

České vysoké učení technické v Praze

Fakulta elektrotechnická

Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd

Obor: Elektrotechnika, energetika a management

Zaměření: Ekonomika a řízení elektrotechniky



**Finanční analýza firmy**  
**Financial Analysis of Firm**  
**DIPLOMOVÁ PRÁCE**

Vypracoval: Bc. Jan Špatný

Vedoucí práce: Jan Pastejřík, MBA

Rok: 2017



## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: Špatný Jméno: Jan Osobní číslo: 371943  
Fakulta/ústav: Fakulta elektrotechnická  
Zadávající katedra/ústav: Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd  
Studijní program: Elektrotechnika, energetika a management  
Studijní obor: Ekonomika a řízení elektrotechniky

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

**Finanční analýza firmy**

Název diplomové práce anglicky:

**Financial Analysis of Firm**

Pokyny pro vypracování:

- popište metody finanční analýzy a vyberte vhodnou metodu k použití
- analyzujte minulý vývoj hospodaření firmy
- porovnejte výsledky hospodaření vybrané firmy s odvětvím
- prognózuje variantně budoucí vývoj firmy

Seznam doporučené literatury:

Kislingerová E. a kol.: Manažerské finance, C.H.Beck, 2007, 2.vyd.  
M.Mařík a kol.: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Ekopress, Praha, 2011, ISSN 978-80-86929-80-4

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

**Jan Patejřík MBA, OpenOne a.s.**

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

\_\_\_\_\_

Datum zadání diplomové práce: **17.02.2017**

Termín odevzdání diplomové práce: \_\_\_\_\_

Platnost zadání diplomové práce: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
Podpis vedoucí(ho) práce

\_\_\_\_\_  
Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

\_\_\_\_\_  
Podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

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

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

\_\_\_\_\_  
Podpis studenta

### **Prohlášení**

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 prací.

V Praze dne .....

.....

Bc. Jan Špatný

## **Poděkování**

Rád bych touto cestou poděkoval Janu Patejříkovi, MBA za odborné vedení, nespočet cenných rad jak z teorie, tak z praxe finanční analýzy.

**Anotace:**

V této diplomové práci se zabývám finanční analýzou vybrané firmy. Zabýval jsem se jak minulostí firmy od roku 2005, tak prognózoval možný budoucí vývoj do roku 2021. Dále jsem porovnal některé ukazatele s odvětvím. Z výsledků jsem vyvodil závěry o stavu a finančním zdraví firmy, a navrhl několik doporučení.

**Annotation:**

In this diploma thesis I focus on financial analysis of selected company. I have been dealing with the company's past development since 2005 and I predicted possible future development till year 2021. I also compared some indicators with the sector of industry. I drew conclusions about the state and financial health of the company and suggested several recommendations based on my findings.

**Klíčová slova:**

Finanční analýza, poměrové ukazatele, rozdílové ukazatele, likvidita, výkaz zisku a ztráty, rozvaha, cash flow.

**Key words:**

Financial analysis, ratio analysis, differential indicators, liquidity, profit and loss statement, balance sheet, cash flow.

## Obsah

Obsah.....	8
1 Úvod .....	12
1.1 Historie .....	12
1.2 Finanční zdraví podniku.....	12
1.3 Uživatelé finanční analýzy .....	13
1.3.1 Interní uživatelé.....	13
1.3.2 Externí uživatelé .....	13
1.4 Data pro finanční analýzu.....	13
1.5 Účetní závěrka .....	14
1.6 Rozvaha .....	14
1.6.1 Aktiva.....	14
1.6.2 Pasiva.....	15
1.6.3 Vztah aktiv a pasiv .....	15
1.7 Výkaz zisku a ztráty.....	16
1.7.1 Výnos .....	16
1.7.2 Náklad.....	16
1.7.3 Výkaz zisku a ztráty ve verzi platné od 1.1.2016 .....	17
1.7.4 Výkaz zisku a ztráty před rokem 2016.....	19
1.7.5 Změny ve výkazu pro rok 2016.....	21
1.8 Přehled o peněžních tocích (Cash Flow).....	22
1.8.1 Výpočet CF přímou metodou .....	23
1.8.2 Výpočet CF nepřímou metodou .....	23
1.9 Horizontální a vertikální analýza .....	23
1.9.1 Vertikální analýza .....	23
1.9.2 Horizontální analýza .....	24
1.10 Rozdílové ukazatele .....	24
1.10.1 Čistý pracovní kapitál (Net working capital).....	24
1.10.2 Čisté pohotovové prostředky .....	25
1.10.3 Čistý peněžně pohledávkový fond.....	25
1.11 Ukazatele rentability .....	25
1.11.1 Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets) .....	26



1.11.2	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity).....	26
1.11.3	Rentabilita (dlouhodobě) investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed) 26	
1.12	Ukazatele likvidity.....	26
1.12.1	Celková likvidita (Current Ratio).....	27
1.12.2	Pohotová likvidita (Quick Ratio, Acid Test Ratio) .....	27
1.12.3	Hotovostní likvidita (Cash Ratio) .....	27
1.12.4	Cash flow likvidita.....	28
1.13	Ukazatele zadluženosti.....	28
1.13.1	Míra celkové zadluženosti .....	28
1.13.2	Míra zadluženosti .....	29
1.13.3	Úrokové krytí .....	29
1.13.4	Úrokové zatížení.....	29
1.13.5	Koeficient samofinancování .....	29
1.13.6	Doba splácení dluhu z Cash Flow .....	29
1.14	FCF – volný peněžní tok.....	29
1.15	Ukazatele aktivity .....	30
1.15.1	Obrat aktiv .....	30
1.15.2	Obrat zásob .....	30
1.15.3	Doba obratu zásob .....	30
1.15.4	Doba splatnosti pohledávek.....	30
1.15.5	Doba obratu závazků .....	30
1.16	WACC.....	30
1.17	Výběr vhodných metod .....	31
2	Analyzujte minulý vývoj hospodaření firmy .....	32
2.1	Předmět podnikání společnosti a právní forma .....	32
2.1.1	Předmět podnikání společnosti:.....	32
2.1.2	Právní forma: .....	32
2.2	Představení a stručná historie do roku 2005 .....	32
2.3	Stav firmy na konci roku 2005.....	33
2.3.1	Firma.....	33
2.3.2	Technologie výroby .....	33
2.3.3	Odběratelé a výrobky .....	34
2.3.4	Konkurenční prostředí.....	34

2.4	Analýza výsledku hospodaření .....	34
2.4.1	Změna trhu 2005-2008.....	35
2.4.2	Vývoj kurzu Kč/€ a Kč/USD v období 2005 až 2008.....	37
2.4.3	Další významné události na chod firmy v období 2005 až 2008 .....	39
2.4.4	Závěr z chování firmy období 2005 až 2008 .....	39
2.4.5	Období 2008 až 2012.....	39
2.4.6	Další významné události s vlivem na chod firmy v období 2008 až 2012.....	40
2.4.7	Období 2012 až 2015.....	40
2.5	Rozvaha – analýza aktiv.....	41
2.5.1	Horizontální analýza .....	41
2.5.2	Vertikální analýza .....	42
2.6	Rozvaha – analýza pasiv .....	45
2.6.1	Horizontální analýza .....	45
2.6.2	Vertikální analýza .....	46
2.7	Výkaz zisku a ztráty.....	48
2.7.1	Horizontální analýza .....	48
2.7.2	Vertikální analýza .....	50
2.8	Analýza rozdílových ukazatelů 2010 až 2015 .....	51
2.8.1	Čistý pracovní kapitál.....	51
2.8.2	Čisté pohotové finanční prostředky .....	51
2.8.3	Čistý peněžně pohledávkový fond.....	52
2.9	Analýza poměrových ukazatelů 2010 až 2015 .....	52
2.9.1	Ukazatele zadluženosti .....	52
2.9.2	Ukazatele rentability .....	53
2.9.3	Ukazatele likvidity.....	54
2.9.4	Ukazatele aktivity .....	55
2.10	Analýza Cash Flow .....	56
2.11	Analýza Free Cash Flow .....	57
2.12	Závěr z analýzy minulého hospodaření firmy.....	58
3	Porovnejte výsledky hospodaření vybrané firmy s odvětvím .....	60
3.1	Výběr dat odvětví .....	60
3.2	Porovnání tržeb z tuzemských trhů.....	61
3.3	Porovnání tržeb z exportu .....	63
3.4	Porovnání celkových tržeb .....	63

3.5	Porovnání průměrné výše hrubých mezd .....	64
3.6	Závěr z porovnání tržeb s odvětvím .....	64
4	Prognózuje variantně budoucí vývoj firmy .....	66
4.1	Varianta zastavení vývoje.....	67
4.2	Předpokládané tržby z připravovaného produktu .....	67
4.3	Vliv inflace .....	68
4.4	Vliv kurzu .....	68
4.5	Změny na trhu .....	70
4.6	Závěr z prognózy budoucího vývoje.....	70
5	Závěr.....	72
6	Použité zdroje.....	73
6.1	Knižní literatura .....	73
6.2	Seznam příloh.....	73
6.2.1	Tabulky: .....	73
6.2.2	Obrázky.....	74
6.2.3	Grafy .....	74
6.2.4	Další přílohy:.....	75
6.2.5	Odkazované zdroje informací.....	75

# 1 Úvod

Finanční analýza je důležitým nástrojem pro řízení podniku. Analýza, jinak řečeno rozbor, vychází převážně z účetní závěrky a výkazu zisku a ztráty, případně podrobnějších vnitropodnikových dokumentů. Využívá různých metod k posouzení finančního zdraví podniku. Poskytuje jak informace o stavu zdrojů v minulosti firmy, tak slouží k prognózování pravděpodobného vývoje v budoucnosti. Poskytuje tak užitečné informace důležité pro manažerské rozhodování, investiční rozhodování, pro věřitele státní orgány a tak dále.

Finanční analýza se zpracovává podle potřeby pro různě dlouhá období podle potřeby – může být zpracována například pouze pro čtvrtletí, nebo na roky či desetiletí zpět nebo do budoucnosti.

## 1.1 Historie

Jistá forma finanční analýzy existovala v podstatě od doby vzniku peněz, ale rozvahy byly prováděny na základě zdravého rozumu a logiky věci, bez standardizovaných pravidel a metod. Finanční analýza, kterou známe a používáme dnes má kořeny v USA na konci 19. století. Pravděpodobně vlivem Německy mluvících zemí na našem území se vžil termín bilanční analýza – z Německého *die Bilanzanalyse*. Na území dnešní České republiky jako dost možná první propagoval finanční analýzu pan Josef Pazourek, který napsal knihu *Bilance akciových společností*. Tato kniha vyšla v roce 1906. Pokročilejší metody finanční analýzy vznikly na konci 20. let 20. století, tedy po první světové válce. V nepříznivé ekonomické situaci bylo potřeba hodnotit schopnosti firem splácet úvěry. Další rozvoj finanční analýzy nastal během velké ekonomické krize, kdy vznikla potřeba určovat likviditu firem, a následně po druhé světové válce se do finanční analýzy dostala i výkonnost. Po roce 1989 byl, dost možná z důvodu rozšíření západní literatury a zdrojů, prosazován název Finanční analýza. Anglický název pro finanční analýzu totiž zní *financial analysis*.<sup>[1]</sup>

## 1.2 Finanční zdraví podniku

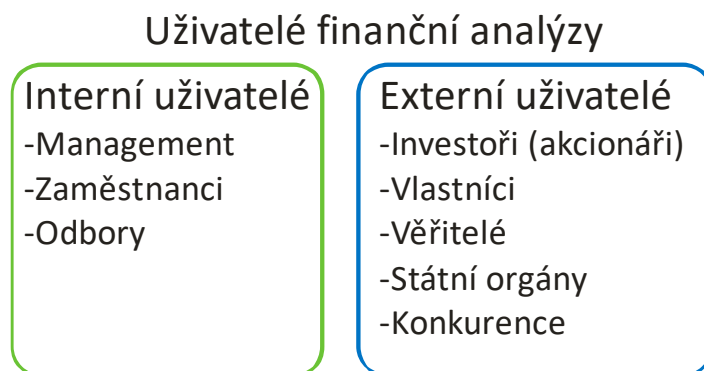
Termín finanční zdraví se objevuje v některých zdrojích hojně, ale zřídka kdy je přesně definován. Pro potřeby a vyvození závěrů z mnou provedené analýzy jsem si finančně zdravý podnik definoval následovně:

*Finančně zdravý podnik je podnik, který je a v určitém časovém horizontu bude schopný plnit své cíle a závazky s přihlédnutím k možným budoucím rizikům a současné i očekávané tržní situaci.*

Opačným případem může být situace, kdy je manažer nucen udělat závažné změny ve fungování podniku, například z důvodu ztrátovosti, nízké likvidity nebo neschopnosti plnit plánované cíle. Příčiny mohou být jak interní (vysoké náklady, neefektivní výroba), tak externí (neočekávaná změna chování a odchod zákazníků, neočekávaná změna v konkurenčním prostředí na daném trhu).

## 1.3 Uživatelé finanční analýzy

Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy, vlastní zpracování



Zdroj: Kislingerová, Manažerské finance[2]

### 1.3.1 Interní uživatelé

Finanční analýza se nevyužívá pouze pro manažerské rozhodování o investicích, finančním plánování a dalších rozhodnutích. Mimo managementu mezi interní uživatele řadíme také ostatní zaměstnance a odborové organizace.

### 1.3.2 Externí uživatelé

Dalšími uživateli finanční analýzy jsou vlastníci podniku a investoři (akcionáři, ...), kteří na rozdíl od manažerů nemusí řešit řízení zdrojů ani další činnosti, ale z finanční analýzy by je měly zajímat informace o riziku a výnosnosti investovaného kapitálu, hodnotě firmy a akcie, atp.

Neméně důležitá bude analýza pro banky, nebo jiné věřitele. Ty bude zajímat ukazatele likvidity a další faktory ovlivňující schopnost splácet, a v případě rozhodování o půjčení peněz i zadluženost firmy vůči dalším subjektům.

V neposlední řadě finanční analýzu využívá konkurence, která má (respektive by měla mít) k dispozici jen veřejně dostupné účetní závěrky sestavované dle platné legislativy a standardů. U nás se firmy řídí Zákonem o účetnictví 563/1991 Sb. Tato data ale stačí k porovnání a zjištění jak se daří konkurenčním firmám na stejném trhu.

## 1.4 Data pro finanční analýzu

Základním zdrojem pro finanční analýzu jsou povinně zveřejňované účetní závěrky podniku. Účetní závěrka se skládá z rozvahy a výkazu zisku a ztrát a dalších příloh k předchozím dokumentům. Dle Zákona o účetnictví musí závěrka některých podniků obsahovat přehled o

peněžních tocích. Dále může závěrka obsahovat přehled o změnách vlastního kapitálu a další informace, jako je například struktura pohledávek, závazků, atp.

## 1.5 Účetní závěrka

Účetní závěrka se obvykle zpracovává k poslednímu dni běžného účetního období – k takzvanému rozvahovému dni [3]. Můžeme se setkat i s mimořádnou účetní závěrkou. Ta se sestavuje, pokud je rozhodnuto o likvidaci firmy nebo v některých dalších mimořádných případech.

Dále existuje ještě mezitímní účetní závěrka sestavovaná během účetního období. Tato uzávěrka má ale omezenou vypovídající schopnost.

## 1.6 Rozvaha

Rozvaha zobrazuje podrobnou strukturu aktiv a pasiv a je sestavena s platností k určitému datu. Její obsah se řídí legislativou, tedy zákonem č. 563/1991 Sb. o účetnictví, který je nově s platností od 1.1.2016 upraven zákonem č. 221/2015 Sb.

Tabulka 1 – Zjednodušená struktura rozvahy, upraveno.

<b>AKTIVA</b>	<b>PASIVA</b>
<b>A. Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>	<b>A. Vlastní kapitál</b>
<b>B. Dlouhodobý majetek</b>	A.I. Základní kapitál
B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II. Ážio a kapitálové fondy
B.II. Dlouhodobý hmotný majetek	A.III. Fondy ze zisku
B.III. Dlouhodobý finanční majetek	A.IV. Výsledek hospodaření minulých let
<b>C. Oběžná aktiva</b>	A.V. Výsledek hospodaření běžného uč. období
C.I. Zásoby	A.VI. Rozhodnutí o zálohové výplatě podílu na zisku
C.II. Pohledávky	<b>B. Rezervy</b>
C.III. Krátkodobý finanční majetek	<b>C. Závazky</b>
C.IV. Peněžní prostředky	C.I. Dlouhodobé závazky
	C.II. Krátkodobé závazky
<b>D. Časové rozlišení aktiv</b>	<b>D. Časové rozlišení pasiv</b>

Zdroj: šablona závěrky z [www.businesscenter.cz](http://www.businesscenter.cz) [4]

### 1.6.1 Aktiva

Aktiva zahrnují finanční, hmotný i nehmotný majetek a jsou členěna podle doby jejich likvidity nebo upotřebitelnosti na Pohledávky za upsaný základní kapitál, dlouhodobý majetek (obvykle majetek vlastněný na dobu delší než jeden rok) a oběžná aktiva. Z pohledu finanční analýzy je pro nás důležitá například pro výpočet doby obratu oběžných aktiv, obratu zásob, nebo obratu pohledávek. Samotná struktura majetku (tedy vertikální analýza aktiv) je pro finanční analýzu neméně důležitá.

V rozvaze se setkáte s aktivy Netto a Brutto. Aktiva Brutto vyjadřují majetku v době jeho zavedení do účetnictví (většinou jde o pořizovací cenu plus náklady spojené s pořízením). Aktiva Netto je hodnota Brutto upravená o jeho změny hodnoty (odpisy), tedy současná hodnota. [5]

### **1.6.2 Pasiva**

Pasiva zobrazují veškerý kapitál podniku, tedy zdroje financování majetku v aktivech a jak k těmto zdrojům firma přišla. V pasivech najedeme dvě podkategorie a to vlastní kapitál a cizí zdroje. Vlastní kapitál se dále dělí na základní kapitál, který byl vložen majiteli, výsledek hospodaření minulých let, výsledek hospodaření běžného účetního období a další. Cizí zdroje si můžeme shrnout jako krátkodobé a dlouhodobé závazky, dále dělené podle toho, ke komu závazek je (k zaměstnancům, závazky z obchodních vztahů atp). [4]

### **1.6.3 Vztah aktiv a pasiv**

Aktiva a pasiva se musejí rovnat, a tomu odpovídají čtyři typy povolených operací s aktivy a pasivy:

#### **1.6.3.1 A+ A-**

Příklad 1: Přijmutí peněz do pokladny a zrušení pohledávky.

Příklad 2: Dojde k nákupu materiálu za hotovost, tedy zaplacení peněz a přijetí materiálu na sklad.

Jedná se o jednostranný zásah do rozvahy, kdy došlo k přírůstku aktiv v jedné části a úbytku aktiv v jiné části.

#### **1.6.3.2 A+P+**

Příklad 1: Majitel se rozhodl navýšit základní kapitál, tedy vložil peníze na bankovní účet v aktivech a vzrostla položka Základní kapitál v pasivech.

Příklad 2: Firma dostala půjčku, tedy přijala peníze a vznikl závazek.

Příklad 3: Firma přijala fakturu za materiál – naskladnila materiál a vznikl jí závazek

Tato operace má za následek změny na obou stranách rozvahy.

#### **1.6.3.3 A-P-**

Příklad 1: Byla proplacena faktura za materiál – z bankovního účtu byly odeslány peníze a zmizel závazek v pasivech.

Příklad 2: Byl vyplacen, nebo snížen dluh (peníze se poslaly z účtu věřiteli).

Tato operace je opakem A+P+. Projeví se jak v aktivní, tak v pasivní části rozvahy a má za následek snížení majetku a závazků nebo například snížení základního kapitálu a vyplacení této částky vlastníků.

#### **1.6.3.4 P+P-**

Příklad: Firma si vezme úvěr (vznikne závazek) a z této částky uhradí fakturu (zanikne nebo se sníží jiný závazek – například proplatí fakturu za nový stroj pro výrobu).

### **1.7 Výkaz zisku a ztráty**

Výkaz zisku a ztráty (také často nazývaný zkráceně „výsledovka“) je dokument zobrazující přehled o velikosti tržeb a výnosů, nákladech a výsledku hospodaření za uplynulé období. Jde o historicky druhý nejstarší účetní výkaz, vznikl údajně rozkladem řádku „výsledek hospodaření“ v rozvaze aktiv a pasiv [10]. Dokument tedy zobrazuje, jakých výsledků podnik svou činností dosáhl a jaké náklady vynaložil. Výkaz zisku a ztráty se ale sestavuje podle akruálního principu, tedy že se náklady i výnosy zaúčtují do období, se kterým souvisí, i když za ně ještě nemusely být přijaty nebo vydány peníze (nebo jejich ekvivalenty)[6].

Dle české legislativy mohou některé menší firmy sestavovat výkaz zisků a ztrát ve zkrácené zjednodušené verzi – jsou to firmy, které nemají povinnost ověřit závěrku auditorem. Na rozdíl od rozvahy, která vypovídá o situaci v určitý moment (obvykle v rozvahový den), výkaz zisků a ztrát zobrazuje výsledek za určitý časový interval. Doplnující informace k výkazu zisku a ztráty lze často nalézt ve výroční zprávě, která bývá součástí příloh k účetní závěrce a je tedy také veřejně dostupná. Legislativa připouští dvě verze členění výkazu zisku a ztráty, a to druhové nebo účelové členění, dále pak výkaz zisku a ztráty může mít formu vertikální nebo horizontální[7].

Již zmíněný zákon č. 221/2015 Sb. upravuje i strukturu výkazu zisku a ztrát, nově ve výkazu nenajdeme například „mimořádný výsledek hospodaření“. Ve výkazech z minulých let, se kterými počítám v dalších bodech této práce, se ale tyto položky objevovat budou, uvádím proto popis jak současné, tak předchozí verze výkazu.

Řádky výnosů jsou obvykle značeny římskými číslicemi, řádky nákladů jsou značeny písmeny a součtové řádky jsou označeny hvězdičkami.

#### **1.7.1 Výnos**

Výnos je definovaný jako: *Peněžně poskytnutý ekvivalent poskytnutých výkonů, který obvykle vyústí v přírůstek peněz. Je důsledkem zhodnocovacího procesu (prodej zboží, služeb, ...).* [8] (upraveno)

#### **1.7.2 Náklad**

Náklad je cenou zboží a služeb vynaložených na dosažení výnosů daného období (např. spotřeba materiálu, energie, osobní náklady), obvykle vyústí v úbytek peněžních prostředků. Představuje pokles ekonomického užítku účetní jednotky. [8] (upraveno)



Jiný zdroj definuje náklad jako *vyjádření peněžní hodnoty všech spotřebovaných vstupů při produkci výrobků nebo služeb.*[9]

Náklady dále dělíme dle jejich druhu (provozní, finanční, mimořádné), nebo dle přiřaditelnosti ke konkrétnímu produktu nebo službě (přímé nepřímé), nebo podle toho, zda jsou závislé na objemu výroby (variabilní a fixní).

### 1.7.3 Výkaz zisku a ztráty ve verzi platné od 1.1.2016

Tabulka 2 – zjednodušená struktura výkazu zisku a ztráty v druhovém členění (verze platná od 1.1.2016), upraveno.

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

Zdroj: šablona závěrky z [www.businesscenter.cz](http://www.businesscenter.cz) [4] (upraveno)

#### 1.7.3.1 Provozní výsledek hospodaření

Provozní výsledek hospodaření se vypočítá podle následujícího vzorce:

$$I+II+III - A-B-C-D-E-F = \text{Provozní výsledek hospodaření}$$

Jinak řečeno: od tržeb z prodeje zboží, výrobků nebo služeb se odečtou související náklady na toto zboží, výrobky, nebo služby.

### **1.7.3.2 Finanční výsledek hospodaření**

Finanční výsledek hospodaření se vypočítá podle následujícího vzorce:

$$IV+V+VI+VII-G-H-I-J-K = \text{Finanční výsledek hospodaření}$$

Jedná se o rozdíl výnosů z finančního majetku a finančních operací a nákladů na tento majetek a operace. Zde se projeví i zisk nebo ztráta ze změny hodnoty vlastněné cizí hotovosti (Euro, USD) vlivem změny kurzu, nebo placené úroky (někdy označované anglicky „interest“), náklady z prodeje krátkodobého finančního majetku atp.

### **1.7.3.3 Výsledek hospodaření před zdaněním**

Výsledek hospodaření před zdaněním se spočítá podle následujícího vzorce:

$$\text{Provozní výsledek hospodaření} + \text{Finanční výsledek hospodaření} = \text{výsledek hospodaření před zdaněním}$$

V literatuře se často výsledek hospodaření před zdaněním vyskytuje pod mezinárodně používanou zkratkou EBT z anglického názvu Earnings Before Taxes.

### **1.7.3.4 Výsledek hospodaření po zdanění**

Výsledek hospodaření po zdanění se spočítá podle následujícího vzorce:

$$\text{Výsledek hospodaření před zdaněním} - \text{Daň z příjmů} = \text{Výsledek hospodaření po zdanění}$$

Výsledek po zdanění je také označován zkratkou EAT z anglického názvu Earnings After Taxes

### **1.7.3.5 Výsledek hospodaření za účetní období**

Výsledek hospodaření za účetní období se spočítá podle následujícího vzorce:

$$\text{Výsledek hospodaření po zdanění} - \text{Převod podílu na hospodaření společníkům} = \text{Výsledek hospodaření za účetní období}$$

Převod podílu na hospodaření společníkům vyjadřuje nárok na vyplacení podílu na zisku, nebo povinnost úhrady podílu ztráty společnosti společníkům v.o.s. nebo komplementářům komanditní společnosti.

### **1.7.3.6 Čistý obrat za účetní období**

Čistý obrat za účetní období se spočítá podle vzorce:

$$\text{Čistý obrat za účetní období} = I + II + III + IV + V + VI + VII$$

Další zdroje použité v kapitole 1.8.3: Prováděcí vyhláška k podvojnému účetnictví pro podnikatele [11], Novela prováděcí vyhlášky k zákonu o účetnictví pro rok 2016 [12].

#### 1.7.4 Výkaz zisku a ztráty před rokem 2016

Tabulka 3 – zjednodušené struktura výkazu zisku a ztráty v druhovém členění, verze 2015 (upraveno)

I. Tržby za prodej zboží
A. Náklady vynaložené na prodané zboží
<b>* Obchodní marže</b>
II. Výkony (tržby za prodej vlastních výrobků, změna stavu zásob vl. činností, aktivace)
B. Výkonová spotřeba
<b>* Přidaná hodnota</b>
C. Osobní náklady
D. Daně a poplatky
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů v příštích obdobích
IV. Ostatní provozní výnosy
H. Ostatní provozní náklady
V. Převod provozních výnosů
I. Převod provozních nákladů
<b>* Provozní výsledek hospodaření</b>
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů
J. Prodané cenné papíry a podíly
VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku
K. Náklady z finančního majetku
IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů
L. Náklady na přecenění cenných papírů a derivátů
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti
X. Výnosové úroky
N. Nákladové úroky
XI. Ostatní finanční výnosy
O. Ostatní finanční náklady
XII. Převod finančních výnosů
P. Převod finančních nákladů
<b>* Finanční výsledek hospodaření</b>
Q. Daň z příjmu za běžnou činnost
XIII. Mimořádné výnosy
R. Mimořádné náklady
S. Daň z příjmu z mimořádné činnosti
<b>* Mimořádný výsledek hospodaření</b>
T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům
<b>*** Výsledek hospodaření za účetní období</b>
<b>**** Výsledek hospodaření před zdaněním</b>

Zdroj: šablona závěrky z [www.businesscenter.cz](http://www.businesscenter.cz) [4] (upraveno)

#### **1.7.4.1 Obchodní marže**

Obchodní marže se počítá podle následujícího vzorce:

$$\text{Tržby za prodané zboží} - \text{Náklady vynaložené na prodané zboží} = \text{Obchodní marže}$$

#### **1.7.4.2 Přidaná hodnota**

Přidaná hodnota se počítá podle následujícího vzorce:

$$\text{Obchodní marže} + \text{Výkony} - \text{Výkonová spotřeba} = \text{Přidaná hodnota}$$

Přidaná hodnota vyjadřuje součet obchodní marže a „ceny práce“, kterou podnik dodal k nakoupenému zboží (materiálu, ...).

#### **1.7.4.3 Provozní výsledek hospodaření**

Provozní výsledek hospodaření se počítá podle následujícího vzorce:

$$\text{Přidaná hodnota} - C - D - E + III - F - G + IV - H + V - I = \text{Provozní výsledek hospodaření}$$

Vzorec pro přehlednost rozepsaný s využitím názvů jednotlivých položek:

*Přidaná hodnota - Osobní náklady - Daně a poplatky - Odpisy DM + Tržby z DM - Zůstatková cena DM a materiálu - Změna stavu rezerv a opravných položek + Ostatní provozní výnosy - Ostatní provozní náklady + Převod provozních výnosů - Převod provozních nákladů = Provozní výsledek hospodaření*

Pro zkrácení vzorce jsem použil zkratku DM pro Dlouhodobý Majetek, v tomto případě hmotný i nehmotný.

#### **1.7.4.4 Finanční výsledek hospodaření**

Finanční výsledek hospodaření se počítá podle následujícího vzorce:

$$VI - J + VII - K + IX - L - M + X - N + XI - O + XII - P = \text{Finanční výsledek hospodaření}$$

Vzorec pro přehlednost rozepsaný s využitím názvů jednotlivých položek:

*Tržby z prodeje cenných papírů - Prodané cenné papíry a podíly + Výnosy z DFM + Výnosy z KFM - Náklady FM + Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů - Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů - Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti + Výnosové úroky - Nákladové úroky + Ostatní finanční výnosy - Ostatní finanční náklady - Převod finančních výnosů + Převod finančních nákladů = Finanční výsledek hospodaření*

Pro zkrácení vzorce jsem použil zkratky DFM pro Dlouhodobý finanční majetek, KFM pro Krátkodobý finanční majetek a FM pro Finanční majetek.

#### **1.7.4.5 Výsledek hospodaření za běžnou činnost**

*Provozní výsledek hospodaření + Finanční výsledek hospodaření – Daň z příjmu za běžnou činnost = Výsledek hospodaření za běžnou činnost*

#### **1.7.4.6 Mimořádný výsledek hospodaření**

*Mimořádné výnosy – Mimořádné náklady – Daň z příjmů z mimořádné činnosti = Mimořádný výsledek hospodaření*

#### **1.7.4.7 Výsledek hospodaření za účetní období**

*Výsledek hospodaření za běžnou činnost + Mimořádný výsledek hospodaření – Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům = Výsledek hospodaření za účetní období*

#### **1.7.4.8 Výsledek hospodaření před zdaněním**

*Provozní výsledek hospodaření + Finanční výsledek hospodaření + Mimořádné výnosy – Mimořádné náklady = Výsledek hospodaření před zdaněním*

### **1.7.5 Změny ve výkazu pro rok 2016**

Z tabulek „zjednodušená struktura výkazu zisku a ztráty v druhovém členění“ je patrné, že změny ve struktuře výkazu zisku a ztrát nejsou zanedbatelné a významných změn je mnoho. V praxi to znamená, že účetní a auditoři musí přepočítat i výsledovku za minulé období, protože čísla z roku 2015 v původní podobě nemohou být ve sloupci „minulé období“ použita. Pro převod se dají stáhnout převodní tabulky do tabulkového editoru Excel a předpokládám, že specializované programy pro účetnictví si s touto změnou poradí samy pomocí softwarové aktualizace. Převodní tabulka je také k dispozici v Českém účetním standardu č24 [13]. Mě se přepočet pro potřeby této práce netýká, protože výkaz za rok 2016 v době odevzdání práce ještě nemusí být k dispozici. I tak považuji za vhodné se o některých změnách zmínit.

Podíváme-li se do provozní části výkazu na řádky výnosů označené římskými čísly I až V ve výsledovce z roku 2015, zjistíme, že v tabulce pro rok 2016 je aktivace (původně II.3.) nově v nákladovém řádku C. Dalším „chybějícím“ řádkem je II.2. „změna stavu zásob vlastní výroby,“ který se nově také účtuje do nákladů. Z původních výnosových řádků pro provozní činnosti firmy I až V po přeskupení zůstaly pouze řádky I až III.

Na konci tabulky přibyl řádek „čistý obrat za účetní období“. Tento údaj není důležitý jen jako analytický, ale je na něj navázáno i několik legislativních kritérií. Například pokud obrat firmy za 12 posledních měsíců (nikoliv pouze za 12 měsíců běžného období) přesáhl 1 000 000 Kč, musí se firma dle § 6 odst. 1 zákona o DPH registrovat jako plátce DPH. Výše obratu je spolu s průměrným počtem zaměstnanců a hodnotou aktiv jedním z kritérií, která říkají, zda firma musí mít účetní závěrku ověřenou auditorem (bližší informace: § 20 odst. 1 písm. a) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví).

Dále již nenajdeme řádek „obchodní marže“ ani „přidaná hodnota“, a možná trochu matoucí je změna položek, které spadají pod řádek „výkonová spotřeba“, kde je nově přidán řádek „Náklady vynaložené na prodané zboží“. Matoucí proto, že výkonová spotřeba je na první pohled stále porovnatelná položka, nicméně je neporovnatelná s roky 2015 a dřívějšími (mimo případu, kdy by snad náklady na vynaložené zboží byly nulové).

Jak jsem již zmínil výše, ve výkazu už není ani „mimořádný výsledek hospodaření.“

## 1.8 Přehled o peněžních tocích (Cash Flow)

Dle zákona o účetnictví musí účetní závěrka některých firem (dle zákona účetních jednotek) obsahovat i přehled o peněžních tocích (Cash Flow). Tato povinnost se týká obchodních společností mimo mikro a malých účetních jednotek, a také mimo některých subjektů veřejného zájmu. Některých proto, že například zdravotní pojišťovny, ač jsou subjektem veřejného zájmu [14] musí i tak přehled o peněžních tocích v účetní závěrce zveřejňovat.

Nicméně přehled o peněžních tocích je již sám o sobě nástrojem finanční analýzy a spadá pod tokové ukazatele, jeho sestavení a interpretace je pro řízení podniku důležitá.

Tabulka 4 – zjednodušená struktura přehledu o peněžních tocích (verze platná od 1.1.2016)

P. Stav peněžních prostředků (PP) a ekvivalentů na začátku účetního období
<b>---Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)---</b>
Z. Zisk nebo ztráta před zdaněním
A. Úprava o nepeněžní operace
<b>A* Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pr.kap.</b>
A2. Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu
<b>A** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním</b>
<b>A*** Čistý tok z provozní činnosti</b>
<b>---Peněžní toky z investiční činnosti---</b>
B1. Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv
B2. Příjmy z prodeje stálých aktiv
B3. Půjčky a úvěry spřízněným osobám
<b>B*** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti</b>
<b>---Peněžní toky z finanční činnosti---</b>
C1. Dopad změn dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků na PP a ekv.
C2. Dopady změn vlastního kapitálu na PP a ekv.
<b>C*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti</b>
F. Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků
R. Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období

Zdroj: šablona závěrky z [www.businesscenter.cz](http://www.businesscenter.cz) [4] (upraveno)

Tok hotovosti se dá počítat přímou a nepřímou metodou.

### 1.8.1 Výpočet CF přímou metodou

Přímá metoda počítá pouze z transakcí peněz a peněžních ekvivalentů podle následujících vzorců:

$$\text{Počáteční stav peněz} + \text{příjmy} - \text{výdaje} = \text{konečný stav peněžních prostředků}$$

$$\text{Příjmy} - \text{výdaje} = \text{CF}$$

Při výpočtu je nutné dbát na to, že ne každý náklad je výdajem, nebo není výdajem v daném období (byla přijata faktura, ale ještě nebyla zaplacená). Ekvivalentně výnos nemusí být příjmem (byla vystavena faktura, ale bude zaplacená až v příštím období, nebo nebude zaplacená vůbec). Dalším nákladem, který není výdajem, je odpis.

### 1.8.2 Výpočet CF nepřímou metodou

Výpočet nepřímou metodou je o něco složitější, ale musí se dobrat stejnému výsledku. Nevychází ale přímo z toků peněz, nýbrž z hospodářského výsledku daného období. Ten je následně kompenzován o náklady a výnosy, které ale nebyly finanční transakcí nebo transakce v daném období neproběhla.

$$\text{Počáteční stav} + \text{HV} + \text{příjmy které nejsou výnosem} - \text{výnosy které nejsou příjmem} - \text{výdaje které nejsou náklady} + \text{náklady které nejsou výdaje} = \text{Stav peněžních prostředků a ekvivalentů na konci období}$$

Hospodářský výsledek je totiž počítán (zjednodušeně) jako Výnosy daného období – náklady daného období. Pokud chci znát toky peněz, musím ale přičíst i toky peněz, které se do hospodářského výsledku nezapočítaly – například pohledávku z minulého období zaplacenou až v tomto období (znovu připomínám aktuální princip – výnosy a náklady započítáváme do období, v němž nastaly) [6]. Další korekce je nutné provést u výdajů příštích období, tvorby rezerv (není výdajem, ale je nákladem).

## 1.9 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýza patří mezi základní, nicméně důležité analytické nástroje. Je to analýza absolutních ukazatelů a data čerpá z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Odhaluje například strategii financování firmy, tedy zda firma preferuje financování vlastním nebo cizím kapitálem, dále s jakými aktivy pracuje, a jaká je jejich návratnost.

### 1.9.1 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zaměřuje na procentuální podíly složek v celku. Zjistíme například procentuální rozdělení aktiv dle rozdělení na dlouhodobá a oběžná.

### 1.9.2 Horizontální analýza

Horizontální analýza zobrazuje vývoj sledované položky v čase, sleduje a vyhodnocuje trendy. U položky může být udán relativní růst v procentech, nebo v indexech.

Indexy používáme:

**Bazický** – 100% je hodnota na začátku sledované časové řady, a následující hodnoty jsou vyjádřeny ve vztahu k této první hodnotě.

**Řetězový** – 100% je každá předchozí absolutní hodnota.

Tabulka 5 – příklad použití bazického a řetězového indexu

hodnoty	Bazický index [%]	Řetězový index [%]
2	100	100
3	150	150
2,5	125	83
2	100	80

Při práci s horizontální analýzou je výhodné pracovat s dlouhou časovou řadou a znát vlivy, které mohly ovlivnit vývoj. Například zda byl zisk firmy ovlivněn ekonomickou krizí, jak se vyvíjela poptávka, nebo ceny surovin.

### 1.10 Rozdílové ukazatele

Tyto ukazatele jsou rozdílem jisté položky aktiv a odpovídající položky pasiv. Využití naleznou například při řízení likvidity. Používáme tři rozdílové ukazatele:

#### 1.10.1 Čistý pracovní kapitál (Net working capital)

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé dluhy (pasiva)}$$

Oběžná aktiva: pro potřeby výpočtu čistého pracovního kapitálu (ČPK) použijeme oběžná aktiva bez dlouhodobých (málo likvidních) pohledávek. Pokud jsou v aktivech pravděpodobně nevymahatelné dluhy, je rozumné s nimi nepočítat. Velký vliv na výsledek může mít také ocenění majetku (zásob), pokud jde o obtížně prodejné nebo velmi specifické položky, o které není na trhu zájem.

Krátkodobé dluhy: krátkodobé závazky + blízké splátky dlouhodobých úvěrů



Čistý pracovní kapitál je tedy pracovní kapitál očištěný o závazky, které bude muset podnik v blízké budoucnosti uhradit. Čím vyšší je ČPK, tím více vlastních prostředků bude mít podnik k dispozici po uhrazení všech závazků (krátkodobých a blízkých splátek dlouhodobých). Stanovení ideální velikosti ČPK je úkolem pro finančního manažera (často označovaného jako CFO – chief financial officer), který musí zvolit vhodný kompromis mezi finanční stabilitou s přihlédnutím k rizikům a omezováním nákladů vlastního kapitálu (ideálně investováním kapitálu tak, aby byl výnosný). Pokud je ČPK v záporných hodnotách, znamená to, že firma má více finančních závazků než oběžných aktiv, kterými může tento závazek uhradit. Pak je rozdíl mezi oběžnými aktivy a závazky je nekrytým dluhem. [15] [16]

### 1.10.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky (ČPP) se spočítají rozdílem:

$$\text{Pohotové fin. prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} = \text{ČPP}$$

Kde pohotové finanční prostředky představují peníze v pokladně a na běžných účtech. V tomto případě se jedná o nejvíce likvidní variantu. Dále je možné do pohotových finančních prostředků započítat i vysoce likvidní finanční ekvivalenty, jako jsou například krátkodobé cenné papíry, směnky a krátkodobé termínované vklady. Výhodou této metody je, že odpadá často problematické oceňování aktiv, jako jsou specifické materiály nebo díly pro výrobu (velká nevýhoda ČPK). [16]

### 1.10.3 Čistý peněžně pohledávkový fond

Čistý peněžní pohledávkový fond (ČPPF), také označovaný jako Čistý peněžní majetek (ČPM) se spočítá jako:

$$\text{Oběžná aktiva bez položek s nízkým stupněm likvidity} - \text{krátkodobé dluhy (pasiva)} = \text{ČPPF}$$

Oběžnými aktivy bez položek s nízkým stupněm likvidity jsou myšlena:

$$\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{dlouhodobé pohledávky} - \text{nevymahatelné pohledávky}$$

Jde o metodu, která odstraňuje problematické oceňování některých položek ČPK a nevymahatelné a dlouhodobé pohledávky, ale počítá s krátkodobými pohledávkami. Tato metoda je tedy kompromisem mezi ČPK a ČPP. [16]

## 1.11 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují výsledek ku velikosti zdrojů využitých k dosažení tohoto výsledku, patří proto mezi poměrové ukazatele, tedy kolik peněžních jednotek podnik získal z jedné peněžní jednotky zdroje v čitateli. Můžeme počítat rentabilitu různých zdrojů: aktiv, vlastního kapitálu, nebo dlouhodobě investovaného kapitálu.

### 1.11.1 Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets)

Rentabilitu aktiv vypočítáme podle následujícího vzorce:

$$ROA = EBIT/Aktiva$$

Kde EBIT znamená zisk před zaplacením úroků a zdaněním (Earnings Before Interest and Taxes). EBIT se používá, protože daně jsou v různých zemích jiné a podobné firmy na podobných trzích by pak nebylo možné snadno porovnávat a protože cena cizích zdrojů (úroky) by také snižovaly vypovídající hodnotu. Zajímá nás, rentabilita aktiv bez ohledu na to, jak jsou aktiva financována. [19]

### 1.11.2 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

Rentabilitu vlastního kapitálu vypočítáme podle následujícího vzorce:

$$ROE = EAT / Vlastní kapitál$$

Kde EAT je zisk po zdanění (Earnings After Taxes), Vlastní kapitál je ve vzorci občas psán anglicky jako „Equity“. Do vlastního kapitálů spadá: vlastní kapitál, fondy, emisní ážio a další vlastní zdroje financování. ROE je důležitým ukazatelem pro investory nebo majitele (a akcionáře), protože umožňuje srovnání výnosnosti vloženého kapitálu s ostatními investičními možnostmi. Cílem tedy je, aby ROE bylo vyšší, než výnosnost jiné investiční příležitosti s ekvivalentní mírou rizika. [19]

### 1.11.3 Rentabilita (dlouhodobě) investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)

Rentabilitu dlouhodobě investovaného kapitálu vypočítáme podle vzorce [20]:

$$ROCE = EBIT/(Vlastní kapitál + rezervy + dlouhodobé závazky + dlouhodobé bankovní úvěry)$$

Volný překlad „Return on Capital Employed“ „Návratnost zaměstnaného kapitálu“ napovídá, co tento ukazatel hodnotí. Jde o výnosnost peněz, které do podniku investoval majitel, akcionáři, a věřitelé. Zkrátka kolik vydělají podnikem „zaměstnané“ peníze. Tento ukazatel se využívá například ke zjištění potenciálu dlouhodobého navýšení kapitálu s využitím cizích zdrojů.[21]

## 1.12 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje (z pohledu finanční analýzy) schopnost podniku uspokojovat závazky věřitelů. Tato schopnost závisí na možnostech podniku rychle proměnit pohledávky a hmotná aktiva (materiál, výrobky, ... pokud tedy nějaké má) v peněžní prostředky. Konkrétní definice likvidity je ale problematická, některé zdroje (například slovník pojmů SaxoBank [17]) definují likviditu právě jako schopnost přeměnit pohledávky a jiné aktiva na peníze „bez větších ztrát“. Další zdroj likviditu definuje jako *schopnost přeměnit majetek do peněžní podoby označují za likvidnost*. [18]

Samotná schopnost uspokojovat závazky je pak solventnost firmy.

Ukazatele likvidity běžně počítáme tři: Celková likvidita, Pohotová (také nazývaná rychlá nebo okamžitá) likvidita a Hotovostní likvidita. Při výpočtu z dat dostupných v účetní závěrce je potřeba brát v úvahu, že ukazatele likvidity nemusí být během roku stále stejné.

### **1.12.1 Celková likvidita (Current Ratio)**

Celkovou likviditu spočítáme podle vzorce:

$$\text{Celková likvidita} = \text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobé závazky}$$

Kde krátkodobé závazky jsou závazky s dobou splatnosti jeden rok nebo kratší. Celková likvidita vyjadřuje kolikrát vyšší (nebo nižší) je hodnota oběžných aktiv podniku proti jeho krátkodobým závazkům, neboli kolikrát by byl podnik schopen své krátkodobé závazky splatit, kdyby přeměnil všechna svá oběžná aktiva na peněžní prostředky (bez výrazné ztráty při přeměně). Proto je potřeba pečlivě ocenit aktiva, jako jsou zásoby materiálu, nedokončených výrobků a pohledávek.

Tento ukazatel říká, jak moc jsou závazky kryty. To ale neznamená, že by tímto způsobem měly být uspokojovány. Podnik by měl mít dostatečné množství finančních prostředků, aby závazky stíhal v době splatnosti uspokojovat i bez prodeje majetku jako jsou zásoby materiálu a nedokončené výrobky, protože je tento prodej z pravidla ekonomicky nevýhodný (ztrátový).

Doporučované hodnoty jsou v rozmezí 1,5-2,5.

### **1.12.2 Pohotová likvidita (Quick Ratio, Acid Test Ratio)**

Pohotovou likviditu spočítáme podle vzorce:

$$\text{Pohotová likvidita} = (\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}) / \text{krátkodobé závazky}$$

Pohotová likvidita je očištěna právě o problematicky ocenitelné zásoby, které by za běžných okolností neměly být prodávány kvůli potřebě uspokojovat závazky. V čitateli zlomku zůstávají pouze peníze v pokladně, na běžných účtech, krátkodobé cenné papíry a (vymahatelné) pohledávky s přihlédnutím na dobu splatnosti.

Optimální hodnota pohotové likvidity je 0,7-1,2 [35], záleží na odvětví a zvolené finanční strategii podniku. Věřitelé samozřejmě raději uvidí hodnotu vyšší, nicméně pro vlastníky to znamená, že mají finanční prostředky, které by bylo možné zhodnocovat a to efektivnějším způsobem, než investicí do krátkodobých cenných papírů.

### **1.12.3 Hotovostní likvidita (Cash Ratio)**

Hotovostní likviditu spočítáme podle vzorce:

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{pohotové peněžní prostředky} / \text{krátkodobé závazky}$$

Kde pohotové peněžní prostředky jsou peníze v pokladně, na běžných účtech, šeky a krátkodobé cenné papíry. Tento ukazatel vypovídá nejpřesněji o schopnosti podniku splatit určitou sumu závazků k určitému termínu, nicméně nebere v úvahu splatnost krátkodobých závazků. Proto se občas krátkodobé závazky nahrazují okamžitě splatnými závazky.

Doporučené hodnoty pro hotovostní likviditu jsou v rozmezí 0,5-0,7 [18], jiný zdroj udává 0,2 až 1,1 [35].

#### **1.12.4 Cash flow likvidita**

Předchozí metody založené na poměrování aktiv nemusí být zcela vypovídající, protože jako zlepšení schopnosti splácet vyhodnotí i zvýšení stavu pohledávek. To se ale netýká analýzy založené na toku hotovosti – Cash flow.

$$CF \text{ likvidita} = \text{provozní Cash flow} / \text{krátkodobé závazky}$$

Kde CF jsou finanční toky ve sledovaném období z provozní činnosti podniku, které může podnik využít k uhrazení krátkodobých závazků.

Na finančních tocích je založen ještě jeden související ukazatel, a to stupeň oddlužení vyjadřující poměr mezi velikostí cizího kapitálu a schopností hradit s tím související závazky z finančních toků.

$$\text{Stupeň oddlužení} = \text{provozní Cash flow} / \text{cizí kapitál}$$

Doporučené hodnoty jsou mezi 20-30% a sleduje se trend vývoje v čase. [23]

### **1.13 Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti (anglicky Leverage ratios) patří mezi poměrové ukazatele. Tyto ukazatele vypovídají o poměru financování vlastními a cizími zdroji. Motivem k použití cizích zdrojů financování může být jejich nižší relativní cena díky použití daňového štítu [22]. To ovšem v případě, že cizími zdroji myslíme například bankovní úvěry. U malých firem ale může velké procento cizích zdrojů tvořit například závazek k zaměstnancům (mzda se odesílá až v následujícím měsíci), nebo závazek k dodavatelům (faktura během doby splatnosti). Tyto cizí zdroje ovšem netvoří daňový štít, a to je při analýze potřeba zohlednit.

#### **1.13.1 Míra celkové zadluženosti**

Celková zadluženost (také nazývaná „věřitelské riziko“, anglicky „Total debt to total assets“) vyjadřuje procentuální míru krytí firemních aktiv cizími zdroji. Pro věřitele podniku je „výhodnější“ (podstupují nižší riziko) pokud má podnik nízké hodnoty celkové zadluženosti. Je potřeba zohlednit strukturu aktiv a jejich případnou likviditu, a na základě toho určit, jaká hodnota je přijatelná. Na druhou stranu pro majitele podniku nebo držitele akcií mohou být vyšší hodnoty přijatelné, pokud podniku roste rentabilita vyšší mírou než náklady cizího kapitálu.

$$\text{Celková zadluženost} = \text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$$

Zdroj: [24]

### 1.13.2 Míra zadluženosti

Míra zadluženosti porovnává cizí zdroje s vlastním jměním. Za mezní hranici se považuje 1,5 násobek cizích zdrojů ku vlastním, optimální je, pokud má podnik méně cizích zdrojů než vlastních [25.]

$$\text{Míra zadluženosti} = \text{cizí zdroje} / \text{vlastní jmění}$$

### 1.13.3 Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí (anglicky Times Interest earned ratio – TIE) vyjadřuje kolikrát by zisk pokryl úroky z cizího kapitálu (náklady na cizí kapitál). Tento ukazatel používají investoři při rozhodování, zda investovat nebo neinvestovat do společnosti, často v kombinaci s ukazatelem poměru cizího kapitálu a kapitálu akcionářů (Debt to Equity ratio) [24].

$$\text{Úrokové krytí} = \text{HV za účetní období} + \text{nákladové úroky (EBIT)} / \text{nákladové úroky}$$

### 1.13.4 Úrokové zatížení

Úrokové zatížení říká, jak velkou část hospodářského výsledku dáme na zaplacení nákladových úroků. Dle ing. Jadvišáka by úrokové zatížení nemělo přesáhnout hodnotu 40% hospodářského výsledku [25].

$$\text{Úrokové zatížení} = \text{nákladové úroky} / \text{HV za účetní období} + \text{nákladové úroky}$$

### 1.13.5 Koeficient samofinancování

Tento koeficient procentuálně udává schopnost firmy financovat svou činnost z vlastních zdrojů, je tedy opakem ukazatele celkové zadluženosti [25].

$$\text{Koeficient samofinancování} = \text{vlastní jmění} / \text{celková aktiva}$$

### 1.13.6 Doba splácení dluhu z Cash Flow

Tento ukazatel říká, za jakou nejkratší dobu by firma byla schopna uhradit své závazky z finančních toků z běžné činnosti (bez prodeje materiálu, nedokončené výroby, atp.). [25].

$$\text{Doba splácení dluhu} = [(\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé}) \text{ závazky} - \text{finanční majetek}] / \text{bilanční CF}$$

## 1.14 FCF – volný peněžní tok

FCF je zkratka anglického názvu Free Cash Flow. V češtině se používá název volný peněžní tok. Jde o čistý výnos včetně zdaněných úroků, a snižuje se o plánované investice (investice jsou peníze, které bude firma potřebovat a nelze je z firmy odebrat).

$$\text{FCF} = \text{EBIT} * (1-t) + \text{odpisy} - \text{investice} - \Delta\text{ČPK} [37]$$

FCF lze využít k vypočtení tržní hodnoty firmy (FMV – fair market value) tak, že volné peněžní toky do pátého roku diskontujeme a přičteme k nim perpetuitu od šestého roku. [29]

## 1.15 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou důležité pro manažerské rozhodování a řízení. Říkají, jak podnik využívá svá aktiva a umožňuje optimalizovat jejich množství. Ukazatele aktivity kombinují data z rozvahy s daty z výkazu zisku a ztráty. Aktivita podniku se promítá i v ukazatelích ROA a ROE, protože aktivita říká kolik (a jakých) aktiv podnik potřeboval k dosažení tržeb, zatímco ROA a ROE ukazují jejich rentabilitu. [26]

### 1.15.1 Obrat aktiv

Obrat aktiv říká, kolikrát se celková aktiva během účetního období vrátí.

$$\text{Obrat aktiv} = \text{tržby} / \text{celková aktiva}$$

### 1.15.2 Obrat zásob

Obrat zásob udává, kolikrát se daný druh zásob za rok vrátí (kolikrát jsou zásoby spotřebovány a nakoupeny nové). Podle typu zásob je možné počítat pro různě dlouhé časové intervaly (jedná li se například o zásoby pro sezónní produkt), nebo lze počítat obrat konkrétního druhu zboží, skupin zboží a podobně, dle potřeby analýzy. K tomu je ovšem potřeba mít přístup ke skladovým položkám a znát přesné náklady na dané položky. [26]

$$\text{Obrat zásob} = \text{tržby} / \text{zásoby}$$

### 1.15.3 Doba obratu zásob

Doba obratu vyjadřuje průměrný časový interval obměny. Platí, že čím je kratší doba obměny, tím je podnik v lepší situaci [26].

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{zásoby} / \text{tržby na den}$$

(výsledek je ve dnech)

### 1.15.4 Doba splatnosti pohledávek

Tento ukazatel říká, jak dlouho průměrně uplyne od fakturování zboží do jeho zaplacení.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \text{pohledávky} / \text{tržby na den}$$

(výsledek je ve dnech)

### 1.15.5 Doba obratu závazků

Doba splatnosti závazků udává průměrnou dobu od přijetí faktury po její zaplacení [26].

$$\text{Doba obratu závazků} = \text{závazky} / \text{tržby na den}$$

(výsledek je ve dnech)

## 1.16 WACC

Weighted Average Cost of Capital je do češtiny překládáno jako Vážené průměrné náklady na kapitál [27]. Tento ukazatel říká, za jakou průměrnou cenu sledovaná firma využívá kapitál. WACC lze použít například k diskontování plánovaných budoucích projektů (investic) a budoucího Cash Flow. Při tom

je potřeba postupovat s opatrností, protože v budoucím období může dojít například ke změně zadlužení a použité WACC pak nebude přesné. Dále se předpokládá, že riziko zůstane stejné. [27]

WACC spočítáme dle vzorce:

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C}$$

Kde:

$r_d$  je náklad cizího kapitálu

D je suma cizího kapitálu

$r_e$  je jsou náklady vlastního kapitálu

E je suma vlastního kapitálu

C je celkový kapitál

t je sazba firemní daně z příjmu

### 1.17 Výběr vhodných metod

Výběr metod finanční analýzy závisí na uživateli (vice v kapitole 1.4 Uživatelé finanční analýzy), ale také na cíli firmy. Z pohledu manažera a v určitém odvětví a konkurenčním prostředí může být pro firmu klíčová schopnost vyrábět s minimálními náklady na kus – hlavním cílem analýzy by pak bylo zjistit, zda je možné výrobu zefektivnit a zlevnit. Firma, kterou analyzují, se pohybuje v odvětví, kde je snadné něco vyrobit, ale tržby (a zájem zákazníků) závisí na inovacích a kvalitě produktu. Je tedy klíčová schopnost vyvíjet nové produkty.

Aby byla analýza komplexní a vypovídala o celkovém stavu firmy, provedu jak vertikální tak horizontální analýzu Výkazu zisku a ztráty a Rozvahy, sestavím a analyzuji výkaz Cash Flow, a provedu analýzu rozdílových a poměrových ukazatelů. Dále se pokusím odhadnout výši volného peněžního toku na základě výpočtů FCF.

## **2 Analyzujte minulý vývoj hospodaření firmy**

Firma, která mi poskytla data a informace pro zpracování této diplomové práce nebude jmenována z důvodu ochrany citlivých obchodních údajů a strategií. Proto dále bude zmiňována jen jako „firma“. Ze stejného důvodu jsou mírně upravena i některá data použitá pro výpočty. Aby výsledky mých výpočtů a z nich vyvozených závěrů dávaly smysl, pracovníci firmy na základě svých zkušeností upravili poskytnuté hodnoty tak, aby se z nich vypočtené výsledky pohybovaly v naprosto reálných mezích.

Pokud není uvedeno jinak, grafy, tabulky a další přílohy jsou mnou zpracované na základě dat nebo informací z uvedeného zdroje.

### **2.1 Předmět podnikání společnosti a právní forma**

#### **2.1.1 Předmět podnikání společnosti:**

- výroba, instalace a opravy elektrotechnických zařízení
- velkoobchod
- v roce 2006 byl přidán mezi předměty podnikání „Výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd nebo společenských věd“.

#### **2.1.2 Právní forma:**

Firma je společností s ručením omezením.

### **2.2 Představení a stručná historie do roku 2005**

Firma byla založena počátkem devadesátých let dvacátého století jako „garážová firma“ pouze s několika zaměstnanci v pronajatých prostorech. Firma se zabývala především elektrotechnickou výrobou elektroniky pro řízení elektropohonů za využití polovodičových součástek. To byla novinka v daném segmentu trhu a o tyto produkty rostl zájem.

Firma v následujících letech expandovala na zahraniční (především Evropské) trhy, rozšiřovala sortiment a rostla i do počtu zaměstnanců. Firma se však stále věnovala především obsluhové elektronice k elektrickým pohonům.

Firma se profilovala jako výrobce „high-end“ produktů vyhovujícím i nejnáročnějším aplikacím a zákazníkům.



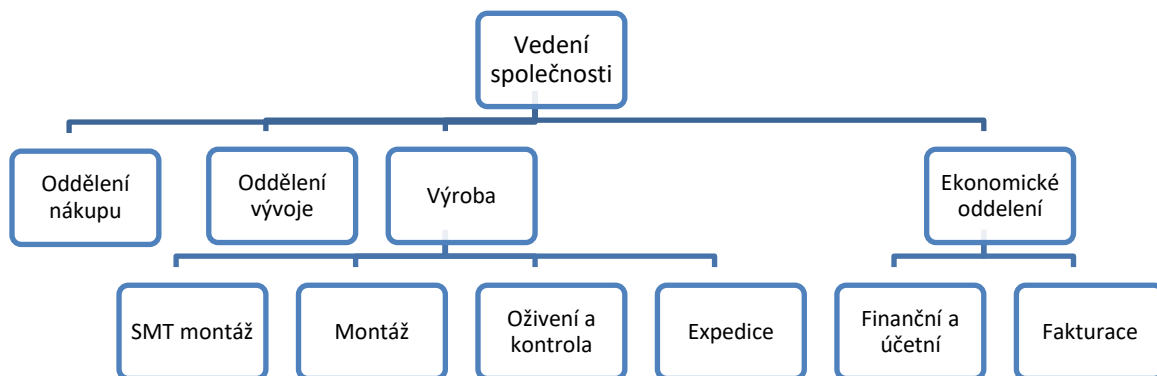
## 2.3 Stav firmy na konci roku 2005

K analýze jsem dostal data z let 2005 až 2015, kdy firma, konkurenční prostředí i cílové tržní prostředí procházela poměrně zajímavým vývojem. Považuji proto za vhodné shrnout v počáteční stav analyzovaného období. Podrobnou analýzu udělám v období 2010 až 2015, kdy se firma stabilizuje a získává pevné místo na (novém) trhu.

### 2.3.1 Firma

Firma v roce 2005 stále sídlila v pronajatých prostorech. Počet zaměstnanců činil 26 a zaměstnanci byli rozřazeni do následující organizační struktury firmy:

Obrázek 2: organizační struktura firmy v roce 2005, vlastní zpracování



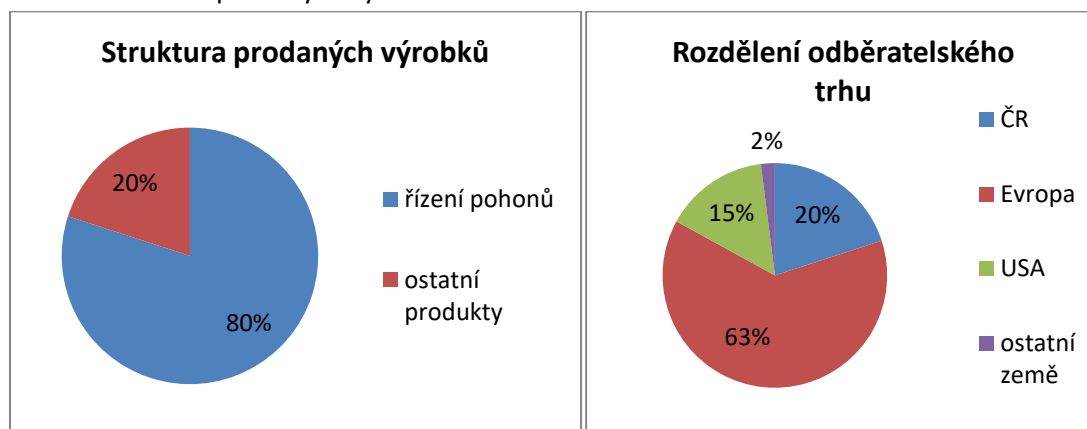
Zdroj: výroční zpráva firmy za období 2010.

### 2.3.2 Technologie výroby

Firma v roce 2005 využívala dvou vlastních osazovacích automatů pro SMT – surface mount technology, dále vlastní pec pro pájení osazovaných součástí vlnou a zařízení pro pájení v parách. Vybavení je zvoleno tak, aby postačovalo pro malou až středně velkou výrobu [30].

### 2.3.3 Odběratelé a výrobky

Graf 1: Struktura prodaných výrobků a rozdělení odběratelského trhu za rok 2005.



Zdroj: Výroční zpráva firmy

#### 2.3.3.1 Rozdělení odběratelského trhu:

V roce 2005 se do České republiky prodalo pouze 20% výrobků. Do zemí Evropy se prodalo 63% produkce, podíl USA činil 15% a 2% připadají na ostatní země. Většina produkce je prodávána velkoobchodně.

#### 2.3.3.2 Struktura prodaných výrobků:

80% prodaných výrobků tvořila elektronika pro řízení elektropohonů a 20% ostatní produkty a zakázková výroba.

### 2.3.4 Konkurenční prostředí

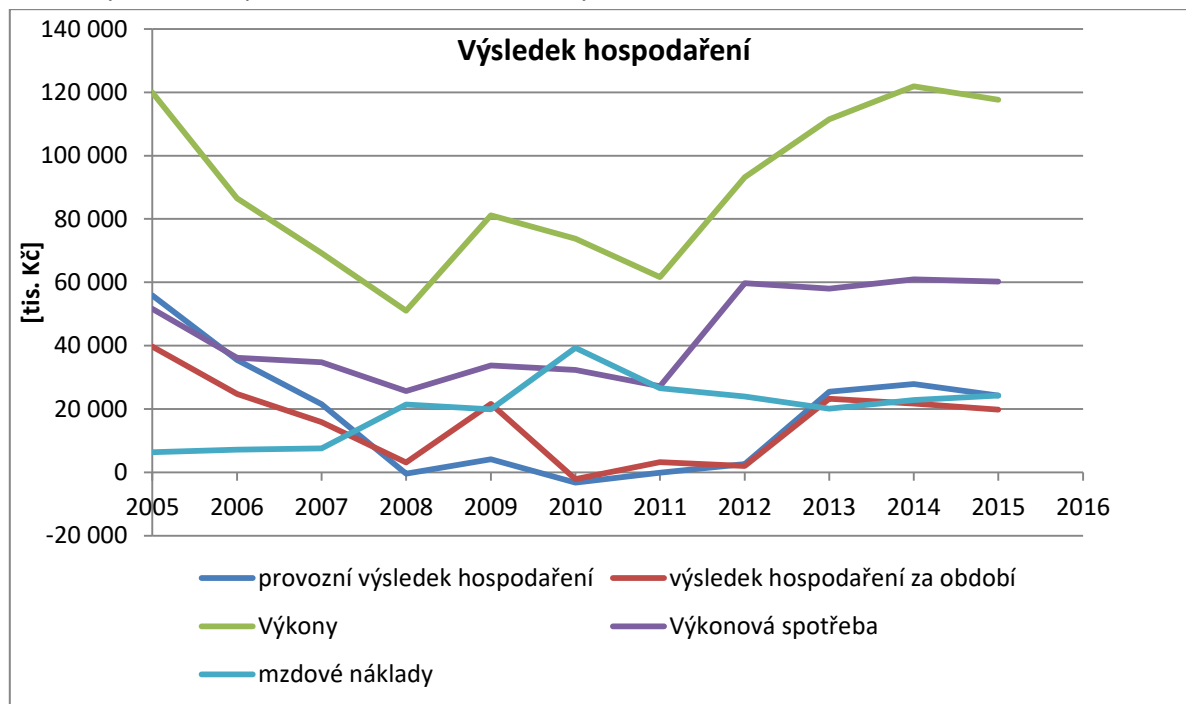
V roce 2005 bylo na Evropském trhu, který tvořil 83% odbytu, pouze několik málo konkurenčních firem. Koncem roku se začínají objevovat první dovážené konkurenční výrobky dovezené z Amerických a čínských internetových obchodů. Tyto výrobky stály výrazně méně a byly vyráběny v nižší kvalitě a s nižšími náklady v Číně.

## 2.4 Analýza výsledku hospodaření

Analýzu minulého vývoje hospodaření firmy začnu analýzou výsledku hospodaření a vysvětlením některých důležitých vnějších i vnitřních faktorů, které měly na hospodaření významný vliv. Následující výpočty pak budou vykládány v kontextu událostí, které výsledek ovlivnily.

Hodnoty v následujícím grafu jsem se pro názornost rozhodl vynést v absolutních hodnotách, tedy tisících Kč. Alternativně by bylo možné použít Bazický index vysvětlený v první části této práce.

Graf 2: Výsledek hospodaření – horizontální analýza.



Zdroj dat: Výkazy zisku a ztráty.

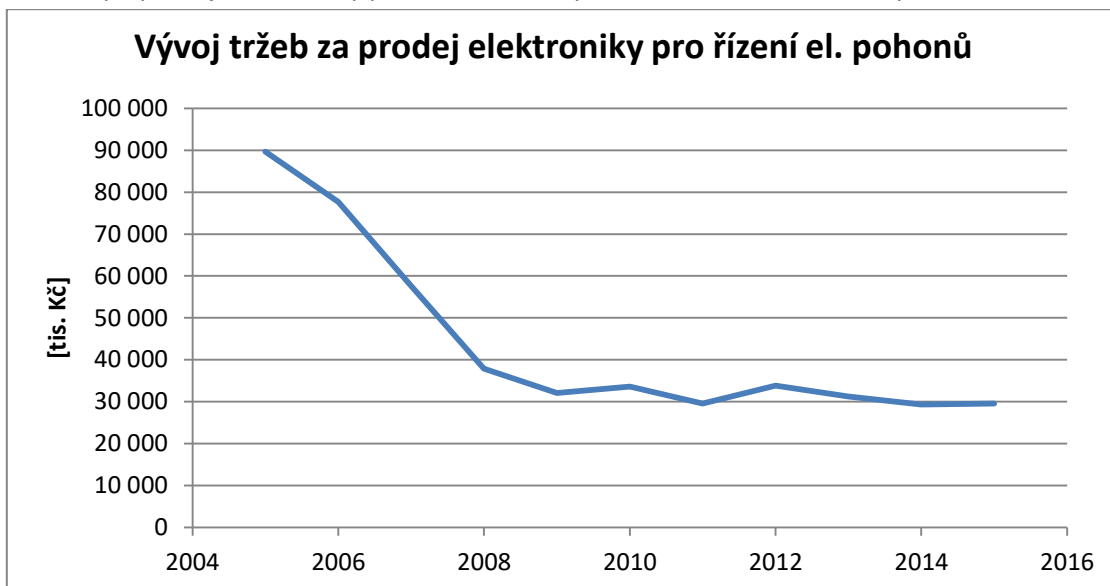
#### 2.4.1 Změna trhu 2005-2008

Z grafu je patrný pokles všech sledovaných hodnot mimo mzdových nákladů mezi roky 2005 a 2008. To přisuzuji změně konkurenčního prostředí na Evropském i Americkém trhu. Došlo k poklesu zájmu o vysoce kvalitní produkty, zákazníci častěji volili levnější ale kvalitou často postačující produkty Čínské produkce. Objevily se dokonce kopie českých produktů vyráběné v Číně. O tomto trendu jsem se přesvědčil jak z vlastní zkušenosti jako koncový zákazník, tak jej potvrdil i současný majitel firmy. Vedení firmy si uvědomovalo, že s klesajícím objemem produkce elektroniky pro řízení elektropohonů (viz graf 3 v období 2005 až 2008) je potřeba hledat novou službu nebo produkt, který by byl konkurence schopný levným východním výrobkům, nebo lépe vstoupit s novým výrobkem na takový trh, aby v daném tržním segmentu levné konkurenční výrobky nebyly vůbec.

##### 2.4.1.1 Nové příležitosti na trhu

Na trhu se ale v roce 2008 objevil i nový trend, a to bezdrátové řídicí systémy a datové přenosy pracující v pásmu 2,4GHz. V daném sektoru se těmto produktům věnovalo pouze několik společností, a dle slov současného majitele firmy nebylo zdaleka jasné, jestli se tato nová technologie ujme. Vedení firmy se přesto rozhodlo zaměřit se na vývoj vlastního přenosového systému. O tom, že rozšíření sortimentu o další produkt bylo správným rozhodnutím, svědčí následující graf objemu tržeb z výroby a prodeje elektroniky pro řízení elektropohonů od roku 2005 do roku 2015.

Graf 3: Tržby z prodeje elektroniky pro řízení elektropohonů – horizontální analýza.

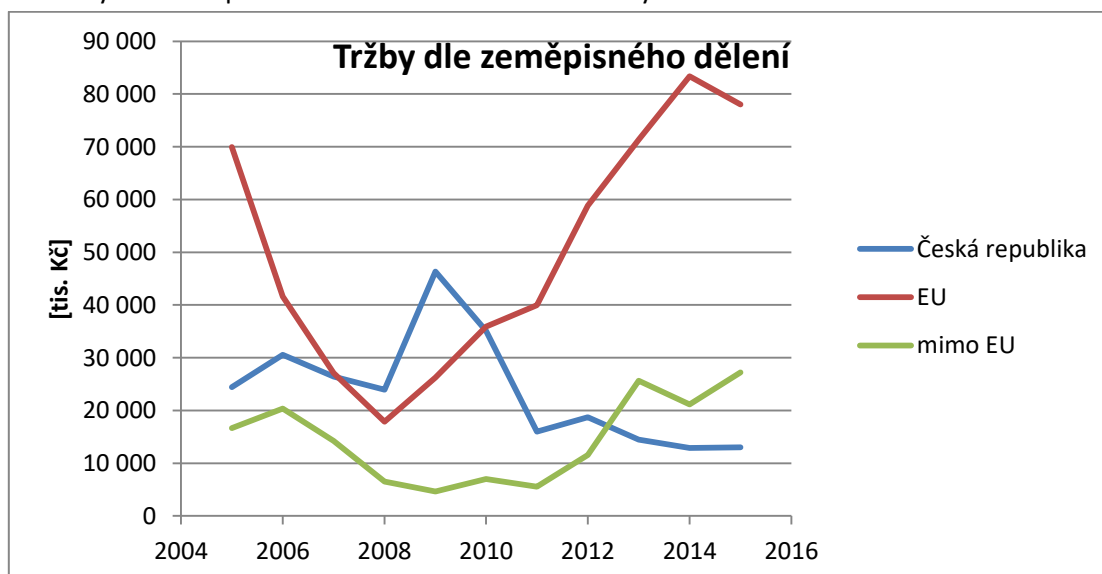


Zdroj dat: Výkazy zisku a ztráty a data poskytnutá firmou.

#### 2.4.1.2 Marketingové možnosti řešení situace

Již jsem zmínil relativní pokles tržeb na zahraničních trzích. Mnohem lépe je pokles patrný z následujícího grafu, kde jsou tržby znázorněny v tisících Kč za rok. Tržby z území Evropské Unie klesly mezi roky 2005 a 2008 z 70 000 000Kč pod 20 000 000Kč, výrazný pokles se nevyhnul ani ostatním trhům. Firmě se dařilo udržet tržby víceméně jen na českém trhu, kde firmě velmi mírně pomáhalo posílení koruny, jak je vysvětleno v bodu 2.4.2 *Vývoj kurzu Kč/€ a Kč/USD v období 2005 až 2008*, ale především dobré jméno a další služby (velmi rychlý a levný servis, technická podpora po telefonu atp).

Graf 4: Tržby dle zeměpisného členění – horizontální analýza.



Zdroj dat: Výkazy zisku a ztráty a data poskytnutá firmou.

Vedení firmy se proto rozhodlo klást větší důraz na marketingové aktivity a propagaci produktů (jak stávajících, tak připravovaného datového přenosu) firmy v zahraničí. K tomuto se dle informací poskytnutých firmou podařilo získat dotaci ve výši 550 000 Kč za účelem „Posílení exportu do evropských zemí a získání nových světových odbytišť“. Kampaň probíhala v druhé polovině roku 2008 a byla zaměřena na modře podbarvená pole Ansoffovy matice.

Tabulka 5: Ansoffova matice

Ansoffova matice	Existující produkty	Nové produkty
Existující trh	Tržní penetrace	Rozvoj produktu
Nový trh	Rozvoj trhu	Diverzifikace

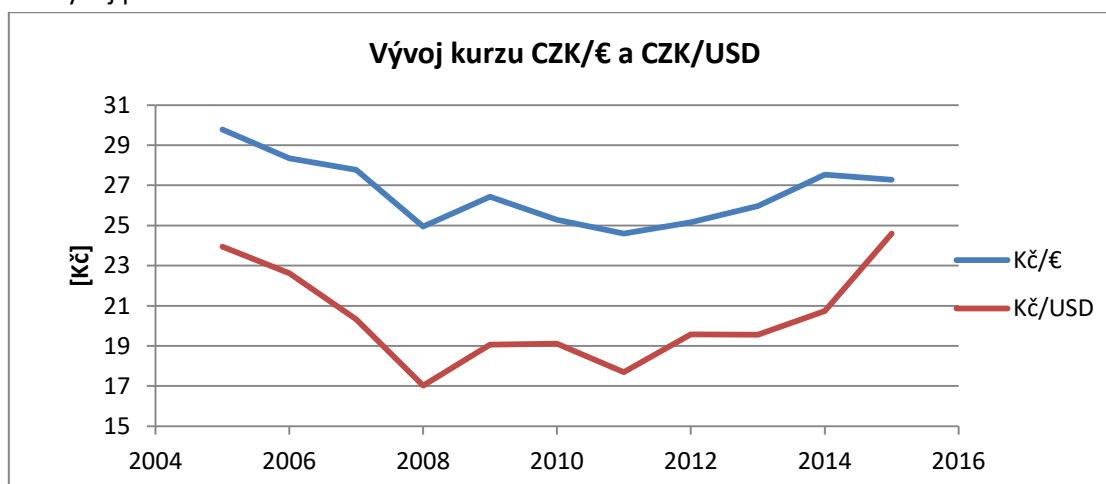
zdroj: ManagementMania [31]

Z informací, které mám k dispozici, je bohužel nemožné objektivně kvantifikovat nebo ohodnotit dopad na prodejnost výrobků v zahraničí (tu ovlivňuje mnoho faktorů), nicméně vedení firmy (které má více informací než já - jednalo s distributory atp) kampani přikládá pozitivní efekt.

#### 2.4.2 Vývoj kurzu Kč/€ a Kč/USD v období 2005 až 2008

Již jsem se zmínil o tom, že firma většinu své produkce vyvážela (a i nadále vyváží) do zahraničí. V roce 2005 skončilo v České republice pouze 20% produktů, v roce 2006 to bylo již 33%, v roce 2007 39%, v roce 2008 to bylo 49%. Podíl odběratelského trhu je však udáváný dle podílu celkových tržeb, nikoliv dle počtu kusů. Z toho důvodu je pro analýzu minulého vývoje hospodaření vhodné ověřit, zda na klesajících tržbách a klesajícím podílu zahraničních trhů na tržbách nemá vliv ještě další faktor – měnové kurzy.

Graf 5: Vývoj průměrného ročního kurzu měn v období 2005 až 2015.



zdroj dat: European Central Bank [32] a Česká národní banka [33]

Z výše uvedeného grafu průměrných ročních kurzů je patrné, že i změna kurzu musela mít vliv na pokles tržeb a celkově snížení hospodářského výsledku firmy. Celkový pokles ceny Eura mezi roky 2005 a 2008 činil 16% z 29,79Kč za Euro na 24,95Kč za Euro. Výraznější byl pokles Amerického dolaru, a to 29% z 23,94Kč za Americký dolar na 17,04Kč [32][33].

Jak velký rozdíl v tržbách kurzová změna udělala je patrné z následující tabulky, kde jsou tržby jednotlivých období do roku 2008 včetně přepočítány na kurz z roku 2005.

Tabulka 6: Rozdíl Tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb způsobený změnami kurzů měn.

<b>Rozdíl v tržbách daný změnou kurzu 2005-2008 [tis. Kč]</b>				
Rok	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	110 993	92 498	67 731	48 316
Tržby přepočítané na kurzy období 2005	110 993	95 811	72 239	54 428
Rozdíl	0	3 313	4 508	6 112

Zdroj dat: Výkazy zisku a ztráty, informace poskytnuté firmou a European Central Bank [32] a Česká národní banka [33]

Aby byla analýza vlivu kurzovních změn na hospodaření firmy kompletní, bylo by potřeba ještě dopodrobna analyzovat vývoj cen produktů firmy v zahraničí (zda vlivem zhoršení kurzu v neprospěch české firmy docházelo ke zdražování, jaké mělo zdražování vliv na prodejnost produktů a podobně), a jak se měnily přímé a náklady. Tuto část nebudu dopodrobna rozebírat z důvodu utajení citlivých informací, okrajově ale mohu zmínit, že většina materiálu (tedy část přímých nákladů) je placena v Eurech, a je proto neměnná v závislosti na změnu kurzu Kč/€. I zde by bylo možné udělat podrobnou tržní analýzu vývoje cen nakupovaného materiálu v Korunách a Eurech a na základě toho určit, zda je strategie nakupování materiálu za Eura optimální. Jde však o poměrně složitou problematiku, která by přinesla mnoho nových proměnných: logistické náklady spojené se změnou dodavatelů, potenciální riziko výběru nespolehlivého dodavatele a náklady ze zdržení výroby nebo reklamací v případě dodání neshodného produktu atp. Dále by bylo potřeba mít informace o přesném materiálovém složení celé řady výrobků, které z pochopitelných důvodů nedala firma k dispozici. Odhaduji ale, že měnit dodavatele kvůli nakupování v různých měnách se firmě výrazně nevyplatí.

Posílení koruny naopak snižuje náklady na materiál vůči domácímu trhu, kde je pak možné produkty mírně zlevnit. Zlevnění produktu vyrobeného v Čechách ale nebude tak výrazné, jako je pokles ceny dováženého produktu vyrobeného v cizině. Velkou část přímých nákladů totiž tvoří osobní náklady, které jsou v případě domácí produkce v Korunách, a změna kurzu na ně nemá vliv (na rozdíl od osobních nákladů na dovezeném produktu).

*Poznámka: Mnou použitý kurz a z něho vyplývající výpočty nejsou naprosto přesné a jsou míněny pouze jako orientační. Tržby, závazky, ani nakoupený materiál nejsou přepočítávány dle mnou použitých průměrných kurzů za rok, ale dle kurzu stanoveného Českou národní bankou k prvnímu dni v daném měsíci. Přijaté domácí faktury v cizí měně jsou pak*

*přepočítány dle kurzu uvedeného dodavatelem na faktuře, aby měly obě strany stejné DPH. Nezaplacené závazky, pohledávky, a majetek jsou k rozvahovému dni přepočteny dle kurzu vyhlášeného Českou národní bankou k 31.12. daného období.*

### **2.4.3 Další významné události na chod firmy v období 2005 až 2008**

Firma v roce 2006 zakoupila budovu budoucí provozovny v hodnotě přibližně 7,3 milionu Kč (řádek rozvahy 015) a v roce 2007 provedla zhodnocení (rekonstrukci) ve výši 4,7 milionu Kč. V této budově firma od roku 2007 sídlí, má výrobu, vývoj i skladové prostory.

Firma v roce 2008 úspěšně certifikovala Systém řízení jakosti dle ČSN ISO 9001:2001 v oboru Osazování DPS technologií SMT (surface mount technology).

### **2.4.4 Závěr z chování firmy období 2005 až 2008**

Jak je patrné z kapitoly 2.4.2 této práce, výrazné posílení koruny přispělo ke změně situace na trhu. Již před posílením koruny levné konkurenční východní výrobky zlevnili díky kurzovnímu rozdílu o dalších přibližně 29% a spolu se zhoršením situace pro vývoz výrobků způsobeným posílením koruny tržby klesly od roku 2005 do roku 2008 o 56,5%.

Rozhodnutí vedení firmy o zahájení vývoje bezdrátového řídicího a datového systému a vstupu na trh (diverzifikací portfolia vyráběných produktů [31]), na kterém nefigurují levně vyráběné Čínské produkty, považuji (na základě zpětné analýzy vnějších faktorů, horizontální analýzy vybraných ukazatelů, a z toho plynoucích výše uvedených důvodů) za správné a dle mého názoru svědčí o schopnosti firmy vyhledávat a využívat tržní příležitosti.

### **2.4.5 Období 2008 až 2012**

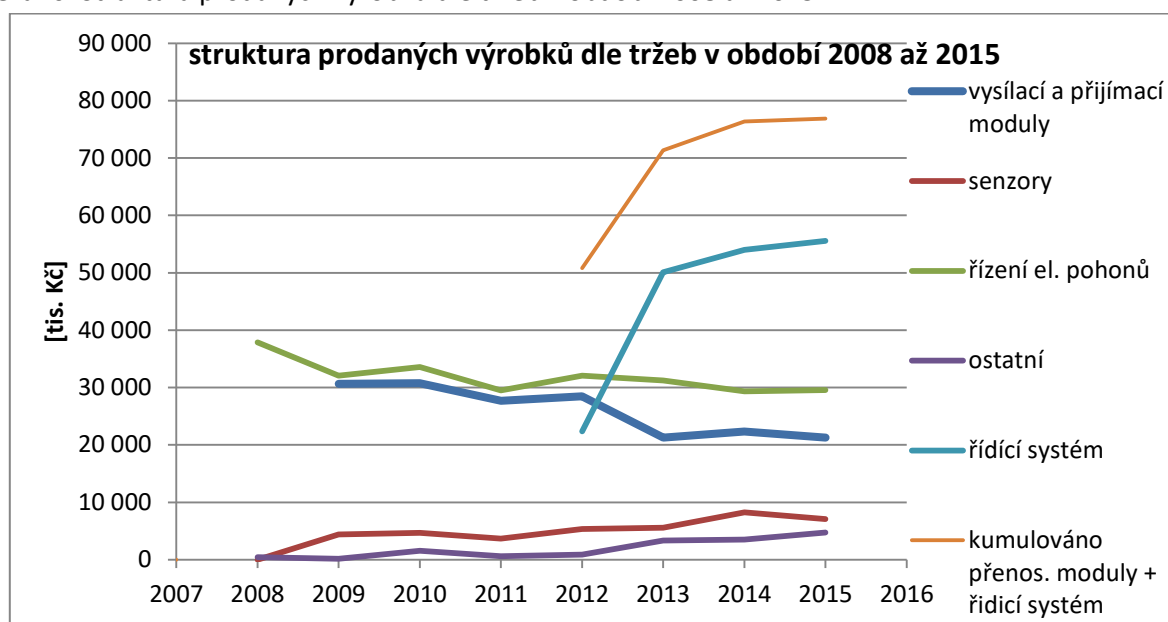
Koncem období 2008 uvedla firma na trh své vlastní moduly pro bezdrátové řízení a přenos dat. Mimo těchto modulů byla vyvinuta řada senzorů pro snímání dat. Na rozdíl od ostatních výrobců řídicích systémů (kterých v té době bylo celosvětově pouze několik) se firma nezabývala vývojem kompletního řídicího systému, ale dodávala do konkurenčních systémů pouze vysílací a přijímací část plus senzorové rozšíření. Datové přenosy jsou řešeny modulací FHSS s digitálním kódováním dat odolnou proti rušení jinými přenosy – na rozdíl od v tomto odvětví dříve používané analogové PPM modulaci, nebo digitální PCM modulaci avšak přenášeném na jednom kanálu daného pásma (tedy s vysokou náchylností k rušení). Řada zákazníků již vlastnila řídicí systém, ale pouze jej upgradovala za přijatelné peníze na systém s výrazně vyšší spolehlivostí a odolností datového přenosu.

#### **2.4.5.1 Objem tržeb z přenosového systému**

Následující graf zobrazuje strukturu prodaných výrobků dle tržeb. Je vidět, že z přenosového systému (vysílací a přijímací moduly) se rychle stal prosperující produkt, který sám o sobě přinášel tržby přibližně 30 000 000 Kč ročně. V řádu jednotek milionů se pohybovaly tržby za senzory a příslušenství. Díky propojení systému s novou generací elektroniky pro řízení

elektrických pohonů a integraci senzorů do této elektroniky firmy nabídla zákazníkům produkt, který byl na trhu ojedinělý zhruba do roku 2012, a uplatnění našel v mnoha aplikacích – od bezdrátového ovládní long boardu z ovladače výkonu motoru držného v ruce jezdce po pohon a monitorování parametrů pohonu ultralehkého letadla s člověkem na palubě. Ostatní firmy nabízely většinou jen jednosměrný přenos řídicích signálů bez datových přenosů informací o stavu pohonů atp.

Graf 6: Struktura prodaných výrobků dle tržeb v období 2008 až 2015



zdroj: výroční zprávy a data poskytnutá firmou.

#### 2.4.6 Další významné události s vlivem na chod firmy v období 2008 až 2012

V roce 2009 byla firmě schválena dotace výstavbu střediska pro vývoj nových elektronických systémů, která bude využita jak pro stavební práce, vybavení střediska, tak i mzdy pracovníků vývoje. Na pořízení software, stavební úpravy a přístrojové vybavení v pořizovací ceně 7,6 milionu bylo z dotace použito 4,5 milionu, do Rozvahy byly zaneseny položky v ceně 3,1 milionu Kč.

Firma v roce 2010 zahájila vývoj vlastního kompletního řídicího systému, do kterého zamýšlela implementovat již vyvinuté technologie pro bezdrátové datové přenosy. To umožní zákazníkovi použít již nakoupené senzory a další části systému i po výměně dosluhujícího řídicího systému jiného výrobce vybaveného přenosem dat analyzované české firmy. Průměrná doba výměny řídicího systému je dle mnou provedeného průzkumu mezi zákazníky (viz přílohy) 4 až 5 let.

#### 2.4.7 Období 2012 až 2015

V roce 2012 uvedla firma na trh první variantu svého řídicího systému využívajícího vyzkoušeného a mezi zákazníky oblíbeného bezdrátového přenosu dat. Tržby jsou patrné z předchozího grafu 6, ve kterém jsem pro názornost zobrazil i součet tržeb za samostatný bezdrátový přenos a řídicí systém který je na něm postaven. Je tak lépe vidět obchodní



důsledek manažerského rozhodnutí z počátku roku 2008 započít vývoj bezdrátového datového přenosu.

Vývoj řídicího systému si vyžádal investici v celkové výši 9,7 milionu Kč.

V roce 2014 zahájila firma vývoj zjednodušené verze řídicího systému (kompatibilního se zbytkem příslušenství) pro méně náročné zákazníky.

## 2.5 Rozvaha – analýza aktiv

### 2.5.1 Horizontální analýza

Tabulka 6: Struktura aktiv 2010 až 2015

struktura aktiv [tis. Kč]	2010	2011	[%]	2012	[%]	2013	[%]	2014	[%]	2015	[%]
aktiva celkem (netto)	110 766	119 376	107,8	132 807	111,3	144 601	108,9	153 408	106,1	163 852	106,8
DM	23 538	62 497	265,5	68 798	110,1	57 852	84,1	54 300	93,9	50 313	92,7
DNM	217	157	72,4	185	117,8	108	58,4	121	112,0	60	49,6
DHM	20 345	20 444	100,5	23 055	112,8	23 344	101,3	26 466	113,4	23 645	89,3
D. fin. Majetek	2 976	41 896	1 407,8	45 558	108,7	34 400	75,5	27 733	80,6	26 608	95,9
Oběžná aktiva	87 153	56 800	65,2	63 960	112,6	86 633	135,4	98 998	114,3	113 274	114,4
Zásoby	21 782	19 465	89,4	35 498	182,4	45 627	128,5	49 841	109,2	51 858	104,0
D. pohledávky	0	0	0	205	x	0	x	0	0	0	0
K. pohledávky	9 032	6 962	77,1	21 433	307,9	16 406	76,5	17 324	105,6	14 131	81,6
K. fin. Majetek	56 339	30 373	53,9	6 814	22,4	24 600	361,0	33 833	137,5	47 285	139,8
časové rozlišení	75	79	105,3	49	62,0	116	236,7	110	94,8	265	240,9

zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

*Poznámka: Některé studie používají hodnocení růstu a poklesu v procentech změny (změna hodnoty ze 100 na 120 jednotek znamená přírůstek 20%), i zobrazování velikosti nové hodnoty v procentech (změna sledované hodnoty ze 100 na 120 znamená, že sledovaná hodnota vyrostla na 120% původní hodnoty). V tabulkách používám druhou variantu.*

Pro zpracování horizontální analýzy jsem použil řetězový index vyjadřující meziroční změny hodnot.

Z hodnot je patrný stabilní růst součtu aktiv o 6,1 až 11,3%.

Mezi roky 2010 až 2013 docházelo k růstu dlouhodobého majetku, a to zejména díky nákupu investičních kovů v roce 2011 (meziroční růst o 1407,8%, nárůst z 2 976 tis na 41 896 tis Kč).

Z růstu (zůstatkové hodnoty) Dlouhodobého Hmotného Majetku je patrné, že firma mezi roky 2010 a 2014 výrazně investovala (investice byly vyšší než odpisy). Například v letech 2011 až 2012 pořídila stroje a zařízení za 3 180 tis. Kč, Software v hodnotě 15 tis. Kč., budova s pozemkem v hodnotě 805 tis. Kč a další položky. V roce 2013 se jednalo především o stavební úpravy v hodnotě 444 tis. Kč, a nákup automobilu v hodnotě 585 tis. Kč. V tomto roce došlo k výraznému úbytku DHM prodejem osobního vozu a osazovacího automatu pro technologii SMT. Pokles zůstatkové hodnoty DHM v roce 2015 není způsobený prodejem

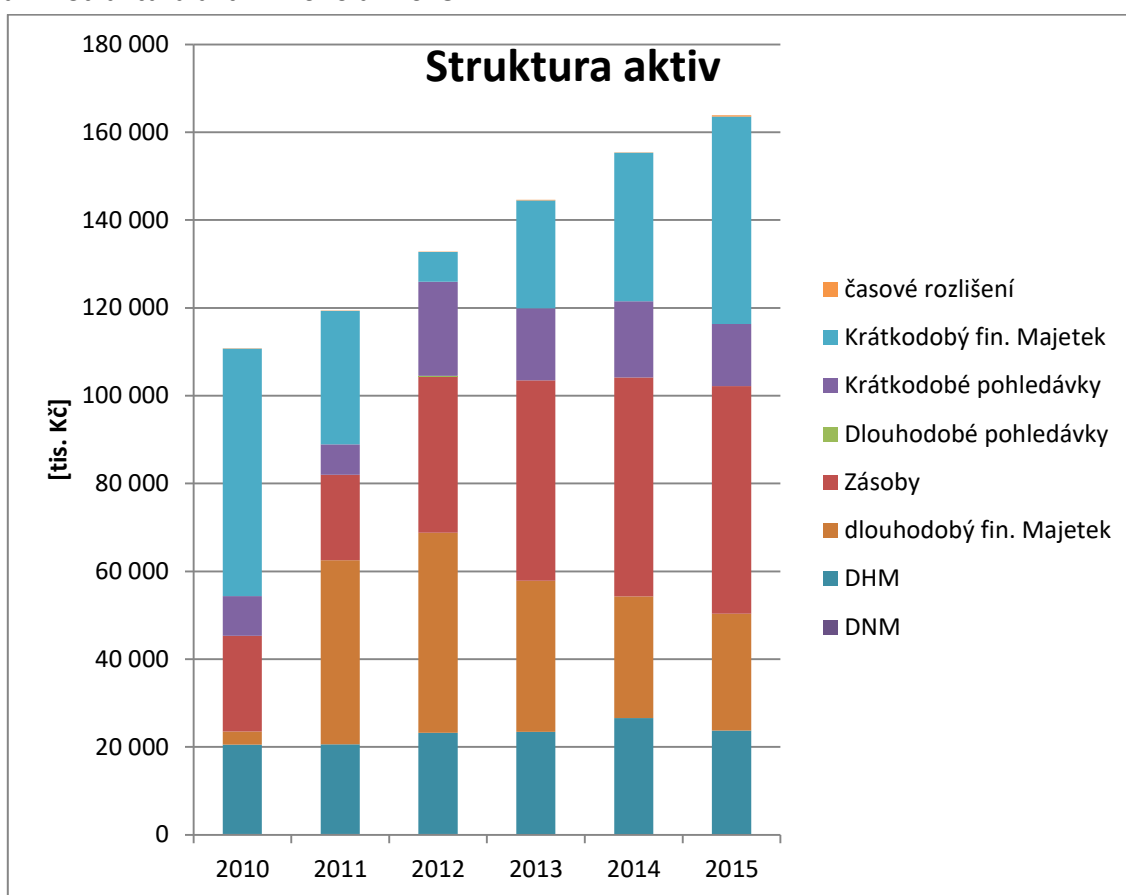
DHM, ale pouze odpisy. Firma i v roce 2015 investovala do výrobního zařízení a pořídila soustruh v hodnotě 70 tis. Kč.

Růst zásob je způsobený především rozšiřováním sortimentu a z toho plynoucí nutností držet skladem více různého materiálu i rozpracovaných a hotových výrobků. Skok je patrný zejména mezi roky 2012 a 2013 kdy byl uveden do výroby nový významný (a výrobně složitý) produkt, který téměř zdvojnásobil hodnotu zásob.

### 2.5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá složením neboli strukturou. Struktura aktiv firmy je lépe než z tabulky 6 patrná z následujícího grafu:

Graf 7: Struktura aktiv z 2010 až 2015.



Zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

Další možné zobrazení je v následující tabulce 7:

<b>struktura aktiv</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
aktiva celkem [tis. Kč]	110 766	119 376	132 807	144 601	153 408	163 852
DM [%]	21,3	52,4	51,8	40,0	35,4	30,7
<i>DNM [%]</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>
<i>DHM [%]</i>	<i>18,4</i>	<i>17,1</i>	<i>17,4</i>	<i>16,1</i>	<i>17,3</i>	<i>14,4</i>
dlouhodobý fin. majetek [%]	2,7	35,1	34,3	23,8	18,1	16,2
Oběžná aktiva [%]	78,7	47,6	48,2	59,9	64,5	69,1
<i>Zásoby [%]</i>	<i>19,7</i>	<i>16,3</i>	<i>26,7</i>	<i>31,6</i>	<i>32,5</i>	<i>31,6</i>
<i>Dlouhodobé pohledávky [%]</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>
<i>Krátkodobé pohledávky [%]</i>	<i>8,2</i>	<i>5,8</i>	<i>16,1</i>	<i>11,3</i>	<i>11,3</i>	<i>8,6</i>
<i>Krátkodobý fin. Majetek [%]</i>	<i>50,9</i>	<i>25,4</i>	<i>5,1</i>	<i>17,0</i>	<i>22,1</i>	<i>28,9</i>
časové rozlišení [%]	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2

Tabulka 7: Vertikální struktura aktiv v procentech celkových aktiv, zdroj: Rozvahy.

Z grafu 7 a tabulky 7 je patrné, že Dlouhodobý Hmotný Majetek (tedy budovy, přístrojové vybavení, výrobní stroje) tvoří dlouhodobě přibližně 14 až 18% celkových aktiv. Zásoby se poslední 3 roky analýzy držely nad 30%, a krátkodobý finanční majetek kolísal v závislosti na jeho přelévání mezi dlouhodobým finančním majetkem. Firma nevykazuje v rozvaze dlouhodobé pohledávky, krátkodobé pohledávky tvořily za poslední 4 sledované roky průměrně 10,2% aktiv.

### 2.5.2.1 Struktura krátkodobých pohledávek

Zajímat by nás měla struktura krátkodobých pohledávek. Z tabulky 8 je patrné, že výše pohledávek za odběrateli se drží zhruba konstantní, z čehož lze usuzovat stabilní vztahy s odběrateli i pozici v konkurenčním prostředí (odběratelé se nedostávají do platební neschopnosti a plní své závazky). Taktéž je fakt, že většina pohledávek je v cizí měně odpovídá rozdělení odběratelského trhu. Z posledních dvou řádků je patrné, že pohledávky nad 180 dní po lhůtě splatnosti tvoří pouze 1 až 6,2% pohledávek za odběrateli, nebo jinak 0,1 až 0,9% tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Tabulka 8: Rozpis pohledávek za odběrateli 2012 až 2015

<b>Struktura krátkodobých pohledávek [tis. Kč]</b>				
rok	2012	2013	2014	2015
celková výše pohledávek	21 433	16 406	17 324	14 131
celková výše pohledávek za odběrateli	12 742	12 147	10 087	12 805
v Kč	547	1535	262	463
v cizí měně	12 195	10 612	9 825	12 342
nad 180 dnů po lhůtě splatnosti	73	66	235	-
nad 365 dnů po lhůtě splatnosti	123	62	345	795

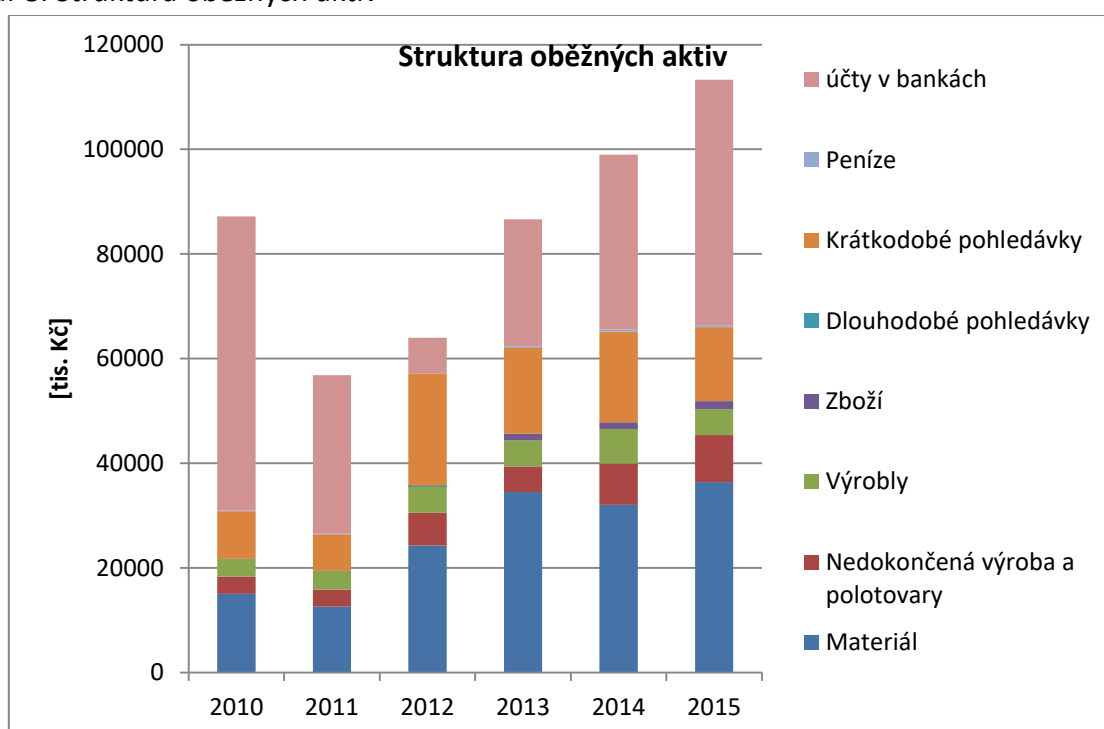
zdroj: přílohy k výročním zprávám.

Otázkou je, zda jsou pohledávky za odběrateli ve výši okolo 12 milionů Kč pro danou firmu hodně anebo málo. Firma mi potvrdila mou domněnku, že tato výše pohledávek je daná především vlivem sezónnosti, tedy předvánočními nákupy a objednávkami od odběratelů, kteří je vyřizují (převážně v době splatnosti) počátkem ledna. Distributoři taktéž často doobjednávají zboží na sklad po zimních prodejních veletrzích nebo před dalšími veletrhy.

### 2.5.2.2 Struktura oběžných aktiv

Na dalších stránkách této práce se budu zabývat ukazateli likvidity, tedy schopnosti firmy splácet své závazky. K tomu je potřeba znát jaká má k dispozici oběžná aktiva:

Graf 8: Struktura oběžných aktiv



zdroj: Rozvahy daných období.

Struktura oběžných aktiv	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Oběžná aktiva [tis. Kč]	87 153	56 800	63 960	86 633	98 998	113 274
Zásoby [%]	25,0	34,3	55,5	52,7	48,3	45,8
Materiál [%]	17,3	22,2	38,0	39,8	32,3	32,1
<i>Materiál [% zásob]</i>	69,0	64,7	68,5	75,6	66,9	70,2
<i>Nedokončená výroba [% zásob]</i>	15,1	16,4	17,6	10,7	16,5	17,3
<i>Výrobky [% zásob]</i>	15,8	18,8	13,9	11,1	13,8	9,5
<i>Zboží [% zásob]</i>	0,0	0,0	0,0	2,6	2,7	2,9
Dlouhodobé pohledávky [%]	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé pohledávky [%]	10,4	12,3	33,5	18,9	17,5	12,5
Peníze [%]	0,1	0,2	0,0	0,3	0,4	0,4
Účty v bankách [%]	64,5	53,2	10,6	28,1	33,8	41,4

Tabulka 9: Struktura oběžných aktiv, zdroj: Rozvahy.

Je patrné, že nejvíce likvidní položky, tedy peníze (hotovost nebo na účtech) tvořily průměrně 38% veškerých aktiv. V roce 2012, kdy byl stav peněz nejnižší, by mohly být rychle doplněny z krátkodobých pohledávek (33,5% oběžných aktiv), z prodeje dlouhodobého finančního majetku, nebo využití financování z cizích zdrojů..

## 2.6 Rozvaha – analýza pasiv

### 2.6.1 Horizontální analýza

Celková pasiva ve sledovaném období rostla o 8,2%, což bylo zapříčiněno především hospodářskými výsledky firmy. Firma nevyužívala najatého majetku (finanční nebo operativní leasing).

#### 2.6.1.1 Cizí zdroje financování - dlouhodobé

Firma nevyužívá úvěrů, veškeré dlouhodobé závazky jsou odloženým daňovým závazkem.

#### 2.6.1.2 Cizí zdroje financování – krátkodobé

Od roku 2010 do roku 2014 je patrný růst krátkodobých závazků (celkem o přibližně 150% od roku 2010 do 2013) v tabulce 10. Příčina je patrná v tabulce 11 – struktura krátkodobých závazků.

Tabulka 10: Struktura pasiv 2010 až 2015

struktura pasiv [tis. Kč]	2010	2011	[%]	2012	[%]	2013	[%]	2014	[%]	2015	[%]
Pasiva celkem	110 766	119 376	107,8	132 807	111,3	144 601	108,9	153 408	106,1	163 852	106,8
Vlastní kapitál	100 366	105 698	105,3	107 383	101,6	118 443	110,3	135 469	114,4	153 758	113,5
V. h. z minulých let	93 724	91 588	97,7	94 565	103,3	96 357	101,9	109 215	113,3	131 199	120,1
V. h z běžného období	-2 137	3 227	251,0	1 990	61,7	23 109	1 161,3	21 707	93,9	19 822	91,3
Cizí zdroje	10 360	13 658	131,8	25 304	185,3	23 109	91,3	17 906	77,5	10 063	56,2
Dlouhodobé závazky	161	1	0,6	0	0,0	556		675	121,4	868	128,6
Krátkodobé závazky	10 199	13 657	133,9	25 304	185,3	25 514	100,8	17 231	67,5	9 195	53,4
Z. z obchodních vztahů	330	347	105,2	3 061	882,1	2 423	79,2	1 900	78,4	1 401	73,7
Z. k zaměstnancům	7 652	10 849	141,8	20 081	185,1	4 456	22,2	4 787	107,4	4 745	99,1
časové rozlišení	40	20	50,0	120	600,0	88	73,3	33	37,5	31	93,9

zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

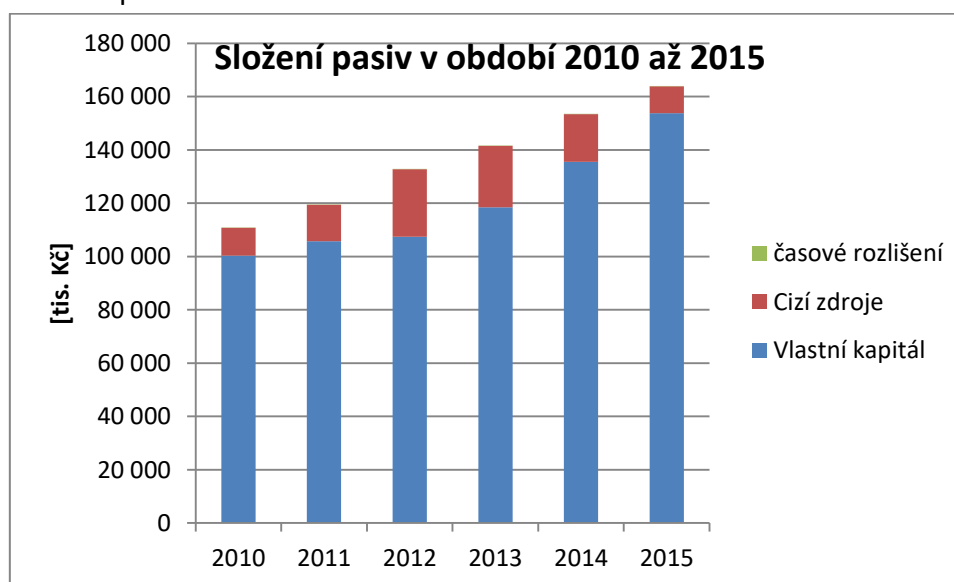
Struktura k. závazků [tis. Kč]	2010	2011	[%]	2012	[%]	2013	[%]	2014	[%]	2015	[%]
Krátkodobé závazky	10199	13657	133,9	25304	185,3	25514	100,8	17231	67,5	9195	53,4
z obchodních vztahů	330	347	105,2	3061	882,1	2423	79,2	1900	78,4	1401	73,7
ke společníkům	0	0	---	0	0,0	11000	---	5000	45,5	0	0,0
k zaměstnancům	7652	10849	141,8	20081	185,1	4456	22,2	4787	107,4	4745	99,1
soc. zabezpečení a pojištění	387	361	93,3	454	125,8	1698	374,0	1287	75,8	1322	102,7
stát - daňové z. a dotace	1336	1903	142,4	1621	85,2	4911	303,0	3716	75,7	1465	39,4
k. přijaté zálohy	204	0	0,0	0	---	22	---	41	186,4	34	82,9
dohadné účty pasivní	112	169	150,9	79	46,7	110	139,2	152	138,2	128	84,2
jiné závazky	178	28	15,7	8	28,6	894	11175,0	348	38,9	100	28,7

Tabulka 11: Struktura krátkodobých závazků 2010 až 2015 – horizontální analýza, zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

Růst krátkodobých závazků do roku 2012 je způsobený růstem závazků k zaměstnancům, daný zvýšením počtu zaměstnanců v oddělení vývoje a z důvodu výše prosincových odměn vyplacených v souvislosti s uvedením nového produktu na trh. Tyto odměny se promítly do závazku, protože vypláceny byly až v polovině ledna následujícího účetního období. Průměrný počet zaměstnanců v roce 2010 byl 31 a v roce 2012 38 (nárůst o 22,5%). V roce 2013 došlo ke zvýšení závazku ke společníkům na 11 000 tisíc Kč.

## 2.6.2 Vertikální analýza

Graf 9 : Struktura pasiv v období 2010 až 2015.



Zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

Struktura pasiv [%]	2010	2011	2012	2013	2014	2015	průměr
Vlastní kapitál	90,6	88,5	80,9	81,9	88,3	93,8	87,3
<i>V. h. z minulých let</i>	93,4	86,7	88,1	81,4	80,6	85,3	85,9
<i>V. h. z běžného období</i>	-2,1	3,1	1,9	19,5	16,0	12,9	8,5
Cizí zdroje	9,4	11,4	19,1	16,0	11,7	6,1	12,3
Časové rozlišení	0,04	0,02	0,09	0,06	0,02	0,02	0,04

Tabulka 12: Struktura pasiv 2010 až 2015 – vertikální analýza, zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

*Poznámka k tabulce: Zeleně podbarvené řádky Výsledek hospodaření z minulých let a Výsledek hospodaření z běžného období vyjadřují procentuální poměr z 100% vlastního kapitálu, nikoliv z celkových pasiv.*

Z výše uvedeného grafu 9 a tabulky 12 je patrné přibližné složení pasiv i vývoj jednotlivých položek v čase. Vlastní kapitál tvořil 80,9 až 93,8% pasiv.

Vlastní kapitál byl vždy přibližně z 90% tvořen výsledky hospodaření z běžného období a z minulých let. Základní kapitál ve výši 4 883 tisíc Kč tvoří pod pět procent vlastního kapitálu, pod 1% tvořil zákonný rezervní fond. Na první pohled je patrný součet „zelených“ řádků ve sloupci 2013, který spolu se zmíněným základním kapitálem přesahuje 100%. To zapříčinil řádek pasiv Kapitálové fondy, který v daném roce tvořil -5%. Maxima ve sledovaném období dosáhl v roce 2011 a to +4,2%.

Tabulka 13 zobrazuje v procentech podíl jednotlivých řádků krátkodobých závazků vůči celkovým krátkodobým závazkům tvořících 100%. Ty jsou pro přehlednost uvedeny v tisících Kč. V krátkodobých závazcích jsou tři výrazné řádky: Závazky z obchodních vztahů tvořící průměrně 8,9% závazků s trendem vzestupu, dále závazky k zaměstnancům, ty tvoří průměrně 55,1% krátkodobých závazků během sledovaného období. Posledním výrazným řádkem je řádek rozvahy 109: Stát – daňové závazky a dotace. Ten tvoří průměrně 15%.

Čtvrtý řádek, který zmíním, je závazek ke společníkům. Ten v letech 2013 až 2014 tvořil 43,1 a 29% krátkodobých závazků firmy.

Tabulka 13: Struktura krátkodobých závazků 2010 až 2015 – vertikální analýza

Struktura k. závazků	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Krátkodobé závazky [tis. Kč]	10199	13657	25304	25514	17231	9195
z obchodních vztahů [%]	3,2	2,5	12,1	9,5	11,0	15,2
ke společníkům [%]	0,0	0,0	0,0	43,1	29,0	0,0
k zaměstnancům [%]	75,0	79,4	79,4	17,5	27,8	51,6
soc. zabezpečení a pojištění [%]	3,8	2,6	1,8	6,7	7,5	14,4
stát - daňové z. a dotace [%]	13,1	13,9	6,4	19,2	21,6	15,9
k. přijaté zálohy [%]	2,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4
dohadné účty pasivní [%]	1,1	1,2	0,3	0,4	0,9	1,4
jiné závazky [%]	1,7	0,2	0,0	3,5	2,0	1,1

zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

## 2.7 Výkaz zisku a ztráty

### 2.7.1 Horizontální analýza

Příčiny vývoje tržeb jsem již uvedl v popisu historického vývoje firmy. V krátkosti jen shrnu, že na konci roku 2008 přišel na trh nový produkt, jímž se trh nasýtil, a tržby pomalu klesaly. V roce 2012 přišel na trh nový produkt, který tržby sám o sobě výrazně zvýšil, zvýšily se také tržby z příslušenství (více graf 6 *Struktura prodaných výrobků dle tržeb v období 2008 až 2015, zdroj: výroční zprávy a data poskytnutá firmou.*)

Spotřeba materiálu v roce 2012 se zahájením výroby nového produktu výrazně vzrostla (na 236%, a následně se držela přibližně na stejné úrovni.

Osobní náklady poklesly z roku 2010 do roku 2011 o přibližně 30% a minima dosáhly v roce 2013. Následně opět rostou, což je dáno zvyšujícím se počtem zaměstnanců i změnou výše mezd.

Růst odpisů odpovídá zvyšující se pořizovací hodnotě DHM, která se odepisuje. To je patrné z řádku DHM tabulky 6 v části Horizontální analýza aktiv.

K nízkému provoznímu výsledku hospodaření přispěly především nízké tržby a vysoké osobní náklady v letech 2010 a 2011. S rostoucími tržbami a klesajícími náklady se provozní výsledek hospodaření výrazně zvyšoval, a to až v řádu tisíců procent (ze ztráty -98 tisíc Kč do zisku 2 569 tisíc Kč v letech 2011 a 2012. Následující rok opět došlo k téměř zdesetinásobení zisku. To je dáno klesajícími náklady (osobní náklady klesly o 6%), růstem tržeb z 10 tisíc Kč na 1 190 tisíc Kč růstem, tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o téměř 20% (při poklesu výkonové spotřeby), což odpovídá přibližně 18 330 tisíc Kč.

K podrobné analýze finančního výsledku hospodaření jsem z firmy nedostal potřebné informace, nebudu proto tuto část výkazu zisku a ztráty blíže popisovat a vysvětlovat.



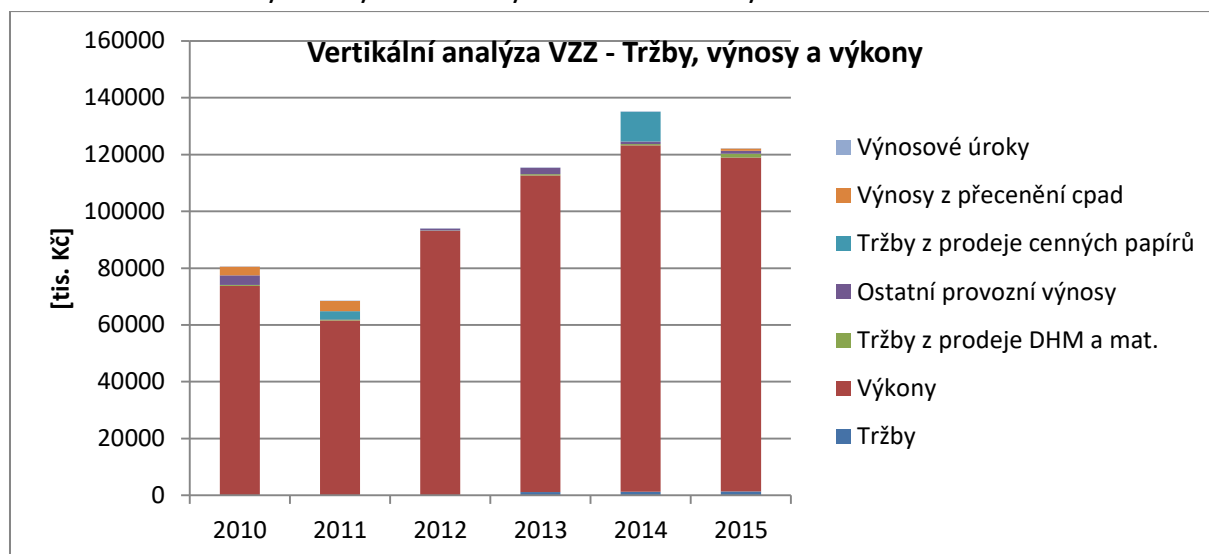
Tabulka 14: Výkaz zisku a ztráty 2010 až 2015 (zjednodušený) – horizontální analýza

Výkaz zisku a ztráty [tis. Kč]											
rok	2010	2011	[%]	2012	[%]	2013	[%]	2014	[%]	2015	[%]
Tržby	1	0	0,0	10	---	1190	11900	1301	109,3	1355	104,2
N vynaložené na prodané zboží	0	0	---	10	---	893	8930	961	107,6	1006	104,7
<b>Výkony</b>	<b>73 773</b>	<b>61 609</b>	<b>83,5</b>	<b>93 138</b>	<b>151,2</b>	<b>111 473</b>	<b>119,7</b>	<b>121 888</b>	<b>109,3</b>	<b>117 613</b>	<b>96,5</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	78 054	61 494	78,8	89 099	144,9	111 462	125,1	117 426	105,4	118 222	100,7
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-4 281	115	-2,7	4 039	3512	11	0,3	4 462	40563	-609	-13,6
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>32 259</b>	<b>27 144</b>	<b>84,1</b>	<b>59748</b>	<b>220,1</b>	<b>57964</b>	<b>97,0</b>	<b>60979</b>	<b>105,2</b>	<b>60211</b>	<b>98,7</b>
Spotřeba materiálu a energie	29 205	22 757	77,9	53 774	236,3	51 943	96,6	53 097	102,2	51 940	97,8
Služby	4 154	4 387	105,6	5 974	136,2	6 021	100,8	7 882	130,9	8 271	104,9
<b>Osobní náklady</b>	<b>43 952</b>	<b>31 032</b>	<b>70,6</b>	<b>28719</b>	<b>92,5</b>	<b>26927</b>	<b>93,8</b>	<b>30243</b>	<b>112,3</b>	<b>31250</b>	<b>103,3</b>
Mzdové	39 342	26 545	67,5	23 893	90,0	20 055	83,9	22 835	113,9	24 196	106,0
Náklady na soc.z. a zdrav. pojištění	4 070	3 940	96,8	4 240	107,6	5 645	133,1	5 959	105,6	6 393	107,3
Sociální náklady	540	547	101,3	586	107,1	1 227	209,4	1 449	118,1	661	45,6
Daně a poplatky	36	35	97,2	42	120,0	48	114,3	73	152,1	53	72,6
Odpisy DHM a DNM	1 704	1 937	113,7	2390	123,4	2674	111,9	3124	116,8	3288	105,2
Tržby z prodeje DHM a mat.	290	282	97,2	120	42,6	432	360,0	468	108,3	1 303	278,4
Zůstatková cena DHM a mat	202	314	155,4	89	28,3	102	114,6	405	397,1	766	189,1
Změna stavu rezerv a op. pol.	1 553	958	61,7	-365	-38,1	-601	164,7	77	-112,8	-353	-458,4
Ostatní provozní výnosy	3 431	12	0,3	600	5000	2 185	364,2	934	42,7	1 017	108,9
Ostatní provozní náklady	933	581	62,3	667	114,8	1 783	267,3	854	47,9	838	98,1
<b>provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-3 244</b>	<b>-98</b>	<b>3</b>	<b>2 569</b>	<b>-2621</b>	<b>25 490</b>	<b>992,2</b>	<b>27 875</b>	<b>109,4</b>	<b>24 229</b>	<b>86,9</b>
Tržby z prodeje cenných papírů	0	2 959	---	0	0,0	0	---	10 423	---	0	0,0
Prodané cenné papíry a podíly	0	3 000	---	0	0,0	0	---	11 568	---	0	0,0
Výnosy z přecenění cpad	3 022	3 629	120,1	0	0,0	0	---	0	---	787	---
Náklady z přecenění cpad	891	563	63,2	0	0,0	0	---	1 007	---	89	8,8
Výnosové úroky	158	52	32,9	19	36,5	22	115,8	46	209,1	40	87,0
Ostatní finanční výnosy	631	761	120,6	525	69,0	2 461	468,8	624	25,4	230	36,9
Ostatní finanční náklady	1 807	624	34,5	1 328	212,8	576	43,4	515	89,4	1 343	260,8
<b>Fin výsledek hospodaření</b>	<b>1 113</b>	<b>3 214</b>	<b>288,8</b>	<b>-784</b>	<b>-24,4</b>	<b>1 907</b>	<b>-143,2</b>	<b>-1 997</b>	<b>-104,7</b>	<b>-375</b>	<b>18,8</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	6	-111	-1850	-205	184,7	4 197	-2047	4 171	99,4	4 032	96,7
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-2 137</b>	<b>3 227</b>	<b>-251,0</b>	<b>1 990</b>	<b>61,7</b>	<b>23 200</b>	<b>1165</b>	<b>21 707</b>	<b>93,6</b>	<b>19 822</b>	<b>91,3</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-2 137</b>	<b>3 227</b>	<b>-251,0</b>	<b>1 990</b>	<b>61,7</b>	<b>23 200</b>	<b>1165</b>	<b>21 707</b>	<b>93,6</b>	<b>19 822</b>	<b>91,3</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-2 131</b>	<b>3 116</b>	<b>-246,2</b>	<b>1 785</b>	<b>57,3</b>	<b>27 397</b>	<b>1534</b>	<b>25 878</b>	<b>94,5</b>	<b>23 854</b>	<b>92,2</b>

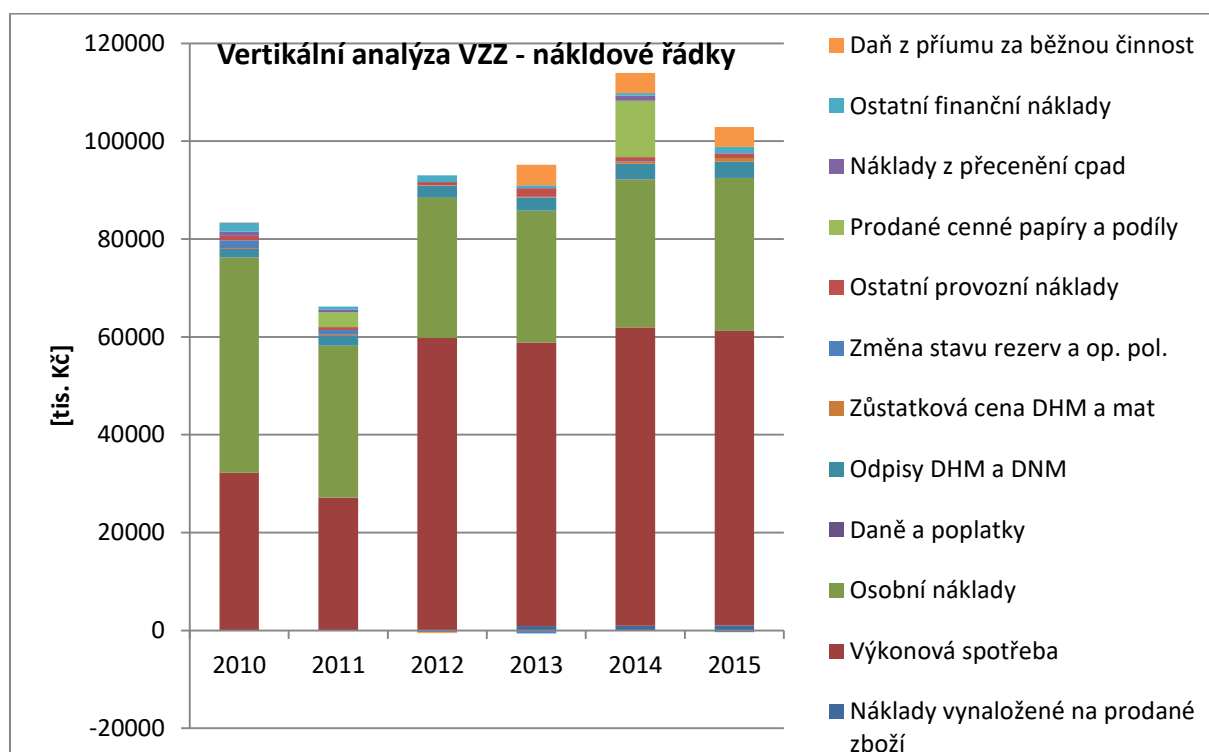
zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

## 2.7.2 Vertikální analýza

Graf 10: Struktura výnosových řádků Výkazu zisku a ztráty z období 2010 až 2015.



Zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.



Graf 11: Struktura nákladových řádků Výkazu zisku a ztráty z období 2010 až 2015. Zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

Z grafu 10 je patrné, že drtivou většinu výnosů produkuje firma vlastními výkony. Výkony byly ve sledovaném období průměrně z 99% tvořeny Tržbami z prodeje vlastních výrobků a služeb. V roce 2014 je v grafu vidět prodej cenných papírů v hodnotě 10 423 tisíc Kč, náklady ovšem činily 11 568 tisíc Kč (světle zelené pole v grafu 11).

V nákladech dominovaly v letech 2010 a 2011 osobní náklady. Se zavedením nového produktu v roce 2012 však výrazně vzrostla výkonová spotřeba, od té doby tvoří přes 50% celkových nákladů. Pomineme-li nákladový řádek Prodané cenné papíry a podíly v roce 2014, rostou náklady od roku 2012 zhruba lineárně se zvyšujícím se podílem osobních nákladů.

## 2.8 Analýza rozdílových ukazatelů 2010 až 2015

Rozdílové ukazatele [tis. Kč]	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Čistý pracovní kapitál	68 241	35 357	24 252	42 868	61 831	83 336
Čisté pohotové finanční prostředky	46 140	16 716	-18 480	-914	14 602	38 090
Čistý peněžní pohledávkový fond	55 172	23 678	2 953	15 492	31 926	52 221

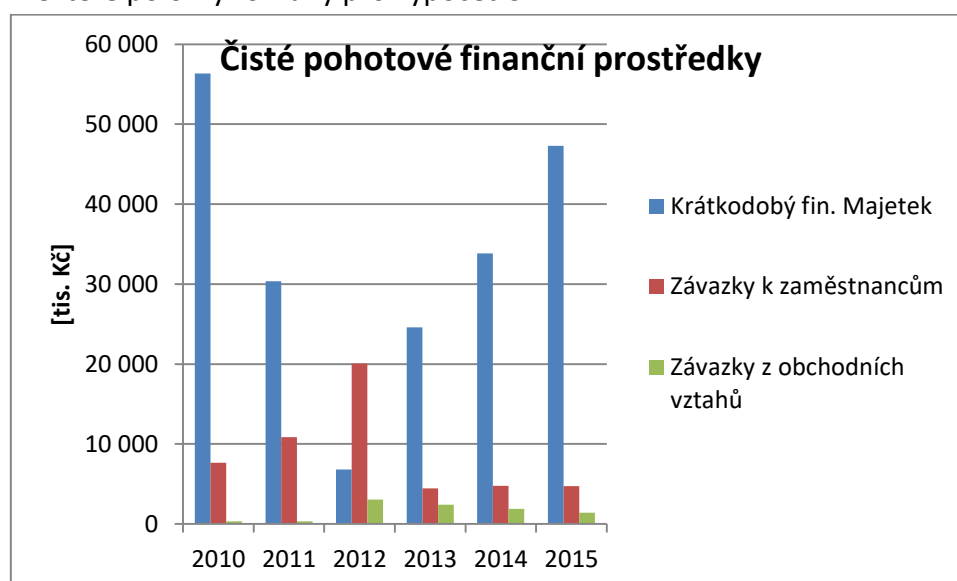
### 2.8.1 Čistý pracovní kapitál

Tento ukazatel je ovlivněn problematickým oceňováním zásob. Počítal jsem proto (s přihlédnutím k faktu, že v každém roce minimálně 64,7% zásob tvoří prodejní materiál) cenu zásob jako 60% ceny uvedené v rozvaze. Mnou vypočtený výsledek je tedy horší oproti optimistickému předpokladu, že vše se prodá za ceny v rozvaze.

### 2.8.2 Čisté pohotové finanční prostředky

Čisté pohotové finanční prostředky počítají pouze s penězi na účtech a v pokladně (a několika dalšími vysoce likvidními prostředky). Z toho důvodu se také liší výsledky oproti čistému pracovnímu kapitálu, zejména v roce 2012, kdy firmě výrazně vzrostl podíl zásob v aktivech a objem krátkodobých pohledávek v době splatnosti související s rostoucí výrobou a prodejem nového produktu. Výrazný negativní výsledek v roce 2012 částečně způsobily i velmi vysoké závazky k zaměstnancům dané výplatou odměn po uvedení nového produktu na trh. To je patrné z následujícího grafu:

Graf 12 – Některé položky rozvahy pro výpočet ČPF



Zdroj: Rozvahy, přílohy účetních závěrek.

Kdyby závazky zaměstnanců byly stejné jako v roce 2011, tedy 10 849 tisíc Kč, výsledek ČPPF by činil „jen“ -7096 tisíc Kč (oproti -18 480 tis. Kč).

Vzhledem k zájmu o produkty a k tržbám si nemyslím, že výsledek Čistě pohotových finančních prostředků znamenal pro firmu velké riziko. V případě nutnosti by firma mohla prodat část dlouhodobého finančního majetku v podobě investičních kovů. K rozvahovému dni roku 2012 firma disponovala dlouhodobým finančním majetkem v hodnotě 45 558 tisíc Kč. Pokud by byl prodej dlouhodobého finančního majetku nevýhodný, mohla firma využít financování z cizích zdrojů ( například bankovní úvěr nebo kontokorent).

### 2.8.3 Čistý peněžně pohledávkový fond

Je dobře patrný rozdíl ve způsobu výpočtu všech tří parametrů. Zatímco Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) počítá se všemi oběžnými aktivy vyjma nevymahatelných pohledávek a Čisté pohotové finanční prostředky naopak počítají pouze s penězi, ČPPF počítá s oběžnými aktivy bez dlouhodobých pohledávek a zásob. Tomu odpovídá i výsledek mezi předchozími dvěma ukazateli.

## 2.9 Analýza poměrových ukazatelů 2010 až 2015

### 2.9.1 Ukazatele zadluženosti

Z ukazatelů zadluženosti jsem počítal Míru celkové zadluženosti, Míru zadluženosti, Koeficient samofinancování a Dobu splácení dluhu z CF. Úrokové krytí ani úrokové zatížení jsem z důvodu nezadluženosti firmy úvěrem (a úroky z cizího kapitálu) nepočítal.

Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Míra celkové zadluženosti	9,35%	11,44%	19,05%	15,98%	11,67%	6,14%
Míra zadluženosti	18,39%	44,97%	371,35%	93,94%	52,92%	21,28%
Koeficient samofinancování	50,86%	25,44%	5,13%	17,01%	22,05%	28,86%

Zdroj: Rozvahy.

#### 2.9.1.1 Míra celkové zadluženosti

Míra poměřuje cizí zdroje k celkovým aktivům. V roce 2012 ukazatel narostl téměř na dvojnásobek z důvodu zvýšeného závazku zaměstnavatelům (viz graf 12). Následující rok sice změnila struktura krátkodobých závazků, nicméně jejich výše zůstala téměř stejná. Příznivější výsledek celkové zadluženosti je dán růstem aktiv – více horizontální analýza aktiv. V dalších letech dochází k poklesu zadluženosti a růstu celkových aktiv.

#### 2.9.1.2 Míra zadluženosti

Tento ukazatel poměřuje krátkodobý finanční majetek ku cizím zdrojům. Důvody pro nepříznivý vývoj tohoto ukazatele jsou shodné s těmi, které jsem uvedl v kapitole 2.8.2 Čisté pohotové finanční prostředky, proto je nebudu opakovat (oba ukazatele používají stejné řádky rozvahy).

### 2.9.1.3 Koeficient samofinancování

Koeficient samofinancování porovnává Krátkodobý finanční majetek s celkovými aktivy. Pokles v roce 2011 je daný přesunem krátkodobého finančního majetku do dlouhodobého finančního majetku (nákup investičních kovů 38 920 tisíc Kč) čímž firma zvýšila výnosnost nevyužitého oběžného aktiva. Důvody pro nízký stav aktiv na konci roku 2012 jsem již uvedl. Některé zdroje (například bilana.cz [34]) uvádí jako doporučenou hodnotu více než 40%. Neuvádí ovšem, zda je to doporučená hodnota pro firmy velikosti (a struktury financování) ČEZ a.s., nebo pro relativně malou firmu, kterou analyzuji já. Myslím si, že v případě malé firmy by se mělo vycházet především reálných potřeb firmy – kolik peněz potřebuje k úhradě pravidelných nebo předpokládaných plateb, nechat si rezervu, a zbylý krátkodobý finanční majetek investovat a zhodnocovat vhodným způsobem.

### 2.9.2 Ukazatele rentability

Tabulka 15: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ROA	-1,92%	2,61%	1,34%	18,91%	16,78%	14,56%
ROE	-2,13%	3,05%	1,85%	19,59%	16,02%	12,89%
ROCE	-2,10%	2,92%	1,64%	22,77%	18,87%	15,43%

Zdroj: Rozvahy a VZZ.

#### 2.9.2.1 ROA

ROA je podílem EBIT a aktiv. V roce 2010 je výsledek záporný, protože byl záporný i EBIT, tedy hospodářský výsledek před zdaněním a úroky. V roce 2011 byl ve skutečnosti provozní výsledek hospodaření záporný, ale finanční výsledek EBIT (především výnosy z přecenění CPAD) dostal do kladných hodnot. V roce 2012 byl provozní výsledek hospodaření kladný, ale záporný byl finanční výsledek hospodaření. To je příčinou daného zakolísání, více je patrné z tabulky 14: Výkaz zisku a ztráty 2010 až 2015 (zjednodušený). V následujících letech ROA vzroste a začne pomalu klesat vlivem růstu výše aktiv a EBIT nikoliv z důvodu poklesu tržeb, ale z růstu nákladů. Zde se okamžitě nabízí nějaké opatření, nicméně pokud je manažer a majitel spokojen s rentabilitou, nemyslím si, že je vhodné například zmrazit výši mezd a tím omezit růst nákladů nebo omezovat počet zaměstnanců (mzdové náklady narostly mezi lety 2013 a 2015 o 8%).

#### 2.9.2.2 ROE

ROE poměřuje zisk po zdanění s vlastním kapitálem. Důvod pro vývoj v prvních letech sledovaného období je stejný, jako jsem popsal v ROA. Pokles v letech 2014 a 2015 je opět daný rychlejším růstem vlastního kapitálu a klesajícím výsledkem hospodaření z důvodu rostoucích nákladů.

#### 2.9.2.3 ROCE

ROCE poměřuje EBIT (stejně jako ROA) ku vlastnímu kapitálu (stejně jako ROE). K vlastnímu kapitálu jsou však přičteny rezervy, dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry. Protože firma nemá úvěry a dlouhodobé závazky jsou proti vlastnímu kapitálu minimální (viz

vertikální analýzy pasiv a graf 9), je vývoj ukazatele daný již popsaným vývojem EBIT a vlastního kapitálu. Proto je vývoj ROCE prakticky shodný s předchozími ukazateli rentability.

### 2.9.3 Ukazatele likvidity

Tabulka 16 – ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Celková likvidita	8,55	4,16	2,53	3,40	5,75	12,32
Pohotová likvidita	6,41	2,73	1,12	1,61	2,85	6,68
Hotovostní likvidita	5,52	2,22	0,27	0,96	1,96	5,14
Cash flow likvidita	1,01	0,96	-0,58	0,78	0,78	1,53
Stupeň oddlužení	1,00	0,96	-0,58	0,86	0,75	1,40

Zdroj: Rozvahy a VZZ.

#### 2.9.3.1 Celková likvidita

Celková likvidita, tedy oběžná aktiva podělená krátkodobými závazky, by se měla pohybovat v rozmezí 1,5-2,5 [35]. Stejně jako u doporučeného koeficientu samofinancování i zde můžeme pochybovat pro jakou velikost firmy a odvětví jsou tato doporučení platná. Dle tohoto ukazatele a doporučení je firma „zbytečně“ likvidní.

#### 2.9.3.2 Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je podílem součtu peněžních prostředků plus krátkodobých závazků a krátkodobých závazků. Doporučené hodnoty jsou 0,7-1,2 [35], i dle tohoto kritéria se firmě daří s rezervou velmi dobře.

#### 2.9.3.3 Hotovostní likvidita

Hotovostní likvidita je podílem finančních prostředků a krátkodobých závazků. Doporučené hodnoty pro hotovostní likviditu jsou v rozmezí 0,5-0,7 [18] nebo dle jiného zdroje 0,2 až 1,1 [35]. Tento ukazatel se během roku 2012 dostal (z již zmiňovaných důvodů) velmi blízko spodní hranici 0,2, která je dle [35] kritickým stavem.

#### 2.9.3.4 Cash flow likvidita a stupeň oddlužení

Cash Flow likvidita je podílem čistého peněžního toku z provozní činnosti a krátkodobých závazků. V roce 2012 je ukazatel z důvodu záporného provozního Cash Flow také záporný. Stupeň oddlužení je podílem čistého peněžního toku z provozní činnosti a cizích zdrojů. Ty jsou ale v případě této firmy shodné nebo téměř shodné jako krátkodobé závazky, proto tento ukazatel vychází téměř identicky s Cash Flow likviditou. Doporučené hodnoty jsou 0,2 až 0,3 [23] a až na zmíněný rok 2012 je i tento ukazatel se značnou rezervou výš (v bezpečnějších hodnotách z hlediska schopnosti podniku splácet své dluhy).

## 2.9.4 Ukazatele aktivity

Tabulka 17 – Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	0,70	0,52	0,67	0,78	0,77	0,73
Obrat zásob	3,58	3,16	2,51	2,47	2,38	2,31
Doba obratu zásob [dny]	100	114	143	146	151	156
Doba splatnosti pohledávek [dny]	42	41	87	52	53	43
Doba obratu závazků [dny]	48	80	102	83	54	30

Zdroj: Rozvahy a VZZ.

### 2.9.4.1 Obrat aktiv

Obrat aktiv měří efektivitu využívání celkových aktiv, a dle knihy Manažerské finance by měl dosahovat přinejmenším hodnoty 1 [26]. Toho firma nedosahuje. I zde by se dalo polemizovat, jaká je ideální hodnota pro malou firmu zabývající se elektrotechnickou výrobou. Pokud víme, že se firma pohybuje v odvětví kde je velmi snadné produkt vyrábět, ale je těžké držet náskok před konkurencí, dává smysl, aby firma vlastnila větší množství aktiv ve vývoji (který je pro ni klíčový) a dobrovolně si zhoršovala tento ukazatel. Další významnou položkou jsou zásoby, jejichž objem v posledních třech letech značně narostl (více vertikální analýza aktiv a graf 7). Čím širší má firma sortiment, tím více zásob musí držet skladem, a tím hůře tento ukazatel vychází.

### 2.9.4.2 Obrat zásob a doba obratu zásob

Obrat zásob říká, kolikrát za rok se každá položka během období prodá a znovu nakoupí, v případě výpočtu celých zásob jde o průměrnou hodnotu obměny. Obvykle jsou výhodnější co nejnižší čísla doby obratu a co nejvyšší čísla obratu. Tento ukazatel je vhodný pro optimalizaci množství zásob na skladě, praktičtější by bylo jej použít například pro výpočet různých druhů materiálu, různých typů výrobků na skladě atp. Následně záleží na tom, jaké minimální množství materiálu a jak často se vyplatí kupovat, nebo jak malé série výrobků se vyplatí vyrábět. K takto podrobným informacím z výroby nemám přístup a z důvodu rozsáhlosti sortimentu by bylo nemožné provést podrobnou analýzu v rámci zadaného rozsahu této práce.

### 2.9.4.3 Doba splatnosti pohledávek

Doba splatnosti pohledávek říká, za jak dlouho průměrně dochází k proplacení vydané faktury. Nižší čísla jsou pro firmu výhodnější.

### 2.9.4.4 Doba obratu závazků

Doba obratu závazků říká, za kolik dní průměrně dochází k uhrazení závazků [26]. Tento ukazatel v sobě zahrnuje jak dlouhodobé, tak krátkodobé závazky, což může být značně nevypovídající údaj. Vhodnější pro analýzu je rozebrat závazky na jednotlivé položky, podle toho, kdo je uživatelem finanční analýzy a jaké informace ho zajímají.

Tabulka 18 – Doba obratu krátkodobých závazků

Doba obratu krátkodobých z.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Závazky z obchodních vztahů	2	2	12	8	6	4
Závazky k zaměstnancům	35	64	81	14	15	14

Zdroj: Rozvahy a VZZ.

Z tabulky 18 je patrné, že velký podíl na době obratu závazků měly v prvních třech letech závazky k zaměstnancům. To je dáno vývojem firmy, změnami ve struktuře zaměstnanců, vysokými závazky na konci roku 2012 z důvodu odměn atp. Nemám informaci o tom, že by firma opožděně platila mzdy. V posledních třech letech se ukazatel ustálil na běžných čtrnácti až patnácti dnech, tedy běžném vyplácení mezd v polovině následujícího měsíce.

## 2.10 Analýza Cash Flow

Firma nemá povinnost zpracovávat výkaz Cash Flow a nezpracovává jej ani pro vlastní potřebu. Z toho důvodu jsem v sestavil výkaz nepřímou metodou z informací dostupných ve VVZ a Rozvaze. Ve třetím řádku od konce tabulky je přibližná chyba – jaká částka by byla potřeba do výkazu doplnit (například je vidět v rozvaze úbytek nerozděleného výsledku hospodaření, ale nedostal jsem informaci, kde přesně byla tato částka utracena). Aby bylo možné chybu odstranit, musel bych mít přístup do účetního deníku, který nemám k dispozici.

Výrazný pokles Cash Flow v roce 2011 je způsobený nákupem investičních kovů (řádek B1). Cash Flow v roce 2012 bylo výrazně ovlivněno zaváděním nového produktu do výroby (řádek A2) a pokračující investiční výdaje (řádek B1). V letech 2013 až 2015 se tok peněžních prostředků dostal do kladných hodnot, v roce 2014 byl ovlivněn výplatou podílu na zisku ve výši 10 000 tisíc Kč včetně daně.



Tabulka 19 – výkaz Cash Flow

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015
P Stav peněžních prostředků na začátku	50 493	56 339	30 373	6 814	24 600	33 833
<b>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti</b>						
Z Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-2 131	3 116	1 785	27 397	25 878	23 854
A1 Úpravy o nepeněžní operace	1 506	1 981	2 371	2 344	3 208	3 248
A11 Odpisy stálých aktiv a umořování opravné položky k nabytému majetku	1 704	1 937	2 390	2 674	3 124	3 288
A12 Změna stavu opravných položek, rezerv	0	0	0	0	0	0
A13 Zisk z prodeje stálých aktiv	-40	96	0	-308	130	0
A14 Výnosy z podílů na zisku	0	0	0	0	0	0
A15 Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčtované výnosové úroky	-158	-52	-19	-22	-46	-40
A16 Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0
A* Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami prac. kapitálu a mim. položkami	-625	5 097	4 156	29 741	29 086	27 102
A2 Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	10 788	7 821	-18 942	-5 650	-11 464	-9 017
A21 Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů aktiv	8 535	2 066	-14 656	5 175	-912	3 038
A22 Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodných účtů pasiv	-1 345	3 438	11 747	-696	-8 338	-8 038
A23 Změna stavu zásob	3 598	2 317	-16 033	-10 129	-2 214	-4 017
A24 Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostř. a ekvivalentů	0	0	0	0	0	0
A** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	10 163	12 918	-14 786	24 091	17 622	18 085
A3 Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	0	0	0	0	0	0
A4 Přijaté úroky	158	52	19	22	46	40
A5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-6	111	205	-4 197	-4 171	-4 032
A6 Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů	0	0	0	0	0	0
A7 Přijaté podíly na zisku	0	0	0	0	0	0
A*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	10 315	13 081	-14 562	19 916	13 497	14 093
<b>Peněžní toky z investiční činnosti</b>						
B1 Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-4 040	-40 896	-8 691	8 272	428	699
B2 Příjmy z prodeje stálých aktiv	40	-96	0	308	-130	0
B3 Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0
b*** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-4 000	-40 992	-8 691	8 580	298	699
<b>Peněžní toky z finančních činností</b>						
C1 Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	-291	-160	-1	556	119	193
C2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-78	2 104	-55	-11 067	-4 430	-1 810
C21 Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitálu, ážia a fondů ze zisku.	0	0	0	0	0	0
C22 Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0	0	0
C23 Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0
C24 Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0
C25 Přímé platby na vrub fondů	-78	2 104	-55	-11 067	5 570	-1 810
C26 Vyplacené podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	0	-10 000	0
C*** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-369	1 944	-56	-10 511	-4 311	-1 617
F čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	5 946	-25 967	-23 309	17 985	9 484	13 175
R stav peněžních prostředků a pen. Ekvivalentů na konci účetního období	56 439	30 372	7 064	24 799	34 084	47 008
chyba	100	-1	250	199	251	-277
F* čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků - korigované	5 846	-25 966	-23 559	17 786	9 233	13 452
R* stav peněžních prostředků a pen. Ekvivalentů na konci účetního období - korigované	56 339	30 373	6 814	24 600	33 833	47 285

Zdroj: Výkazy zisku a ztráty, rozvahy.

## 2.11 Analýza Free Cash Flow

Analýza oddělitelného toku říká, kolik peněz lze z firmy bezpečně odvést (vyplatit na dividendách nebo vyplatit majitelům) každé účetní období, aniž by byl ovlivněn chod firmy. Při výpočtu je potřeba zahrnout v potaz budoucí investice a plány firmy.

Tabulka 22 – výpočet FCF

rok:	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014	2 015
EBIT	-2 137	3 227	1 990	23 200	21 707	19 822
FCF 1 (= EBIT * (1-t) + Depreciation - inv.výdaje - ΔČPK)	2 714	33 462	5 683	-6 503	-9 479	4 348
FCF2 (= EBIT* (1-daňová sazba) + odpisy - plánované investice)	-2 217	-349	1 196	15 960	21 169	16 660
čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	5 846	-25 966	-23 559	17 786	9 233	13 452
stav peněžních prostředků a pen. Ekvivalentů	56 339	30 373	6 814	24 600	33 833	47 285

Výpočet jsem dělal zpětně, tedy kolik peněz by bylo možné z firmy odvést v daném roce. Protože z tohoto pohledu plánované investice již proběhly, spočítal jsem jejich výši dle následujícího vzorce:

$$Investice_t = DHM_t - DHM_{t-1} + DNM_t - DNM_{t-1} + odpisy_t + zůstatková\ cena\ prodaného\ DHM_t$$

Protože jde o plánovanou investici, odečítal jsem jí v roce t-1, tedy o rok dříve než byla provedena. Investici pro rok 2016 jsem odhadl jako průměr investic v letech 2010 až 2015, který je dokonce téměř shodný s průměrem posledních dvou let.

Přičetl jsem v roce 2014 vyplacený podíl na zisku, který by pak ve výsledku FCF měl být zahrnutý.

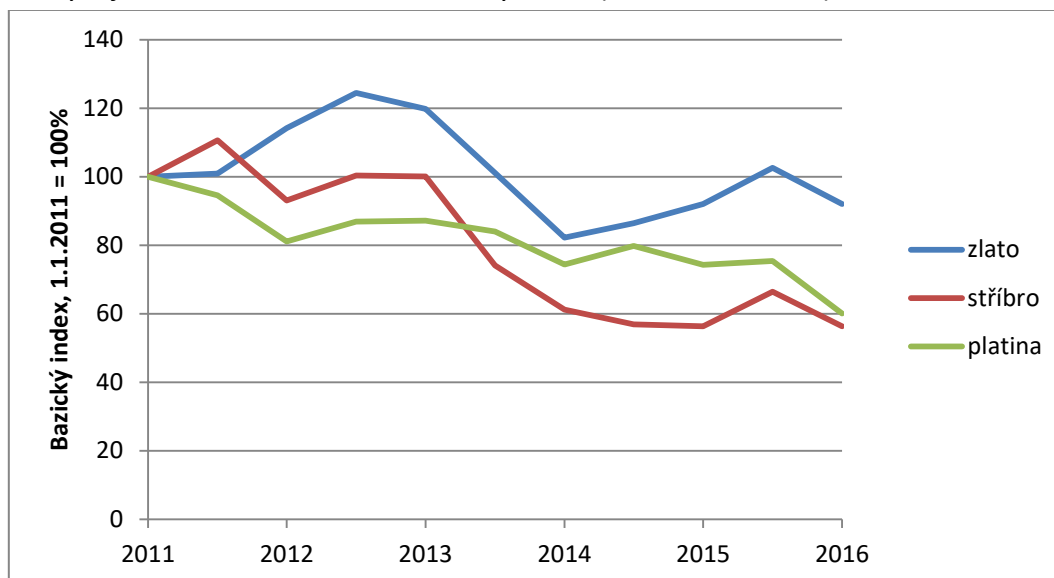
Z řádku FCF 1, kde je použit vzorec pro výpočet z knihy *Metody oceňování podniku* od Maříka [37] podezřele vychází nejvyšší hodnoty FCF v obdobích, kdy byl podnik paradoxně v horší situaci, než v letech 2014 a 2015, kdy měl 33 833 a 47 131 tis. Kč finančních prostředků. Při konzultacích s vedoucím práce jsme došli k závěru, že tento vzorec nefunguje správně u podniků, které jsou výrazně přefinancované z vlastních zdrojů (v tomto případě například přelíváním finančních prostředků do dlouhodobého finančního majetku a zpět a dále tím, že vlastník nepožaduje výplaty dividend), a kolísá jim čistý pracovní kapitál, který je v tomto případě podstatně vyšší, než je skutečná potřeba podniku na průběžné financování činnosti podniku.

Nabízí se tedy možnost kolísání ČPK kompenzovat nějakou korekcí, nebo nepočítat rozdíl čistého pracovního kapitálu dle vzorce uvedeného v 1.11.1 Čistý pracovní kapitál, ale upravit vzorec tak, aby bral v potaz pouze kapitál potřebný pro činnost podniku a změny této částky. Já jsem se rozhodl použít jako alternativní výpočet vzorec od Benešové [29], který změnu čistého pracovního kapitálu vůbec nebere v potaz. Ten je v řádku FCF2. Pro lepší možnost posouzení správnosti výsledku jsem přidal do posledních dvou řádků tabulky řádky F\* a R\* z výkazu Cash Flow. Zdá se, že výpočet dle Benešové podává reálnější představu o FCF, nicméně ani tento vzorec nepodává zcela přesný výsledek.

## **2.12 Závěr z analýzy minulého hospodaření firmy**

Z čistě ekonomického úhlu pohledu firma disponuje velkým množstvím volných finančních prostředků, které zhodnocuje pouze investicemi do investičních kovů. To ale není příliš bezpečný ani výnosný způsob zhodnocování peněz, jak zobrazuje následující graf vývoje cen zlata, stříbra a platiny od roku 2011, kdy firma do investičních kovů uložila více než 40 000 tisíc Kč.

Graf 15: Vývoj cen investičních kovů, bazický index (1.1.2011 = 100%)



Zdroj: kurzy.cz

Firma by se mohla pokusit tyto prostředky výhodněji reinvestovat do vlastní činnosti, například rozšíření vývoje. Zde je potřeba zvážit marketingovou strategii firmy, aby zbytečně rychle nenahrazovala stále prodejné výrobky nově vyvinutými. To by snížilo výnos z nákladů na vývoj produktu. Bylo by možné i rozšířit řadu produktů například o „low cost“ řešení zaměřené pro český trh, na kterém poslední roky klesají z důvodu vysokých cen tržby. Takový produkt by se samozřejmě dal prodávat i v cizině, nicméně průzkum trhu a odhad návratnosti investice by bylo nutné pečlivě propočítat.

Dále by bylo možné tyto prostředky investovat úplně jinde, například koupit podíl v jiné firmě, nebo založit další firmu.

Tato doporučení vychází z předpokladu, že cílem majitele je maximalizovat zisk či návratnost vlastního kapitálu. Realita se od tohoto čistě ekonomického pohledu může lišit. Majitel může mít uspokojené své dlouhodobé potřeby a spolu s vedením firmy se může soustředit více na vývoj produktů, které ho baví, raději než neustálou optimalizaci a hledání drobných prostorů ke zvýšení.

*Poznámka: Při hodnocení ukazatelů je potřeba brát v potaz, že jsou počítány a vypovídají o stavu podniku k rozvahovému dni – proto mohou být vůči ročnímu průměru zhoršené vlivem sezónnosti.*

### 3 Porovnejte výsledky hospodaření vybrané firmy s odvětvím

#### 3.1 Výběr dat odvětví

Firma je zařazena v NACE (Nomenclature of Economic Activities – Klasifikace ekonomických činností) pod: C Zpracovatelský průmysl, 26 Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů, 26.1 Výroba elektronických součástek a desek. Český statistický úřad zveřejňuje ve veřejné databázi souhrnná data pro kategorii 26 Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů, s těmito daty budu výsledky hospodaření firmy porovnávat.

Po konzultaci s vedoucím práce jsem ke srovnání použil tržby z prodeje výrobků a služeb (tedy činnosti odpovídající danému odvětví), nikoliv hospodářský výsledek, který byl ve sledované minulosti firmy několikrát ovlivněn výší odměn, finančním výsledkem hospodaření a dalšími vlivy nesouvisejícími s vývojem v odvětví.

Dále je potřeba upozornit, že při srovnání s odvětvím porovnáваме značně nestejnoroďé firmy. Ideální by bylo mít možnost srovnat se s konkurencí, tu ale firma v České republice nemá, a zahraniční konkurence jsou velikostí i strukturou odlišné firmy. Další možností by bylo srovnání s firmou v odvětví, která má podobnou velikost (počet zaměstnanců, objem výroby, atp.). Zde ale narážíme na problém, že jedna firmy budou různými produkty cílit na různé trhy, a proto se jejich obchodní strategie mohou (a pravděpodobně budou) lišit. Připomínám, že pro analyzovanou firmu není zdaleka tak důležitá schopnost vyrábět, jako vyvíjet a mít náskok před levnější konkurencí. Z minulého vývoje hospodaření je jasně vidět, jaký měla změna obchodní strategie a přechod na jiný trh vliv na výsledek hospodaření.

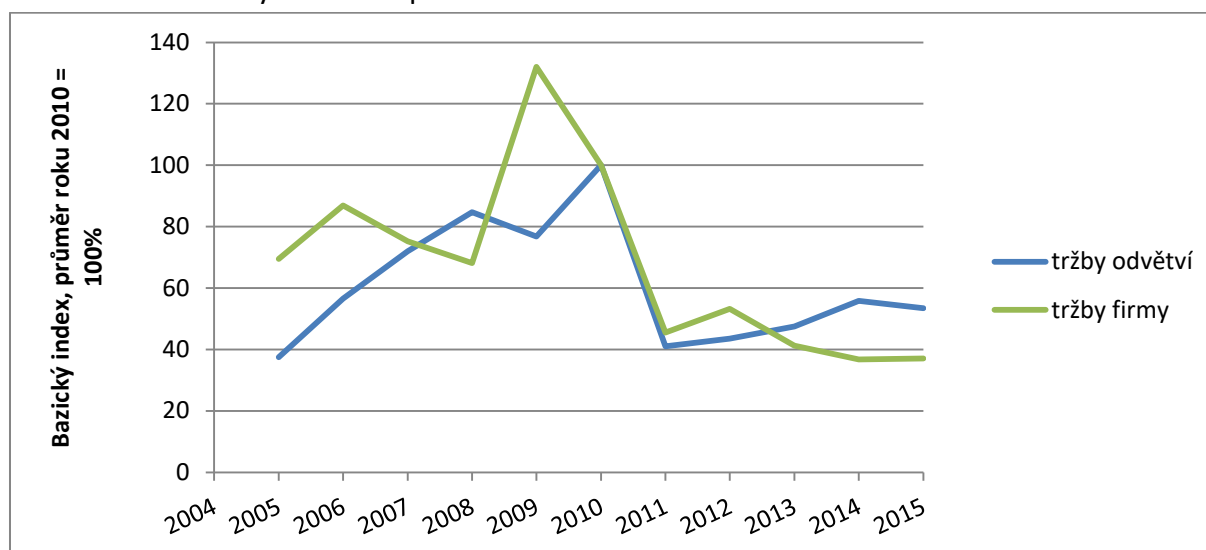
Tabulka 20 – Srovnání tržeb firmy s odvětvím Zpracovatelský průmysl - Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů, bazický index (2010 = 100%)

Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení												
rok:		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tuzemsko	tržby odvětví	37,4	56,6	72,0	84,7	76,8	100,0	41,0	43,5	47,4	55,9	53,4
Tuzemsko	tržby firmy	69,5	86,9	75,2	68,1	132,0	100,0	45,5	53,3	41,3	36,8	37,0
Přímý vývoz	tržby odvětví	94,1	101,2	107,9	106,2	88,1	100,0	119,9	109,3	120,3	139,9	144,6
Přímý vývoz	tržby firmy	201,7	144,4	96,2	56,8	72,0	100,0	106,0	164,0	225,9	243,4	245,1
Celkové	tržby odvětví	67,1	80,0	90,9	96,1	82,8	100,0	83,2	78,6	86,4	100,7	102,1
Celkové	tržby firmy	142,2	118,5	86,8	61,9	99,0	100,0	78,8	114,2	142,8	150,4	151,5

Zdroj: Výkazy zisku a ztráty a data Českého statistického úřadu

### 3.2 Porovnání tržeb z tuzemských trhů

Graf 12: Srovnání výsledků hospodaření s odvětvím – tuzemsko



Zdroj: Výkazy zisku a ztráty a data Českého statistického úřadu

Z grafu 12 je patrná jistá korelace s tržbami v odvětví. Pokles tržeb firmy mezi roky 2006 a 2008 jsem již popsal v kapitole 2 Analýza minulého hospodaření firmy. Firma čelila levnějším konkurenčním produktům. V roce 2009 nastal boom díky expanzi na nový trh s novým produktem, zde je patrný pohyb proti odvětví. Následující rok tržby opět poklesly, i když se trh celkově zlepšoval.

Propad o přibližně 60%, který nastal v roce 2011, má alespoň z hlediska firmy několik společných příčin. V případě sledované firmy šlo jistě o nasycení trhu produktem a tím daný postupný pokles tržeb. Dalším faktorem je posílení koruny průměrně o 2,7% oproti Euru a 7,4% oproti Americkému dolaru. Zahraniční produkty tedy významně zlevnily a zákazníci částečně upřednostňovali zahraniční výrobky (jak u sledované firmy, tak v případě odvětví).

To ale nevysvětluje obrovský propad tržeb v celém odvětví. Inflace vzrostla dle Českého statistického úřadu mezi roky 2010 a 2011 z hodnoty 1,5 na 1,9%, což dle mého úsudku také nemůže způsobit tak značný rozdíl. Zmíněný kurz, který má vliv na chování zákazníka zmíněné firmy, by ale neměl takto zásadně ovlivnit celé odvětví (předpokládám, že motivy ke koupi a chování zákazníka jsou jiné při výběru spotřební elektroniky a například při výběru zdravotnické zobrazovací techniky, která se ale řadí do stejného odvětví). Zároveň je podezřelé, že v daném roce zaznamenalo takto výrazný pokles jen zmíněné odvětví, většina zpracovatelského průmyslu posílila, odvětví 27 Výroba elektrických zařízení nevyjímaje. Jako možnou příčinu tak vidím změnu struktury a kategorizace, například zařazením části odvětví pod jinou položku.

Tabulka 21 – Srovnání tržeb zpracovatelského průmyslu, bazický index (2010 = 100%)

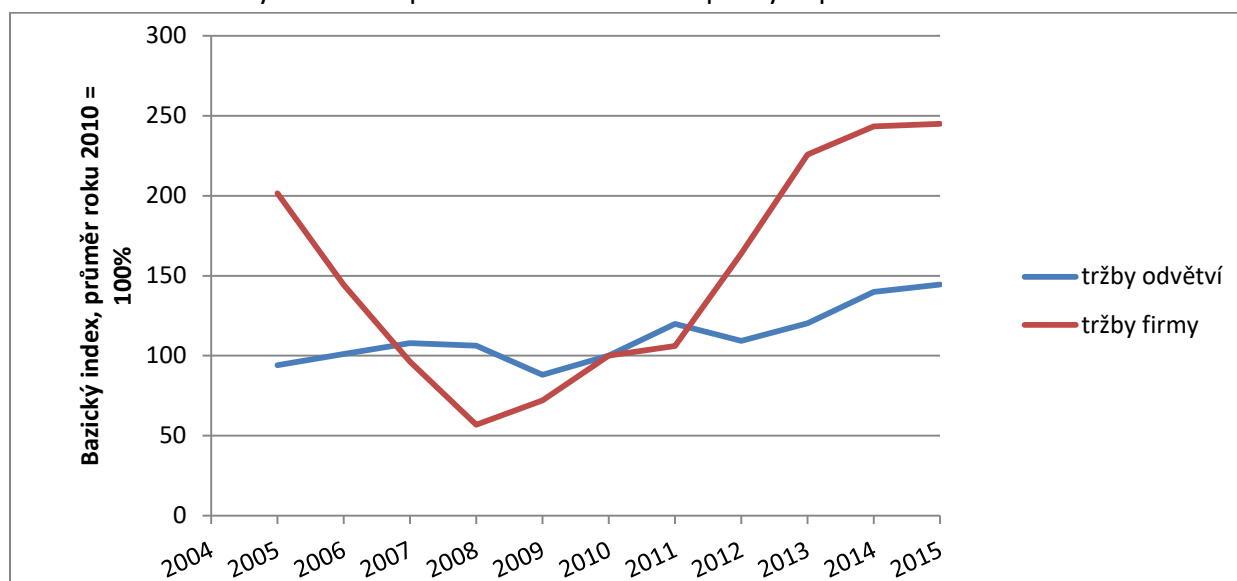
rok:	2010	2011
<b>C Zpracovatelský průmysl</b>	100,0	101,6
10 Výroba potravinářských výrobků	100,0	104,2
11 Výroba nápojů	100,0	103,4
12 Výroba tabákových výrobků	100,0	107,0
14 Výroba oděvů	100,0	91,4
15 Výroba usní a souvisejících výrobků	100,0	99,2
16 Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku	100,0	100,8
17 Výroba papíru a výrobků z papíru	100,0	104,3
18 Tisk a rozmnožování nahaných nosičů	100,0	97,8
19 Výroba koksu a rafinovaných ropných produktů	100,0	117,1
20 Výroba chemických látek a chemických přípravků	100,0	104,6
21 Výroba základních farmaceutických výrobků a farmaceutických přípravků	100,0	71,8
22 Výroba pryžových a plastových výrobků	100,0	107,3
23 Výroba ostatních nekovových minerálních výrobků	100,0	101,1
24 Výroba základních kovů, hutní zpracování; slévárenství	100,0	118,0
25 Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení	100,0	105,9
26 Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů a zařízení	100,0	41,0
27 Výroba elektrických zařízení	100,0	98,5
28 Výroba strojů a zařízení, j.n.	100,0	101,5
29 Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsu a návěsu	100,0	112,1
30 Výroba ostatních dopravních prostředků a zařízení	100,0	113,2
31 Výroba nábytku	100,0	93,2
32 Ostatní zpracovatelský průmysl	100,0	112,7
33 Opravy a instalace strojů a zařízení	100,0	106,1

Zdroj: data veřejné databáze Českého statistického úřadu

S příchodem řídicího systému v roce 2012 firmě očekávaně začaly klesat tržby na domácím trhu, protože se kvalitou a především cenou produktů zaměřovala spíše na západní zahraniční trhy s vyšší kupní silou.

### 3.3 Porovnání tržeb z exportu

Graf 13: Srovnání výsledků hospodaření s odvětvím – přímý export

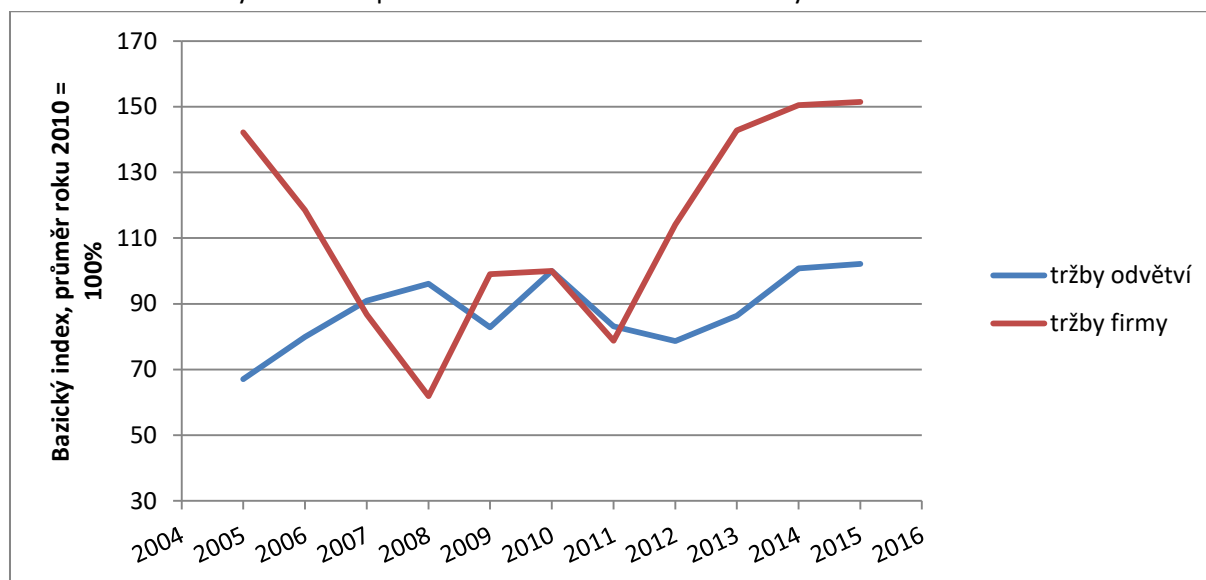


Zdroj: Výkazy zisku a ztráty a data Českého statistického úřadu

Při srovnání tržeb firmy s tržbami odvětví v přímém exportu je patrná změna konkurenčního prostředí, na kterém se firma pohybovala, zatímco průměr odvětví stále roste. V roce 2008 se firma přeorientovala na nový trh, a odvětví postupně předešla. Je to dáno tím, že celkové odvětví nemusí mít tak výhodnou pozici na trhu.

### 3.4 Porovnání celkových tržeb

Graf 14: Srovnání výsledku hospodaření s odvětvím – celkové tržby



Zdroj: Výkazy zisku a ztráty a data Českého statistického úřadu

### 3.5 Porovnání průměrné výše hrubých mezd

Tabulka 23: Porovnání výše hrubých mezd s odvětvím

rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Odvětví [Kč]	23 362	23 970	25 605	25 627	26 429	27 488
<i>prům. růst [%]</i>	---	2,60	6,82	0,09	3,13	4,01
Firma [Kč]	31 872	32 286	33 287	35 620	35 360	36 081
<i>prům. růst [%]</i>	---	1,30	3,10	7,01	-0,73	2,04
inflace [%]	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3

Zdroj: Data firmy a Český statistický úřad

Porovnání výše hrubých mezd s odvětvím má pouze omezenou vypovídající hodnotu. Čím větší je firma (do počtu zaměstnanců i objemu výroby), tím vyšší podíl pracovníků tvoří pracovníci výroby, kteří obvykle mají nižší mzdy, než management a oddělení vývoje. Protože počet zaměstnanců firmy kolísá mezi 35 a 45, dá se říci, že jde o velmi malou firmu.

Počet zaměstnanců má také vliv na průměrný růst mezd, který je zde ovlivněn změnou počtu zaměstnanců na různých pracovních pozicích. To je patrné zejména v roce 2013 a 2014. Průměrný meziroční růst mezd v odvětví ve sledovaném období dosáhl 3,33%, průměrný meziroční růst mezd ve firmě dosáhl 2,54%.

### 3.6 Závěr z porovnání tržeb s odvětvím

Na tuzemském trhu si firma v desetiletém sledovaném horizontu oproti odvětví pohoršila, což je z části dané orientací firmy na vývoz a tomu odpovídajícímu nastavení cen na úrovni vyšší, než je velká část tuzemských zákazníků ochotná zaplatit – ti mají na výběr z dostatku levnějších, i když méně inovativních produktů.

Tržby firmy z vývozu v desetiletém horizontu vzrostly na 121,5% tržeb z roku 2005, nicméně tržby z vývozu v odvětví se během těchto deseti let zvýšily na 153% roku 2005. Ve srovnání s rokem 2010 si ale firma v roce 2015 polepšila na 245% a odvětví jen na 144%. Je proto potřeba vědět proč danou analýzu provádíme, zohlednit historické události a zvolit vhodný časový úsek. Desetiletý horizont nám říká více o schopnostech firmy objevovat a využívat nové příležitosti a adaptovat se na vnější vlivy, krátkodobý horizont říká více o momentální výkonnosti firmy.

Podobně zrádný je výklad výkonnosti firmy a odvětví v celkových tržbách. Zatímco odvětví za během deseti let zvýšilo tržby o 52%, firma pouze o 6%. Naprosto opačná je ale situace při pohledu od roku 2010, od kdy odvětví vzrostly tržby o 2,1% a firmě o 51,5%.



Závěr:

- Firma v první části období z výše uvedených důvodů ztrácela tržby
- Pokud budeme sledovat pouze novodobou historii od stabilizace na novém trhu, tržby firmy rostou rychleji, než tržby odvětví
- Domácí tržby z dlouhodobého hlediska poklesly a dále klesají.

*Poznámka: V úvodu této kapitoly jsem uváděl důvod, proč jsem z celkového hospodaření firmy porovnával pouze tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. To proto, že mě z hlediska finanční analýzy zajímá výkonnost a finanční zdraví podniku působícího na trhu, kde je pro firmu nejtěžší výrobek vyvinout a prodat, nikoliv ho vyrobit. Například z pohledu zaměstnance (nebo odborů) by mě mohl zajímat spíše vývoj mezd v odvětví, který jsem také zpracoval. Vzhledem k charakteru firmy by bylo vhodné srovnávat mzdy jednotlivých oddělení. Dále by bylo vhodné srovnání v rámci regionu, nikoliv celorepublikově. Tato interní data jsem ale nedostal k dispozici, nemají k nim přístup ani zaměstnanci firmy, a neuvádí je ani Český statistický úřad.*

#### 4 Prognózuje variantně budoucí vývoj firmy

Vzhledem k finančním možnostem firmy nemá příliš smysl počítat vliv investice do nového osazovacího stroje na hospodářský výsledek, nebo zhodnocení budovy například dostavbou skladu. Firma v posledním sledovaném roce zaznamenala přírůstek Cash Flow 13 452, tedy více, než kolik stálo pořízení celé současné budovy. Z analýzy minulého hospodaření je patrné, že si firma může dovolit investovat značné prostředky bez toho, že by byl ovlivněn chod firmy.

Předpokládám, že pro budoucí vývoj je klíčové vyvíjet nové produkty a ty prodat pomocí již vystavěných distribučních kanálů. Při výpočtu NPV a IRR počítám pouze s přímými náklady na výrobu a vývoj produktů, protože právě náklady na distribuci a ostatní náklady spojené s chodem firmy nejsme schopni přesně přiřadit k jednotlivým produktům.

Nejprve jsem vypočetl NPV a IRR investice do vývoje řídicího systému uvedeného na trh v roce 2012. Projekt byl zahájen v roce 2010, a (nediskontované) celkové investice na vývoj dosáhly 9 801 tisíc Kč. NPV projektu (rok 2010 brán jako  $t = 0$ ) se pohybuje od 49 336 tisíc Kč při reálné diskontní sazbě 5% po 26 451 tisíc Kč při reálné diskontní sazbě 20%. Požadovaný diskont závisí na míře rizika, které si firma musela nějakým způsobem ohodnotit sama. Nominální diskontní sazba byla spočítána dle vzorce:

$$R_N = (1+R_R) * (1+R_i) - 1$$

Kde  $R_i$  je průměrná roční inflace daného roku. IRR investice do vývoje je 146% ( $R_N$ ). Pro výpočet jsem použil i data z roku 2016, která jsem dostal k dispozici. Z vývoje tržeb je patrné, že díky investicím během života produktu je produkt pro zákazníky stále přitažlivý (jedná se především o vývoj software, v roce 2016 proběhla drobná změna hardware). Předpokládá se, že řídicí systém bude v současné podobě na trhu ještě několik let, pokud se neobjeví nový trend nebo nové potřeby zákazníků. Pak by bylo potřeba současný produkt modifikovat, nebo vyvinout nový.

Tabulka 24: Výpočet Čisté současné hodnoty investice do vývoje řídicího systému z pohledu roku 2010, [tis. Kč]

rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na vývoj	997	2 934	2 893	2 977	0	0	0
Tržby	0	0	22 343	50 070	54 016	55 564	54 728
Přímé výrobní náklady	0	0	15 772	33 946	36 621	37 671	37 104
Náklady spojené s životem produktu	0	0	240	312	422	471	398
NPV Rr=5%	49 336						
NPV Rr=10%	39 689						
NPV Rr=15%	32 256						
NPV re=20%	26 455						

Zdroj: informace dodané firmou a Český statistický úřad

#### 4.1 Varianta zastavení vývoje

V případě, že by firma zastavila vývoj dalších produktů, ušetřila by v příštích letech přibližně 3 450 tisíc Kč za rok na osobních nákladech a materiálu spotřebovaném při vývoji nových produktů, objem tržeb by ale zůstal zachován, respektive dá se předpokládat, že bude pomalu klesat. Tím by firmě vzrostlo Cash flow a zároveň by se zlepšil výsledek hospodaření.

Bez inovací a přivádění nových produktů na trh se dá předpokládat, že během několika let by zájem o zastaralé výrobky poklesl a zákazníci by upřednostnili produkty konkurenčních firem, které ve vývoji pokračují. To je jedna z příčin odchodu jednoho z konkurentů z odvětví. Konkurenční firma pozastavila vývoj výrobků a přesunula vývoj do jiného odvětví. Nabízené produkty se ale rychle přestaly prodávat, protože distributoři ani zákazníci nechtějí nakoupit výrobky, u nichž není jistá budoucí dostupnost nástupců a možnost rozšíření řídicího systému.

Pro tuto variantu budoucího vývoje nepočítám žádná čísla, protože by se jednalo o čistou spekulaci. Na základě minulých událostí v odvětví si ale troufám tvrdit, že by pozastavení vývoje nových produktů firmu dostalo v horizontu příštích pěti let do závažných finančních problémů.

#### 4.2 Předpokládané tržby z připravovaného produktu

Firma (mimo trvale probíhající inovace příslušenství k řídicímu systému) v letech 2015 až 2017 vyvinula nový řídicí systém, který využívá stejné příslušenství jako předešlý. Nový systém nabízí pokročilé funkce, jako je hlasové ovládání a multipásmová komunikace. Tyto funkce zatím žádný jiný výrobce do konkurenčních produktů neimplementoval. Nový systém je cenově posazen výš, a jeho vývoj si vyžádal celkovou investici 7 426 tisíc Kč.

Firma předpokládá tržby v příštích pěti letech (2017 až 2021) v celkové výši 146 880 tisíc Kč. NPV investice do vývoje se v závislosti na výši diskontu pohybuje od 42 874 tisíc Kč při Re=5% do 24 127 tisíc Kč při Re=20%. IRR investice vychází 145%, tedy velmi podobně investici do minulého řídicího systému.

Podíl tržeb nového řídicího systému je prognózován na 20 až 23,5% celkových tržeb.

Tabulka 25: Výpočet Čisté současné hodnoty investice do vývoje nového řídicího systému z pohledu roku 2015, [tis. Kč]

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Náklady na vývoj	3 272	2 169	1 985	0	0	0	0
Předpokládané tržby	0	0	28 800	31 680	31 680	28 800	25 920
Předpokládané přímé výrobní náklady	0	0	15 540	17 094	17 094	15 540	13 986
Předpokládané náklady spojené s životem produktu	0	0	500	500	500	500	500
NPV Rr=5%	42 874						
NPV Rr=10%	35 097						
NPV Rr=15%	38 989						
NPV Rr=20%	24 127						

Zdroj: informace dodané firmou a Český statistický úřad

Pro výpočet jsem použil inflaci 2% v letech 2017 až 2021, což je cíl měnové politiky České národní banky [38]. Firma předpokládá, že si nový řídicí systém bude částečně konkurovat se starší verzí, a té podle předpokladu poklesnou tržby o 25%. K výrobě nového systému má firma dostatečnou volnou kapacitu na současné výrobní lince.

### 4.3 Vliv inflace

Pro výpočet jsem odhadl míru inflace. Ta se s vysokou pravděpodobností bude od mého odhadu lišit. Následující tabulka uvádí NPV dopočítané pro různé varianty konstantní inflace v letech 2017 až 2021.

Tabulka 26: Vliv inflace na NPV investice [tis. Kč]

	Ri=0,33%	Ri=0,66%	Ri=1%	Ri=1,33%	Ri=1,66%	Ri=2%	Ri=2,33%	Ri=2,66%	Ri=3%
NPV Rr=5%	46 071	45 416	44 754	44 123	43 502	42 874	42 275	41 687	41 090
NPV Rr=0%	37 712	37 177	36 635	36 119	35 611	35 097	34 607	34 125	33 636
NPV Rr=15%	31 155	30 712	30 264	29 836	29 415	28 989	28 583	28 183	27 778
NPV Rr=20%	25 941	25 570	25 194	24 836	24 484	24 127	23 786	23 451	23 112

Změna v NPV přibližně odpovídá změně inflaci. Při změně inflace z 0,33% na 3% NPV kleslo o 10%. Investice je ale stále výhodná.

### 4.4 Vliv kurzu

Firma prognózuje tržby pro kurz 27Kč/€ a 24,5Kč/USD při zachování poměru vývozu roku 2015, tedy 11% tržeb bude z tuzemského trhu, 66% ze států Evropské unie a 23% z ostatních zemí. Ze zmíněných 23% ostatních zemí tvoří většinu Spojené státy. Následující tabulka zobrazuje předpokládané tržby dělené dle produktů, zeměpisného členění, a předpokládané tržby ve variantě poklesu ceny cizích měn o 2,5% ročně (počínaje rokem 2017).

Tabulka 27: Vliv změn kurzu na tržby

Předpokládané tržby dle produktů [tis Kč]							
rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
řídící systém nový	0	0	28 800	31 680	31 680	28 800	25 920
řídící systém původní	55 564	54 728	41 077	41 077	41 077	41 077	41 077
senzory	7 093	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
řízení el. pohonů	29 556	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
ostatní	4 729	3 800	3 800	3 800	3 800	3 800	3 800
přijímače	21 280	21 000	21 000	21 000	21 000	21 000	21 000
<b>suma:</b>	<b>118 222</b>	<b>116 528</b>	<b>131 677</b>	<b>134 557</b>	<b>134 557</b>	<b>131 677</b>	<b>128 797</b>
Předpokládané tržby dle zeměpisného členění [tis Kč]							
Česká republika	13 004	12 818	14 484	14 801	14 801	14 484	14 168
EU	78 026	76 908	86 907	88 808	88 808	86 907	85 006
mimo EU	27 191	26 801	30 286	30 948	30 948	30 286	29 623
Předpokládané tržby při poklesu ceny USD a € o 2,5% ročně [tis Kč]							
Česká republika	13 004	12 818	14 484	14 801	14 801	14 484	14 168
EU	78 026	76 908	74 986	73 111	71 283	69 501	67 764
mimo EU	27 191	26 801	26 131	25 478	24 841	24 220	23 615
<b>suma:</b>	<b>118 222</b>	<b>116 528</b>	<b>115 602</b>	<b>113 391</b>	<b>110 926</b>	<b>108 206</b>	<b>105 546</b>

Z tabulky 27 je patrné, že i při poměrně značném posílení koruny firma může předpokládat značné tržby. Kontrola NPV ukázala, že investice do vývoje nového systému je stále výhodná, NPV se pohybovalo od 34 552 tisíc Kč při  $Rr=5\%$  po 19 446 tisíc Kč při  $Rr=20\%$ . Je ovšem otázka, jestli Cash Flow z tohoto produktu a tržby z prodeje ostatních produktů pokryjí i ostatní potřeby firmy, jako jsou osobní náklady zaměstnanců mimo výrobu (tyto mzdy nejsou započítány do výpočtu CF v přímých nákladech). Zjednodušený výpočet provozního výsledku hospodaření ukázal, že v roce 2021 by firma mohla skončit pouze s 6 000 tisíci Kč.

*Poznámka: K výpočtu jsem použil o 10% ročně klesající tržby a náklady, tržby z prodeje vlastního zboží z tabulky 27, osobní náklady rostoucí o 2,45% ročně a odpisy ve výši roku 2015, tedy 3 288 tisíc Kč. Je zřejmé, že jde o kvalifikovaný odhad určený k nastínění problému.*

Vliv kurzové změny je pro firmu významnou hrozbou, a pokles ceny Eura a Dolaru o 2,5% ročně po dobu pěti let by si vyžádal jistou formu opatření. Jako přechodné opatření mohu navrhnout úpravu cen, dlouhodobým řešením by mohlo být přesunutí části nákladů z Kč do € (firma by si mohla nechat část dílů vyrábět například v Německu a platit je v Eurech – bez vlivu posílení koruny). Dalším dlouhodobým řešením by mohla být úprava obchodního modelu – v současné době zboží od výrobce putuje k distributorovi, od distributora ke koncovým prodejčům a od prodejce k zákazníkovi. Změnou marží nebo přímým prodejem od distributora zákazníkovi by firma mohla zvýšit tržby a adaptovat se nízkému kurzu. Bylo by potřeba důkladně zvážit, jaký by takové opatření mělo vliv na image značky a zda nepoškodí dobré jméno firmy.

## 4.5 Změny na trhu

Firma se pohybuje v konkurenčním prostředí, kde nepředpokládá zásadní změny v chování zákazníků. Možný je ale vliv vnějších faktorů, jako například zdražení importu do USA, na které by firma musela reagovat. Předpokládá se snížení marže ve snaze příliš nezvyšovat ceny ale především pokles zájmu o produkty vyráběné mimo USA. Následující tabulka zobrazuje předpokládané tržby, pokud by od roku 2018 z uvedených důvodů poklesly tržby o 20 až 100%

Tabulka 28: Vliv poklesu tržeb z USA na celkové tržby [tis. Kč]

Předpokládané tržby dle zeměpisného členění [tis. Kč]					
rok:	2017	2018	2019	2020	2021
Česká republika	14 484	14 801	14 801	14 484	14 167
EU	86 906	88 807	88 807	86 906	85 006
mimo EU (USA)	30 285	30 948	30 948	30 285	29 623
předpokládané roční tržby celkem [tis. Kč]					
současný stav	131 677	134 557	134 557	131 677	128 797
pokles USA o 20%	131 677	128 367	128 367	125 619	122 872
pokles USA o 40%	131 677	122 177	122 177	119 562	116 947
pokles USA o 60%	131 677	115 988	115 988	113 505	111 023
pokles USA o 80%	131 677	109 798	109 798	107 448	105 098
výpadek USA	131 677	103 608	103 608	101 391	99 173

Tabulka říká, že při poklesu tržeb z USA o 80% se firma v roce 2021 dostává na hranici tržeb 105 000 tisíc Kč z prodeje vlastních výrobků, tedy přibližně na stejnou úroveň, jako ve variantě poklesu kurzů zahraničních měn. V tomto případě se ale předpokládá i pokles objemu výroby, a s tím související snížení nákladů. Provozní výsledek hospodaření by proto byl vyšší než v případě změny měnových kurzů.

Nabízí se otázka co s nevyužitou výrobní kapacitou. Firma by buď mohla snížit počet zaměstnanců, s čímž by ale odešlo i určité know how. Vhodnější mi připadá pokusit se nevyužitou kapacitu nabídnout, a stát se dodavatelem firmy, které naopak její vlastní výrobní kapacita nestačí.

## 4.6 Závěr z prognózy budoucího vývoje

Při prognóze budoucího vývoje firmy jsem nepočítal s dalším rozšiřováním sortimentu, proto předpokládané tržby v letech 2020 a 2021 mírně klesají s předpokládaným poklesem zájmu o současné řídicí systémy. Ve skutečnosti ale firma plánuje obměny a vývoj dalších produktů. Tyto jsou zatím pouze ve stádiu výzkumu, je proto nereálné odhadovat objemy prodeje, tržby a náklady.

Při variantním prognózování jsem se nezabýval investicemi do zhodnocení budov, obměny automobilů, nebo drobné investice do případného (ale nikoliv plánovaného) rozšíření

výroby. Jak jsem uvedl v bodu 2 Analýza minulého hospodaření, firma má velké množství finančních prostředků. Přesněji řečeno, firma disponovala k zúčtovacímu dni roku 2015 dlouhodobým hmotným a nehmotným majetkem v pořizovací ceně 43 941 tisíc Kč, a finančními prostředky v hodnotě 47 285 tisíc Kč, cizí zdroje činily 10 063 tisíc Kč. Firma by si mohla koupit téměř všechny svůj majetek znovu z krátkodobých finančních prostředků, běžné investice proto na chod firmy nemají významný vliv. Ani investice do zefektivnění výroby (rychlejší osazovací stroje, ...) by neměly velký význam, protože firma má ve výrobě dostatečné rezervy.

Na budoucí vývoj firmy má zásadní vliv vývoj kurzu cizích měn. Významný by byl i pokles zájmu o produkty v USA. Tuto variantu jsem prognózoval, protože v roce 2016 jeden z prezidentských kandidátů USA uváděl možnost zavedení poplatků za dovoz jako prostředku k posílení domácího průmyslu a zaměstnanosti – jde tedy o zcela reálný scénář.

*Poznámka: Prognózané varianty říkají, jak by se v daném případě vyvíjely tržby a provozní výsledek hospodaření. Pokles těchto ukazatelů znamená, že by se firma musela nově vzniklé situaci přizpůsobit, k tomu by v nastíněných scénářích měla dostatek času, a patrně i dostatečné finanční prostředky.*

## 5 Závěr

### **Teoretická část:**

V teoretické části práce jsem popsal obvykle používané nástroje finanční analýzy. Zmínil jsem také uživatele finanční analýzy. Každý z uživatelů má jiné zájmy, někdy mohou být dokonce protichůdné. Vyhodnocení výsledků pak záleží na daném úhlu pohledu. K výsledkům je potřeba přistupovat i v závislosti na oboru podnikání, velikosti firmy a způsobu financování.

### **Analýza minulého hospodaření:**

Z důvodu financování firmy pouze vlastním kapitálem nepočítal WACC, protože jde o ukazatel, který poměruje cenu vlastního a cizího kapitálu. Na další problémy jsem narazil při použití vzorce pro výpočet volného Cash Flow – výsledky neodpovídají reálnému stavu a možnostem firmy. Ostatní ukazatele naznačují přefinancování firmy a (z hlediska zhodnocování) neefektivní hospodaření s volnými finančními prostředky. Ty by firma mohla zhodnotit investicí do vlastní činnosti (rozšíření vývoje, ...), nebo investicí do podílu v jiné firmě. O analyzované firmě se dá - na základě výsledků analýzy - říci, že je finančně zdravá.

### **Porovnání s odvětvím:**

Porovnání s odvětvím odhalilo schopnost firmy rychle proniknout na trh po přeorientování se na výrobu přenosového datového systému, zahraniční tržby rostly rychleji než odvětví. Zjistil jsem, že firma má oproti odvětví nižší tržby v tuzemsku, což je dáno strategií a cenovou politikou firmy. Je zde prostor pro zlepšení. Pokud by firma chtěla zvýšit tržby na tuzemském trhu, navrhuji připravit a nabídnout levnější produkt, odpovídající možnostem a kupní síle tuzemských zákazníků.

### **Prognóza budoucího vývoje:**

Firma se do budoucna může věnovat svému cíli: vývoji nových produktů a inovaci. Má pro to dostatečné finanční prostředky a rezervy pro případ nepříznivých okolností. Pravděpodobný vývoj jsem variantně zpracoval podle možných vnějších vlivů na tržby firmy. V případě, že by firmě klesaly tržby z důvodu změn kurzů měn, bylo by vhodné přesunout do jiné měny i část nákladů, a omezit tak negativní vliv posílení koruny na hospodářský výsledek. V případě poklesu produkce by bylo výhodné volnou kapacitu výrobní linky pronajmout, nebo proniknout na nový trh s novým produktem, a volnou kapacitu ve výrobě pak použít pro vlastní potřeby.



## 6 Použité zdroje

### 6.1 Knižní literatura

- KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2007
- Teorie a praxe firemních financí. BREALEY, Richard A., Steward C. MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. aktualizované vydání. Brno: BizBooks, 2014, s. 585. ISBN 978-80-265-0028-5.
- Kislingerová, E., Hnilica, J.: *Finanční analýza krok za krokem*, Praha, C.H.Beck, 2005
- Metody oceňování podniku - Miloš Mařík a kol. ISBN: 978-80-86929-67-5 vydáno: Ekopress, Praha, 2011

### 6.2 Seznam příloh

#### 6.2.1 Tabulky:

Tabulka 1 – Zjednodušená struktura rozvahy, upraveno.

Tabulka 2 – zjednodušená struktura výkazu zisku a ztráty v druhovém členění (verze platná od 1.1.2016), upraveno.

Tabulka 3 – zjednodušené struktura výkazu zisku a ztráty v druhovém členění, verze 2015 (upraveno)

Tabulka 4 – zjednodušená struktura přehledu o peněžních tocích (verze platná od 1.1.2016)

Tabulka 5: Ansoffova matice

Tabulka 6: Struktura aktiv 2010 až 2015

Tabulka 7: Vertikální struktura aktiv v procentech celkových aktiv

Tabulka 8: Rozpis pohledávek za odběrateli 2012 až 2015 [r3]

Tabulka 9: Struktura oběžných aktiv

Tabulka 10: Struktura pasiv 2010 až 2015 [r4]

Tabulka 11: Struktura krátkodobých závazků 2010 až 2015 – horizontální analýza [r5]

Tabulka 12: Struktura pasiv 2010 až 2015 – vertikální analýza, [r6]

Tabulka 13: Struktura krátkodobých závazků 2010 až 2015 – vertikální analýza [r7]

Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti

Tabulka 15: Ukazatele rentability

Tabulka 16 – ukazatele likvidity

Tabulka 17 – Ukazatele aktivity

Tabulka 18 – Doba obratu krátkodobých závazků

Tabulka 19 – výkaz Cash Flow

Tabulka 20 – Srovnání tržeb firmy s odvětvím Zpracovatelský průmysl - Výroba počítačů, elektronických a optických přístrojů

Tabulka 21 – Srovnání tržeb zpracovatelského průmyslu, bazický index (2010 = 100%)

Tabulka 22 – výpočet FCF

Tabulka 23: Porovnání výše hrubých mezd s odvětvím

Tabulka 24: Výpočet Čisté současné hodnoty investice do vývoje řídicího systému z pohledu roku 2010, [tis. Kč]

Tabulka 25: Výpočet Čisté současné hodnoty investice do vývoje nového řídicího systému z pohledu roku 2015, [tis. Kč]

Tabulka 26: Vliv inflace na NPV investice

## 6.2.2 Obrázky

Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy, vlastní zpracování

Obrázek 2: organizační struktura firmy v roce 2005, vlastní zpracování, zdroj: výroční zpráva firmy za období 2010.

## 6.2.3 Grafy

Graf 1 – struktura prodaných výrobků a rozdělení odběratelského trhu za rok 2005.

Graf 2: Výsledek hospodaření – horizontální analýza.

Graf 3: Tržby z prodeje elektroniky pro řízení elektropohonů – horizontální analýza.

Graf 4: Tržby dle zeměpisného členění – horizontální analýza.

Graf 5: Vývoj průměrného ročního kurzu měn v období 2005 až 2015.

Graf 6: Struktura prodaných výrobků dle tržeb v období 2008 až 2015

Graf 7: Struktura aktiv z 2010 až 2015.

Graf 8: Struktura oběžných aktiv [gr2]

Graf 9 : Struktura pasiv v období 2010 až 2015. [gr3]

Graf 10: Struktura výnosových řádků Výkazu zisku a ztráty z období 2010 až 2015. Gr4

Graf 11: Struktura nákladových řádků Výkazu zisku a ztráty z období 2010 až 2015. Gr5

Graf 12: Srovnání výsledků hospodaření s odvětvím – tuzemsko

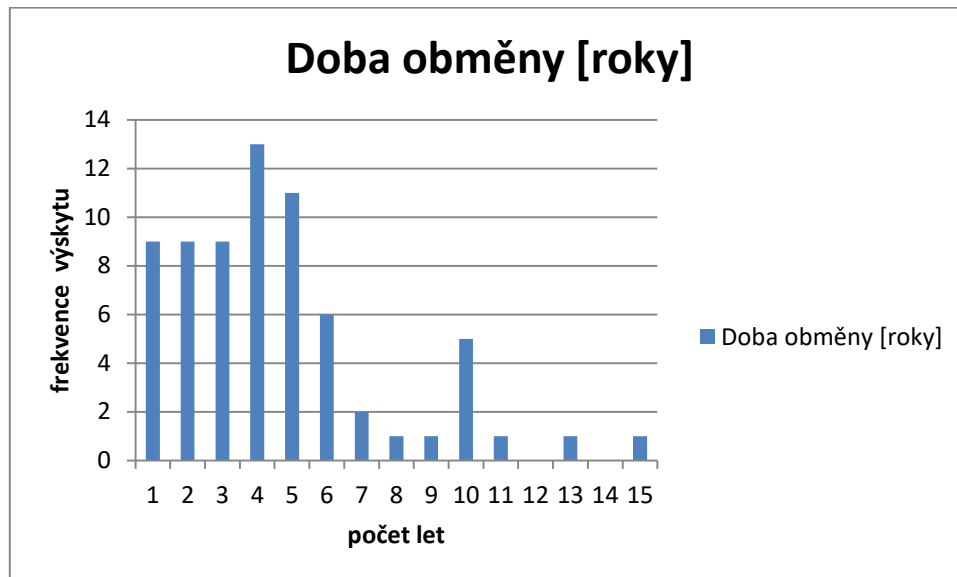
Graf 13: Srovnání výsledků hospodaření s odvětvím – přímý export

Graf 14: Srovnání výsledku hospodaření s odvětvím – celkové tržby

Graf 15: Vývoj cen investičních kovů, bazický index (1.1.2011 = 100%)

#### 6.2.4 Další přílohy:

Graf vlastního průzkumu doby obměny produktu. Bylo zaznamenáno 76 odpovědí mezi Českými zákazníky s průměrnou hodnotou 4,52 let. Reálná doba produktu firmy bude nad průměrem, protože uživatelé obvykle častěji obměňují levnější (a méně kvalitní) produkty, dražší a kvalitnější jim slouží delší dobu.



#### 6.2.5 Odkazované zdroje informací

[1] Finanční Analýza: Historie. In: *Wikipedia: the free encyclopedia* [online]. San Francisco (CA): Wikimedia Foundation, 2001- [cit. 2017-02-08]. Dostupné z: [https://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD\\_anal%C3%BDza](https://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_anal%C3%BDza)

[2] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 stran. ISBN 978-80-7179-903-0. Strana 48.

[3] § 19 odst. 1) zákona č. 563/1991 Sb.

[4] Business Center.cz: Účetní závěrka v plném rozsahu. *Business center.cz* [online]. Praha, 2017 [cit. 2017-02-10]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/sablony/s110-ucetni-zaverka-v-plnem-rozsahu.aspx>

[5] Pojmy v účetnictví v praxi: odpisy, oprávkky, brutto, netto, korekce. In: *Uctovani.net: Jasně a srozumitelně* [online]. 2014 [cit. 2017-03-08]. Dostupné z: <https://www.uctovani.net/clanek.php?t=Pojmy-v-ucetnictvi-v-praxi-odpisy-opravky-brutto-netto-korekce&idc=176>

[6] Slovník pojmů: aktuální princip. In: *Business center* [online]. Praha [cit. 2016-12-06]. Dostupné z: <http://business.center.cz/business/pojmy/p1066-akualni-princip.aspx>

- [7] Výkaz zisků a ztráty neboli výsledovka. *IÚčto.cz* [online]. Praha, 2016 [cit. 2017-03-22]. Dostupné z: <http://www.iucto.cz/vykaz-zisku-a-ztraty-neboli-vysledovka/>
- [8] Vodáková, J. Úvod do finančního účetnictví. 1. vyd. Brno: Univerzita obrany, 2011. ISBN 978-80-7231-792-9. 136 s. 3. kap.
- [9] Náklady (Costs). *Management mania* [online]. Plzeň, 2016 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/naklady>
- [10] Ekonomika bezpečnostní firmy: Ekonomická data. *Moodle UNOB* [online]. Brno, 2015 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: [https://moodle.unob.cz/pluginfile.php/15809/mod\\_resource/content/1/V%C3%BDnosy%2C%20n%C3%A1klady%20a%20v%C3%BDsledek%20hospoda%C5%99en%C3%AD%20bezpe%C4%8Dnostn%C3%AD%20firmy%20%28T%C3%A9ma%203%29.pdf](https://moodle.unob.cz/pluginfile.php/15809/mod_resource/content/1/V%C3%BDnosy%2C%20n%C3%A1klady%20a%20v%C3%BDsledek%20hospoda%C5%99en%C3%AD%20bezpe%C4%8Dnostn%C3%AD%20firmy%20%28T%C3%A9ma%203%29.pdf)
- [11] Prováděcí vyhláška k podvojnému účetnictví pro podnikatele: HLAVA III OBSAHOVÉ VYMEZENÍ NĚKTERÝCH POLOŽEK VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY. *Centrum.cz* [online]. Praha, 2016 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: <http://zakony.centrum.cz/provadecci-vyhlaska-k-podvojnemu-ucetnictvi-pro-podnikatele/cast-2-hlava-3>
- [12] Novela prováděcí vyhlášky k zákonu o účetnictví pro rok 2016. *Daňáři online: portál daňových poradců a profesionálů* [online]. Praha, 2015 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d52176v63901-novela-provadecci-vyhlasky-k-zakonu-o-ucetnictvi-pro-rok-2016/>
- [13] České účetní standardy pro účetní jednotky, které účtují podle vyhlášky č. 500/2002 Sb., 2016. *Portál.pohoda.cz* [online]. Jihlava [cit. 2016-12-06]. Dostupné z: <http://portal.pohoda.cz/danove-a-financni-pravo/ceske-ucetni-standardy-pro-ucetni-jednotky-ktere-u/>
- [14] Nová definice subjektů veřejného zájmu. 2016. *Schejbal&Partners* [online]. Praha [cit. 2016-12-07]. Dostupné z: <http://akschejbal.cz/nova-definice-subjektu-verejneho-zajmu>
- [15] Čistý pracovní kapitál. *Management mania* [online]. Plzeň, 2016 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/cisty-pracovni-kapital>
- [16] Techniky a metody finanční analýzy. *BusinessInfo.cz: oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 2009 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/techniky-a-metody-financni-analyzy-3384.html#rozuka>
- [17] Finanční slovník I až L. *Saxo Bank* [online]. Praha, 2014 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: <https://www.home.saxo/cs-cz/financial-glossary/i-to-l>
- [18] Likvidita. *Mendelova Univerzita v Brně* [online]. Brno, 2011 [cit. 2017-05-12]. Dostupné z: [https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz\\_cast.pl?cast=80](https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=80)
- [19] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 stran. ISBN 978-80-7179-903-0. Strana 98 až 99

- [20] Rentabilita investovaného kapitálu. *Management mania* [online]. Plzeň, 2015 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/rentabilita-investovaneho-kapitalu>
- [21] Finanční analýza: Ukazatele rentability. *Basarka* [online]. Praha, 2010 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://basarka.webnode.cz/news/financni-analyza-hybs-/>
- [22] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 stran. ISBN 978-80-7179-903-0. Strana 110 až 111
- [23] Ukazatele věřitelského rizika. *Management mania* [online]. Plzeň, 2015 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ukazatel-veritelskeho-rizika>
- [24] Poměr kapitálu věřitelů a kapitálu akcionářů 1. *Management mania* [online]. Plzeň, 2015 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/pomer-kapitalu-veritelu-a-kapitalu-akcionaru-1>
- [25] Ukazatele zadluženosti. *Finanční analýza* [online]. Hradec Králové, 2011 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://financni-analyza.webnode.cz/ukazatele-zadluzenosti/>
- [26] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. Manažerské finance. 3. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 stran. ISBN 978-80-7179-903-0. Strana 107 až 110
- [27] Teorie a praxe firemních financí. BREALEY, Richard A., Steward C. MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2. aktualizované vydání. Brno: BizBooks, 2014, s. 585. ISBN 978-80-265-0028-5.
- [28] Free Cash Flow - FCF. *Investopedia* [online]. New York, 2013 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/f/freecashflow.asp>
- [29] Oceňování podniku metodou DCF. *Web pro 3. ročník SVŠE* [online]. Praha, 2010 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://beneslenka.webnode.cz/statnice-2011/okruhy-otazek-k-szz/b-podnikova-ekonomika-a-finance-podniku/a2-majetek-podniku-jeho-struktura-zpusoby-ocenovani-jednotlivych-slozek-majetku-odpisy-zpusoby-odepisovani-ocenovani-podniku-metodou-dfcf/>
- [30] Ersá EST 250. *PBT: Technologická zařízení a materiály pro elektrotechniku* [online]. Rožnov pod Radhoštěm, 2007 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://www.pbt.cz/detail/ets-250/46/?path=produkty/dodavatel/ersa/7/>
- [31] Ansoffova matice. *Management mania* [online]. Plzeň, 2015 [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ansoffova-matice>
- [32] Euro foreign exchange reference rates. *European Central Bank* [online]. Frankfurt nad Mohanem [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/euro\\_reference\\_exchange\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/index.en.html)
- [33] Graf USD / Kč, ČNB, grafy kurzů měn. *KURZYCZ* [online]. Praha [cit. 2017-05-13]. Dostupné z: <http://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-USD/>
- [34] I. FINANČNÍ UKAZATELE: I.3. Koeficient samofinancování. *Bilanční analýza* [online]. 2009 [cit. 2017-05-14]. Dostupné z: <http://www.bilana.cz/KoeSam.htm>

[35] RŮČKOVÁ, Petra, *Finanční analýza: metody ukazatele, využití v praxi*. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011, 4. aktualizované vydání. str. 49 až 50. ISBN 978-80-247-3916-8

[36] Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2011. *Český statistický úřad* [online]. Praha, 2012 [cit. 2017-05-18]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20549911/110911q4a01.pdf/4a5fa5bd-0ec7-4169-ba0c-b1b0e6494979?version=1.0>

[37] MAŘÍK Miloš a kol., *Metody oceňování podniku*. 3. vydání. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

[38] Aktuální prognóza ČNB. *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha, 2017 [cit. 2017-05-24]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza#inflace](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza#inflace)