhou velkého snížení ROS. Finanční páka také klesala v těchto letech, ale pozvolným tempem. Absolutní změna byla sice větší, než u rentability tržeb, ale vzhledem k tomu, že pyramidový rozklad je součin a v součinu výsledek více ovlivňuje nikoliv absolutní, ale procentuální změna činitelů, nemělo snížení hodnoty finanční páky na vývoj ROE takový vliv, jako snížení hodnoty ROS.

Tabulka 31: Garmin - pyramidální rozklad ROA

<b>Pyramidální rozklad ROA - Garmin</b>					
Ukazatel	2014	2013	2012	2011	2010
<b>ROS</b>	0,25	0,25	0,23	0,21	0,21
<b>Obrat aktiv</b>	0,61	0,54	0,56	0,62	0,67
<b>ROA</b>	<b>0,15</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,13</b>	<b>0,14</b>

Zdroj: www8.garmin.com, vlastní zpracování

Rentabilita aktiv Garminu je téměř neměnná. Za celých pět let se pohybuje v intervalu 13 – 15 % a největší meziroční změna nastala v roce 2014, ve kterém se rentabilita dostala na 15 %. V tom samém roce dosahuje rentabilita tržeb svého maxima, stejně jako o rok dříve, 25 %. Obrat aktiv se meziročně zvýšil, ale nepřevýšil údaje z prvních dvou období.

Tabulka 32: TomTom - pyramidální rozklad ROA

<b>Pyramidální rozklad ROA - TomTom</b>					
Ukazatel	2014	2013	2012	2011	2010
<b>ROS</b>	0,02	0,02	0,06	-0,35	0,09
<b>Obrat aktiv</b>	0,59	0,57	0,61	0,71	0,58
<b>ROA</b>	<b>0,01</b>	<b>0,01</b>	<b>0,04</b>	<b>-0,25</b>	<b>0,05</b>

Zdroj: corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Na pyramidálním rozkladu ROA je patrné, že obrat aktiv není ten ukazatel, který způsobuje tak nízká čísla vrcholového ukazatele. Hodnoty obratu aktiv jsou naprosto srovnatelné s hodnotami u Garminu, přestože tam ROA dosahuje značně vyšších met. Nízkou míru výnosnosti aktiv tedy v pyramidovém rozkladu způsobuje rentabilita tržeb, která je podílem zisku před zdaněním a celkových tržeb. Zde se právě nachází hlavní rozdíl mezi oběma firmami. Ano, tržby firmy TomTom jsou citelně nižší, nicméně jsou stále alespoň řádově srovnatelné, kdežto o zisku před zdaněním se to již říci nedá. Ten má TomTom kriticky nízký. Důvodem jsou extrémně vysoké provozní náklady pohlcující naprostou většinu z utržené sumy, protože, jak už bylo řečeno, tržby jsou víceméně srovnatelné.

Tabulka 33: Srovnání průměrné rentability

<b>Průměrné hodnoty rentability</b>		
	<b>Garmin</b>	<b>TomTom</b>
<b>ROE</b>	15,6%	7,4%
<b>ROA</b>	13,9%	2,7%
<b>ROS</b>	23,1%	4,6%

Zdroj: www8.garmin.com, corporate.tomtom.com, vlastní zpracování

Do výpočtu průměrných hodnot rentability vlastního kapitálu, aktiv a tržeb jsem na straně TomTomu nezařadil v této práci často skloňovaný rok 2011, v kterém ve všech třech ukazatelích TomTom nabýval záporných hodnot. I přes tento fakt jsou všechny tři ukazatele rentability několikanásobně nižší, než na straně Garminu (ROE přibližně 2krát, ROA a ROS 4krát).

Průměrnou hodnotou pro ukazatel ROE v daném oboru v USA je 17,7 %, za čímž Garmin zaostává o 2,1 % a lze říci, že dosahuje 88 % této průměrné míry výnosnosti. Průměrná hodnota pro oblast Evropy, do které se firma TomTom řadí, činí 10,2 %. TomTomu chybí 2,8 %, což není o moc více, než kolik zbývá pro dosažení průměru americké firmě, ale oněch 7,4 % rentability vlastního kapitálu, kterými disponuje TomTom zároveň tvoří jen 72 % z evropského průměru, což je o 16 % méně, než kolik schází Garminu. Obě společnosti tedy nedosahují průměru ROE<sup>12</sup> ve svých regionech, ale TomTom ho nedosahuje daleko výraznějším způsobem.

<sup>12</sup> Průměrné hodnoty byly vzaty z www.damodaran.com [11]

### 3 Závěr

Během finanční analýzy zaměřenou na rentabilitu obou společností jsem zjistil, že silnější a více prosperující společností z dvojice Garmin-TomTom je první jmenovaný. A to zejména kvůli zcela opačnému vývoji ukazatelů, jako jsou tržby nebo celková aktiva. Tržby v prvním období sledovaného úseku byly ještě řádově srovnatelné, nicméně nadále začaly u nizozemské společnosti výrazně klesat, zatímco u amerického giganta nejprve oscilovaly ve vyšší hodnoty z prvního roku a pak stouply. Co se týká množství aktiv, tam je opačný směr vývoje ještě markantnější, protože v roce 2010 se hodnoty aktiv obou společností téměř rovnaly a nadále se u TomTomu začaly ubírat směrem dolů, u Garminu směrem nahoru.

Pokud bych se na analýzu firmy TomTom díval z pohledu investora, fakt, že firma výkonově upadá a zmenšuje se, je jistě odrazující. Kdybych se měl po zhlédnutí této finanční analýzy rozhodnout, do kterého ze dvou podniků investovat, rozhodnutí by zcela jednoznačně, bez prostoru pro diskuzi, padlo na Garmin, který se pro investici jeví jako vhodný a výhodný podnik. Jedním z mnoha důvodů je i výše vyplácených dividend na akcii americkou společností. Jejich hodnota každoročně rostla, a to konkrétně od 1,14 EUR v roce 2010 až na 1,58 EUR v roce 2014<sup>13,14</sup>. U nizozemské firmy výše dividend nepřekonal hranici 0,58 EUR na akcii a v letech 2013 a 2014 činila pouze 0,09 a 0,10 EUR.

Dále bych vyzdvihнул výši a kladnost provozního výsledku hospodaření i zisku po zdanění Garminu po celých 5 let. TomTom sice dosahuje také kladných čísel v těchto položkách ve všech letech, kromě roku 2011, ale hodnot výrazně nižších. V ukazatelích rentability Garmin s přehledem překonal svého konkurenta. Nejmarkantnější je rozdíl v rentabilitě tržeb. Garmin dosahuje 23,1 %, což je pětikrát více, než TomTom (4,6 %). Pětinásobně vysokého procenta nabýval Garmin i v rentabilitě aktiv, v jejímž pyramidovém rozkladu se rentabilita tržeb nachází. Tento propastný rozdíl je způsoben hlavně extrémní výší provozních nákladů na straně méně rentabilního podniku. Garmin dosahuje slušných výsledků i v rentabilitě vlastního kapitálu, ale již ne takových, jako u rentability tržeb.

U obou společností došlo během sledovaného období k restrukturalizačnímu programu. U TomTomu byl restrukturalizační program uskutečněn v roce 2011 a šlo v něm především o snížení provozních nákladů. Důvody k tomu byly jistě pádné, neboť v porovnání s konkurenčním Garminem nebyla výše tržeb alespoň v prvním roce tolik rozdílná, nicméně hodnoty položky „Provozní výsledek hospodaření“ se lišily daleko více, protože drtivou většinu tržeb TomTomu pohltily právě provozní náklady. Pokus snížit velikost bych označil za neúspěšný, neboť se procentuální podíl provozního výsledku na tržbách stále snižoval. V posledních dvou letech činil dokonce pouhé 2 %. Jak a jestli vůbec se projeví výsledky restrukturalizace v Garminu určit nemohu, protože proběhl v roce 2014, tedy posledním analyzovaném.

Po přihlédnutí ke všem výše zmíněným argumentům bych o společnosti, kterou jsem již výše označil jako vhodnou pro investici, prohlásil, že se jedná o zdravý a zdravě se vyvíjející podnik s rostoucí tendencí. Naopak o zdraví druhé společnosti, která se potýká s výkonnostními problémy, silně pochybuji a investovat do ní bych určitě nedoporučoval.

---

<sup>13</sup> Hodnoty byly vzaty u výroční zprávy [13]

<sup>14</sup> Pro možnost srovnání byly hodnoty převedeny na eura dle kurzů vždy k poslednímu dni účetního období [8].

# Zdroje

1. *Manažerské účetnictví* [online]. Management Mania, 2013 [cit. 2016-03-16]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/manazerske-ucetnictvi>
2. *Absolutní ukazatele* [online]. Management Mania, 2016 [cit. 2016-03-23]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/absolutni-ukazatele>
3. ČERNÁ, A., DOSTÁL, J., SŮVOVÁ, H., ŠPAČEK, E., HUBÁLEK, K. *Finanční analýza. Vydání 1.* Praha: Bankovní institut, a. s., 1997. ISBN 80-7265-017-3
4. KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské Finance.* Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9
5. GRÜNWALD, R. *Finanční analýza – metody a využití.* Praha: VOX Consult, 1995. ISBN 80-238-0788-9
6. *Pákový efekt* [online]. Management Mania, 2015 [cit. 2016-04-30]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pakovy-efekt-leverage>
7. *Poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu* [online]. Finanční Analýza Firmy, 2015 [cit. 2016-04-04]. Dostupné z: <http://www.faf.cz/Analyza-kapitalove-struktury-a-zadluzenosti/Pomer-cizich-zdroj%C5%AF-k-vlastnimu-kapitalu.htm>
8. *Current and historical rate tables* [online]. Xe, 2016 [cit. 2016-04-15]. Dostupné z: <http://www.xe.com/currencytables/>
9. *Wearable Market Remained Strong in the First Quarter Despite the Pending Debut of the Apple Watch* [online]. IDC, 2015 [cit. 2016-05-11]. Dostupné z: <http://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS25658315>
10. *Forecasts Worldwide Shipments of Wearables* [online]. IDC, 2016 [cit. 2016-05-11]. Dostupné z: <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS41100116>
11. *Return Measures* [online]. Damodaran, 2016 [cit. 2016-05-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
12. *Annual report 2014* [online]. Garmin, 2015 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: <http://sites.garmin.com/en-US/annualreport/>
13. *Annual report 2013* [online]. Garmin, 2014 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: [http://www.garmin.ae/wp-content/uploads/2015/09/10-K\\_2013.pdf](http://www.garmin.ae/wp-content/uploads/2015/09/10-K_2013.pdf)
14. *Annual report 2012* [online]. Garmin, 2013 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z: [http://www8.garmin.com/aboutGarmin/invRelations/reports/10-K\\_2012.pdf](http://www8.garmin.com/aboutGarmin/invRelations/reports/10-K_2012.pdf)

15. *Annual report 2011* [online]. Garmin, 2012 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z:  
[https://www8.garmin.com/aboutGarmin/invRelations/reports/10-K\\_2011.pdf](https://www8.garmin.com/aboutGarmin/invRelations/reports/10-K_2011.pdf)
16. *Annual report 2010* [online]. Garmin, 2011 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z:  
[https://www8.garmin.com/aboutGarmin/invRelations/reports/10K\\_2010.pdf](https://www8.garmin.com/aboutGarmin/invRelations/reports/10K_2010.pdf)
17. *Annual report 2009* [online]. Garmin, 2010 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z:  
[https://www8.garmin.com/aboutGarmin/invRelations/reports/2009\\_Annual\\_report.pdf](https://www8.garmin.com/aboutGarmin/invRelations/reports/2009_Annual_report.pdf)
18. *Annual report 2014* [online]. TomTom, 2015 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z:  
<http://annualreport2014.tomtom.com/downloads>
19. *Annual report 2013* [online]. TomTom, 2014 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z:  
[http://annualreport2013.tomtom.com/xmlpages/resources/TXP/tomtom\\_ar\\_2013/pdf/TomTom\\_Annual\\_Report\\_2013.pdf](http://annualreport2013.tomtom.com/xmlpages/resources/TXP/tomtom_ar_2013/pdf/TomTom_Annual_Report_2013.pdf)
20. *Annual report 2012* [online]. TomTom, 2013 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z:  
[http://files.shareholder.com/downloads/TOMTOM/1854759105x0x638911/86013D50-A248-483B-BDC2-7C8391123481/TomTom\\_Annual\\_Report\\_2012.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/TOMTOM/1854759105x0x638911/86013D50-A248-483B-BDC2-7C8391123481/TomTom_Annual_Report_2012.pdf)
21. *Annual report 2011* [online]. TomTom, 2012 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z:  
[http://files.shareholder.com/downloads/TOMTOM/1854759105x0x552704/24DCADBF-4781-4F88-81CC-84172C34E85E/Tomtom\\_JV2011.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/TOMTOM/1854759105x0x552704/24DCADBF-4781-4F88-81CC-84172C34E85E/Tomtom_JV2011.pdf)
22. *Annual report 2010* [online]. TomTom, 2011 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z:  
[http://files.shareholder.com/downloads/TOMTOM/1854759105x0x448345/88066701-C90D-410A-9EE4-9796FAEDADA1/TomTom\\_AR2010.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/TOMTOM/1854759105x0x448345/88066701-C90D-410A-9EE4-9796FAEDADA1/TomTom_AR2010.pdf)
23. *Annual report 2009* [online]. TomTom, 2010 [cit. 2016-04-05]. Dostupné z:  
[http://files.shareholder.com/downloads/TOMTOM/1854759105x0x352151/240D8F1D-6D07-4A0D-90E7-599B26809052/TT\\_AR09.pdf](http://files.shareholder.com/downloads/TOMTOM/1854759105x0x352151/240D8F1D-6D07-4A0D-90E7-599B26809052/TT_AR09.pdf)



## Seznam tabulek

Tabulka 1: Příklad uspořádání tabulky rozvahy [3] .....	8
Tabulka 2: Příklad možného zpracování výsledovky, část 1 [3].....	9
Tabulka 3: Příklad možného zpracování výsledovky, část 2 [3].....	9
Tabulka 4: Příklad možného zpracování výsledovky, část 3 [3].....	10
Tabulka 5: Garmin – aktiva.....	23
Tabulka 6: Garmin – horizontální analýza aktiv .....	23
Tabulka 7: Garmin - vertikální analýza aktiv.....	24
Tabulka 8: TomTom - aktiva .....	25
Tabulka 9: TomTom - horizontální analýza aktiv.....	26
Tabulka 10: TomTom - vertikální analýza aktiv .....	26
Tabulka 11: Garmin – pasiva .....	28
Tabulka 12: Garmin - horizontální analýza pasiv.....	28
Tabulka 13: Garmin - horizontální analýza pasiv.....	29
Tabulka 14: TomTom - Pasiva.....	30
Tabulka 15: TomTom - horizontální analýza pasiv .....	31
Tabulka 16: TomTom - vertikální analýza pasiv.....	31
Tabulka 17: Garmin - výkaz zisků a ztrát .....	32
Tabulka 18: Garmin - horizontální analýza výkazu zisků a ztrát.....	33
Tabulka 19: Garmin - vertikální analýza výkazu zisků a ztrát .....	33
Tabulka 20: TomTom - výkaz zisků a ztrát.....	34
Tabulka 21: TomTom - horizontální analýza výkazu zisků a ztrát .....	35
Tabulka 22: TomTom - vertikální analýza výkazů zisků a ztrát.....	36
Tabulka 23: Garmin - výkaz o peněžních tocích .....	38
Tabulka 24: Garmin - horizontální analýza výkazu o peněžních tocích.....	38
Tabulka 25: TomTom - výkaz o peněžních tocích.....	39
Tabulka 26: TomTom - horizontální analýza výkazu o peněžních tocích .....	39
Tabulka 27: Garmin - ukazatele rentability .....	41
Tabulka 28: TomTom - ukazatele rentability.....	41
Tabulka 29: Garmin - pyramidální rozklad ROE.....	41
Tabulka 30: TomTom - pyramidální rozklad ROE .....	42
Tabulka 31: Garmin - pyramidální rozklad ROA .....	42
Tabulka 32: TomTom - pyramidální rozklad ROA.....	43
Tabulka 33: Srovnání průměrné rentability .....	43

## Seznam grafů

Graf 1: Garmin - zisk před zdaněním z O&F segmentu v porovnání s ostatním ziskem .....	21
Graf 2: Garmin - tržby za O&F segment v porovnání s ostatními tržbami .....	22
Graf 3: Garmin - struktura aktiv .....	25
Graf 4: TomTom - struktura aktiv .....	27
Graf 5: Srovnání aktiv .....	27
Graf 6: Garmin - vývoj struktury pasiv .....	30
Graf 7: TomTom - vývoj struktury pasiv .....	32
Graf 8: Porovnání čistého zisku .....	36
Graf 9: Porovnání tržeb .....	37
Graf 10: Porovnání tržeb a výsledku hospodaření obou firem .....	37
Graf 11: Garmin - vývoj peněžních toků .....	39
Graf 12: TomTom - vývoj peněžních toků .....	40

## Seznam příloh – výkazy v podrobném členění

Příloha 1: Garmin - rozvaha .....	49
Příloha 2: TomTom - rozvaha .....	50
Příloha 3: Garmin - výkaz zisků a ztrát .....	50
Příloha 4: TomTom - výkaz zisků a ztrát .....	51
Příloha 5: Garmin - výkaz o peněžních tocích .....	51
Příloha 6: TomTom - výkaz o peněžních tocích .....	52

## Příloha 1: Garmin - rozvaha

<b>Garmin - Rozvaha (v tisících EUR)</b>						
Rok		2014	2013	2012	2011	2010
<b>Assets</b>	<b>AKTIVA</b>					
<b>Current Assets</b>	<b>Oběžná aktiva</b>					
Cash and cash equivalents	Peněžní prostředky a ekvivalenty	981 915	856 454	930 726	984 517	959 194
Marketable securities	Obchodovatelné cenné papíry	137 888	108 850	115 725	85 018	18 575
Accounts receivable	Pohledávky	468 021	410 077	456 354	464 624	568 432
Inventories, net	Zásoby	345 132	277 623	294 773	304 222	294 830
Deferred income taxes	Odložená daň ze zisku	46 049	50 715	51 999	41 051	25 581
Deferred costs	Náklady příštích období	42 137	41 668	40 783	30 620	15 254
Prepaid expenses and other CA	Zálohy	39 904	40 125	26 852	53 381	18 937
<b>Total current assets</b>	<b>Oběžná aktiva celkem</b>	<b>2 061 047</b>	<b>1 885 295</b>	<b>1 917 212</b>	<b>1 969 429</b>	<b>1 900 803</b>
<b>Property and equipment, net</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>					
Land and improvements	Pozemky	77 358	71 416	73 651	73 099	72 108
Buildings and improvements	Stavby	266 527	218 495	215 097	212 348	208 556
Office furniture and equipment	Nábytek a vybavení	155 008	113 839	102 241	85 930	75 141
Manufacturing equipment	Výrobní vybavení	105 426	89 590	99 045	96 237	91 154
Engineering equipment	Technické vybavení	84 291	69 859	68 654	61 961	54 549
Vehicles	Dopravní prostředky	16 959	15 165	15 645	14 533	14 025
<b>Total</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek celkem</b>	<b>705 569</b>	<b>578 364</b>	<b>574 334</b>	<b>544 108</b>	<b>515 533</b>
Accumulated depreciation	Oprávkový majetek	-351 891	-277 047	-264 577	-225 075	-190 102
		<b>353 679</b>	<b>301 318</b>	<b>309 756</b>	<b>319 033</b>	<b>325 431</b>
Restricted cash	Peněžní prostředky s omezenou disponibilitou	253	181	632	544	971
Marketable securities	Obchodovatelné cenné papíry	1 155 169	1 091 029	1 125 108	839 070	591 369
Noncurrent deferred income tax	Daně ze zisku minulých období	55 579	64 153	71 000	67 796	1 369
Noncurrent deferred costs	Náklady minulých období	29 664	29 894	32 022	31 225	55 997
Intangible assets, net	Nehmotný majetek	179 006	159 426	175 835	188 653	18 778
Other assets	Ostatní aktiva	17 937	12 921	11 513	4 220	139 476
<b>Total assets</b>	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>3 852 334</b>	<b>3 544 215</b>	<b>3 643 077</b>	<b>3 420 016</b>	<b>3 034 195</b>
<b>Liabilities and Stockholders' Equity</b>	<b>PASIVA</b>					
<b>Current liabilities</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>					
Accounts payable	Závazky	122 379	106 467	99 230	125 447	100 677
Salaries and benefits payable	Splatné mzdy	51 518	43 430	42 310	35 157	37 493
Accrued warranty costs	Sociální a zdravotní pojištění příštích období	22 662	19 442	28 198	35 776	37 948
Deferred revenue	Výnosy příštích období	167 116	186 601	190 786	144 551	68 243
Accrued advertising expense	Reklamní náklady příštích období	21 615	14 126	19 044	24 411	16 421
Other accruals	Ostatní časové rozlišení	146 600	131 537	150 158	167 660	201 882
Deferred income taxes	Daně z příjmu příštích období	14 506	718	251	4 423	3 651
Income taxes payable	Splatná daň z příjmu	149 602	27 632	24 214	59 495	42 621
Dividend payable	Splatné dividendy	152 118	127 598	132 998	59 557	-
<b>Total current liabilities</b>	<b>Celkové krátkodobé závazky</b>	<b>848 116</b>	<b>657 552</b>	<b>687 190</b>	<b>656 476</b>	<b>508 936</b>
Deferred income taxes	Odložené daně z příjmů	32 420	1 277	1 865	3 787	5 314
Non-current income taxes	Daně z příjmů minulých období	66 167	102 364	137 399	123 836	116 860
Non-current deferred revenue	Odložené výnosy minulých období	110 917	124 212	145 936	143 898	82 213
Other liabilities	Ostatní závazky	1 180	646	782	1 140	1 070
Shares	Akcie	1 475 362	1 305 536	1 358 794	1 374 814	1 367 309
Additional paid-in capital	Ážio	60 347	57 571	54 779	47 322	29 110
Treasury stock	Vlastní akcie	-270 977	-87 610	-61 445	-79 163	-81 211
Retained earnings	Nerozdělené zisky	1 526 693	1 355 037	1 213 036	1 081 214	961 991
Accumulated other compreh. income	Nerozdělený zisk z minulých období	2 110	27 630	104 742	66 692	42 602
<b>Total stockholders' equity</b>	<b>Celkový vlastní kapitál</b>	<b>2 793 535</b>	<b>2 658 164</b>	<b>2 669 906</b>	<b>2 490 879</b>	<b>2 319 802</b>
<b>Total liabilities and stockholders' equity</b>	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>3 852 334</b>	<b>3 544 215</b>	<b>3 643 077</b>	<b>3 420 016</b>	<b>3 034 195</b>

## Příloha 2: TomTom - rozvaha

TomTom - Rozvaha (v tisících EUR)						
Rok		2014	2013	2012	2011	2010
<b>ASSETS</b>	<b>AKTIVA</b>					
<b>Non-current assets</b>	<b>Stálá aktiva</b>					
Goodwill	Goodwill	381 569	381 569	381 569	381 569	854 713
Other intangible assets	Ostatní nehmotná aktiva	800 583	803 635	821 233	871 528	946 263
Property, plant and equipment	Dlouhodobý hmotný majetek	30 294	25 804	26 770	32 555	38 977
Investments in associates	Finanční majetek	3 289	2 854	3 880	4 450	7 720
Deferred tax assets	Odložená daňová aktiva	18 438	9 681	13 610	10 493	22 265
<b>TOTAL NON-CURRENT ASSETS</b>	<b>CELKOVÁ STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>1 234 173</b>	<b>1 223 543</b>	<b>1 247 062</b>	<b>1 399 595</b>	<b>1 869 938</b>
<b>Current assets</b>	<b>Oběžná aktiva</b>					
Inventories	Zásoby	46 575	42 260	44 383	65 502	93 822
Trade receivables	Pohledávky z obchodního styku	133 266	115 429	149 834	184 939	305 821
Other receivables and prepayments	Ostatní pohledávky a předplacené zálohy	33 198	38 121	35 294	51 242	41 853
Other financial assets	Ostatní finanční aktiva	1 186	376	444	2 784	5 724
Cash and cash equivalents	Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	152 949	257 785	164 459	193 579	305 600
<b>TOTAL CURRENT ASSETS</b>	<b>CELKOVÁ OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>367 174</b>	<b>453 971</b>	<b>477 382</b>	<b>498 046</b>	<b>752 820</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>	<b>CELKOVÁ AKTIVA</b>	<b>1 601 347</b>	<b>1 677 514</b>	<b>1 724 444</b>	<b>1 798 641</b>	<b>2 622 758</b>
	<b>PASIVA</b>					
<b>Equity</b>	<b>Kapitál</b>					
Share capital	Podílový kapitál	44 714	44 435	44 379	44 379	44 362
Share premium	Ážio	986 683	977 087	975 260	975 260	974 554
Other reserves	Ostatní rezervy	202 289	160 087	159 011	131 213	117 419
Accumulated deficit	Neuhrazená ztráta z minulých let	-335 163	-329 463	-342 875	-444 852	-222
<b>TOTAL EQUITY</b>	<b>CELKOVÝ KAPITÁL</b>	<b>900 596</b>	<b>854 261</b>	<b>838 417</b>	<b>708 451</b>	<b>1 141 529</b>
<b>Non-current liabilities</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>					
Borrowings	Dlouhodobé dluhy	48 925	99 348	173 437	0	384 011
Deferred tax liability	Odložený daňový závazek	166 551	171 727	170 909	182 273	211 014
Provisions	Rezervy	48 496	55 857	48 268	50 114	51 051
Deferred revenue	Výnosy příštích období	54 963	38 300	18 130	12 720	0
<b>TOTAL NON-CURRENT LIABILITIES</b>	<b>CELKOVÉ DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>318 935</b>	<b>365 232</b>	<b>410 744</b>	<b>245 107</b>	<b>647 002</b>
<b>Current liabilities</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>					
Trade payables	Závazky z obchodních vztahů	88 218	82 337	84 162	116 616	218 419
Income taxes	Daň z příjmu	6 621	16 370	23 933	11 814	7 043
Other taxes and social security	Ostatní daně a sociální zabezpečení	11 492	11 731	9 330	9 128	28 400
Borrowings	Výpůjčky	0	74 089	73 703	383 810	203 586
Provisions	Zásoby	34 074	23 975	33 192	51 213	58 237
Deferred revenue	Odložené tržby	90 717	75 516	77 126	0	0
Accruals and other liabilities	Časové rozlišení a ostatní závazky	150 694	174 003	173 837	272 502	318 542
<b>TOTAL CURRENT LIABILITIES</b>	<b>CELKOVÉ KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>381 816</b>	<b>458 021</b>	<b>475 283</b>	<b>845 083</b>	<b>834 227</b>
<b>TOTAL EQUITY AND LIABILITIES</b>	<b>CELKOVÁ PASIVA</b>	<b>1 601 347</b>	<b>1 677 514</b>	<b>1 724 444</b>	<b>1 798 641</b>	<b>2 622 758</b>

## Příloha 3: Garmin - výkaz zisků a ztrát

Garmin - Výkaz zisků a ztrát (v tisících EUR)						
Rok		2014	2013	2012	2011	2010
Net sales	Tržby	2 356 279	1 911 599	2 052 949	2 109 961	2 046 216
Cost of goods	Náklady na zboží	1 039 354	889 431	965 512	1 086 105	1 022 029
<b>Gross profit</b>	<b>HRUBÝ VÝSLEDEK</b>	<b>1 316 925</b>	<b>1 022 168</b>	<b>1 087 437</b>	<b>1 023 856</b>	<b>1 024 187</b>
Advertising expense	Náklady na reklamu	120 359	82 007	104 895	110 925	110 007
Selling, general and administrative	Prodejní, obecné a administrativní náklady	305 369	258 168	279 547	260 988	218 948
Research and development	Výzkum a vývoj	324 321	265 055	246 272	228 380	210 912
Total operating expenses	Celkové provozní náklady	750 049	605 230	630 715	600 293	539 867
<b>Operating income</b>	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK</b>	<b>566 876</b>	<b>416 938</b>	<b>456 722</b>	<b>423 563</b>	<b>484 319</b>
Other income/(expense)	Ostatní zisk/výdaj	27 185	57 762	15 397	23 248	-45 189
Income before income taxes	Zisk před zdaněním	594 061	474 701	472 120	446 810	439 131
Income tax provision (benefit)	Rezerva na daň z příjmu	295 111	29 886	62 083	48 390	-5 577
<b>Net income</b>	<b>ČISTÝ ZISK</b>	<b>298 950</b>	<b>444 815</b>	<b>410 036</b>	<b>398 421</b>	<b>444 708</b>

## Příloha 4: TomTom - výkaz zisků a ztrát

TomTom - Výkaz zisků a ztrát (v tisících EUR)						
Rok		2014	2013	2012	2011	2010
REVENUE	Tržby	950 292	963 454	1 057 134	1 273 217	1 521 083
Cost of sales	Náklady	426 966	442 207	502 398	633 545	777 018
<b>GROSS RESULT</b>	<b>HRUBÝ VÝSLEDEK</b>	<b>523 326</b>	<b>521 247</b>	<b>554 736</b>	<b>639 672</b>	<b>744 065</b>
Research and development expenses	Náklady na vývoj a výzkum	174 014	168 155	166 315	172 822	161 875
Amortisation of technology and databases	Amortizace technologií a databází	88 100	81 436	84 011	84 619	77 644
Marketing expenses	Tržební náklady	69 559	62 796	57 305	78 062	104 788
Selling, general and administrative expenses	Prodejní, obecné a administrativní náklady	170 539	183 314	169 716	208 917	199 941
Stock compensation expense	Náklady za převod podílu	0	7 980	7 140	7 985	13 495
<b>TOTAL OPERATING EXPENSES</b>	<b>Celkové provozní náklady</b>	<b>502 212</b>	<b>495 701</b>	<b>484 487</b>	<b>1 064 341</b>	<b>557 743</b>
<b>OPERATING RESULT</b>	<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK</b>	<b>21 114</b>	<b>25 546</b>	<b>70 249</b>	<b>-424 669</b>	<b>186 322</b>
Interest result	Úroky	-3 145	-2 945	-12 084	-21 862	-35 064
Other financial result	Ostatní finanční výsledek	-3 720	-1 619	1 642	6 093	-15 962
Result of associates	Výsledek společníků	374	3 091	726	-432	-1 270
<b>RESULT BEFORE TAX</b>	<b>VÝSLEDEK PŘED ZDANĚNÍM</b>	<b>14 623</b>	<b>24 073</b>	<b>60 533</b>	<b>-440 870</b>	<b>134 026</b>
Income tax gain / (charge)	Změna odložené daně	8 032	-4 010	68 660	1 919	-26 356
<b>NET RESULT</b>	<b>ČISTÝ ZISK</b>	<b>22 655</b>	<b>20 063</b>	<b>129 193</b>	<b>-438 951</b>	<b>107 670</b>

## Příloha 5: Garmin - výkaz o peněžních tocích

Garmin - Výkaz o peněžních tocích (v tisících EUR)						
Rok		2014	2013	2012	2011	2010
<b>Operating activities</b>	<b>PROVOZNÍ ČINNOST</b>					
Net income	Čistý zisk	298 950	444 815	410 036	398 421	444 708
Depreciation	Odpisy	39 755	35 210	39 788	41 770	40 688
Amortization	Amortizace	23 461	22 028	28 602	30 538	31 313
Gain on sale of property and equipment	Zisk z prodeje dlouhodobého majetku	-251	-526	-277	-1 677	-233
Provision for doubtful accounts	Rezerva na pochybný účet	54	1 128	2 228	1 772	-3 405
Provision for obsolete and slow-moving inventories	Rezerva na zásoby s nízkým odbytem	21 262	15 174	8 318	12 274	4 376
Unrealized foreign currency (gain)/losses	Nezrealizovaná cizí měna	470	-29 140	30 270	14 214	47 749
Deferred income taxes	Odložené daně z příjmu	73 732	5 761	-24 251	-32 488	-358
Stock compensation	Náhrada za převod podílu	19 940	16 409	22 130	30 757	30 681
Realized gains on marketable securities	Uskutečněné výnosy na obchodovatelných cenných papírech	-415	-4 269	-2 253	-3 306	1 812
Changes in operating assets and liabilities, net of	Změny v provozní aktivech a závazcích					
Accounts receivable	Účetní pohledávky	-22 489	28 028	8 170	129 679	98 661
Inventories	Zásoby	-62 785	-12 778	3 022	-4 884	-58 667
Other current and non-current assets	Ostatní oběžná a stálá aktiva	515	-15 989	30 025	-46 654	4 988
Accounts payable	Účetní závazky	7 372	13 105	-29 429	-20 138	-61 886
Other current and non-current liabilities	Ostatní oběžná a stálá aktiva	13 516	-23 079	-25 124	-46 736	-109 903
Deferred revenue	Odložené výnosy	-71 857	-11 730	51 353	137 248	99 882
Deferred costs	Náklady příštích období	9 053	-1 601	-11 673	-27 627	-23 920
Income taxes payable	Daně z příjmu	78 766	-24 895	-23 293	15 821	39 737
<b>Net cash provided by operating activities</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	<b>429 049</b>	<b>457 651</b>	<b>517 642</b>	<b>628 983</b>	<b>586 224</b>
<b>Investing activities</b>	<b>INVESTIČNÍ ČINNOST</b>					
Purchases of property and equipment	Koupě dlouhodobého hmotného majetku	-60 198	-40 735	-29 063	-29 345	-24 519
Proceeds from sale of property and equipment	Příjmy z prodeje stálých aktiv	614	643	572	3 157	106
Purchase of intangible assets	Koupě nehmotných aktiv	-3 874	-815	-5 128	-5 303	-2 954
Purchase of marketable securities	Koupě obchodovatelných cenných papírů	-826 136	-660 346	-1 080 719	-896 858	-527 955
Redemption of marketable securities	Výkup obchodovatelných cenných papírů	900 168	605 392	745 075	596 001	508 524
Acquisitions, net of cash acquired	Pořízení	-15 490	-4 126	-5 819	-41 449	-9 220
Change in restricted cash	Změna peněžních prostředků s omezenou disponibilitou	-48	426	-49	387	586
<b>Net cash provided by (used in) investing activities</b>	<b>Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	<b>107 799</b>	<b>-199 336</b>	<b>-375 130</b>	<b>-373 411</b>	<b>-55 431</b>
<b>Financing activities</b>	<b>FINANČNÍ ČINNOST</b>					
Dividends	Dividendy	-295 555	-255 456	-191 550	-237 695	-227 338
Tax benefit from issuance of equity awards	Daňové výhody z vydání ocenění kapitálu	-69	3 330	-390	2 534	3 419
Purchase of treasury stock related to equity awards	Nákup vlastních akcií spojených s oceněním kapitálu	-15 298	-17 478	-14 171	-17 057	-171 863
<b>Net cash used in financing activities</b>	<b>Čistý peněžní tok z finančních činností</b>	<b>-492 179</b>	<b>-295 500</b>	<b>-188 876</b>	<b>-235 133</b>	<b>-388 582</b>
Effect of exchange rate changes on cash and cash equivalents	Vliv kurzových rozdílů na výši peněžních prostředků a pen. ekvivalentů	-30 618	-606	4 046	-382	-13 382
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	Čistý přírůstek (úbytek) peněžních prostředků a ekvivalentů	14 052	-37 792	-42 319	20 058	128 828
Cash and cash equivalents at beginning of year	Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na začátku roku	967 863	894 246	973 045	964 459	830 366
Cash and cash equivalents at end of year	Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na konci roku	981 915	856 454	930 726	984 517	959 194

Příloha 6: TomTom - výkaz o peněžních tocích

TomTom - Výkaz o peněžních tocích (v tisících EUR)						
	Rok	2014	2013	2012	2011	2010
Operating result	Provozní výsledek	21 114	25 546	70 249	-429 669	186 322
Financial (losses)	Finanční ztráty	-1 956	-7 757	-784	4 554	-11 789
Amortisation of intangible assets	Amortizace nehmotných aktiv	-	100 404	95 999	98 590	94 235
Depreciation and amortisation	Oprávkový a amortizační	114 711	117 419	14 671	20 507	14 863
Equity-settled stock compensation expense	Náhrada za převod podílu	4 126	4 440	5 700	7 996	12 901
Change in provisions	Změny v rezervách	-3 702	-5 285	-9 428	-10 224	-5 180
Change in working capital:	Změna v pracovním kapitálu					
Change in inventories	Změny v zásobách	-3 549	3 753	13 819	27 915	-26 987
Change in receivables and prepayments	Změny v pohledávkách a poskytnutých zálohách	-11 592	33 059	47 660	113 384	-27 617
Change in current liabilities (excluding provisions)	Změny v krátkodobých závazcích	15 568	16 861	-51 210	-154 770	28 545
<b>CASH GENERATED FROM OPERATIONS</b>	<b>Peněžní toky z provozní činnosti</b>	<b>134 720</b>	<b>188 036</b>	<b>186 676</b>	<b>195 219</b>	<b>265 293</b>
Interest received	Přijaté úroky	1 467	1 139	1 197	2 871	977
Interest paid	Vyplacené úroky	-3 817	-2 863	-9 908	-18 459	-25 589
Corporate income taxes (paid) / received	Podnikové daň z příjmu	-13 741	73 196	-11 025	-5 456	-30 378
<b>CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES</b>	<b>Čisté peněžní toky z provozní činnosti</b>	<b>118 629</b>	<b>259 508</b>	<b>166 940</b>	<b>174 175</b>	<b>210 303</b>
Investments in intangible assets	Investice do nehmotných aktiv	-72 700	-68 414	-42 990	-57 918	-47 096
Investments in property, plant and equipment	Investice do dlouhodob. hmot. majetku	-16 564	-16 184	-9 311	-16 502	-17 866
Dividend received	Přijaté dividendy	58	1 036	1 487	1 628	-
<b>CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES</b>	<b>Peněžní tok z investiční činnosti</b>	<b>-106 486</b>	<b>-90 504</b>	<b>-50 814</b>	<b>-72 792</b>	<b>-64 962</b>
Repayment of borrowings	Splácení výpůjček	-175 000	-75 000	-388 000	-210 000	-210 000
Proceeds on issue of ordinary shares	Výnosy na vystavených akcích	6 794	1 508	0	724	817
<b>CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES</b>	<b>Peněžní toky z finanční činnosti</b>	<b>-118 383</b>	<b>-73 869</b>	<b>-145 782</b>	<b>-213 519</b>	<b>-209 183</b>
<b>NET (DECREASE) / INCREASE IN CASH AND CASH</b>	<b>Čistý pokles/vzrůst peněžních prostředků a</b>	<b>-106 240</b>	<b>95 135</b>	<b>-29 656</b>	<b>-112 136</b>	<b>-63 842</b>
Cash and cash equivalents at the beginning of period	Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na	257 785	164 459	193 579	305 600	368 403
Effect of exchange rate changes on cash balances held in foreign currencies	Vliv změny kurzu měn na peněžní zůstatky v cizích měnách	1 404	-1 809	536	115	1 039
<b>CASH AND CASH EQUIVALENTS AT THE END OF PERIOD</b>	<b>Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty na konci období</b>	<b>152 949</b>	<b>257 785</b>	<b>164 459</b>	<b>193 579</b>	<b>305 600</b>