

České vysoké učení technické v Praze
Fakulta elektrotechnická
Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd



Diplomová práce

Finanční analýza podniku

Company financial analysis

Bc. Martin Musil

2017

Studijní program: Elektrotechnika, energetika a management

Studijní obor: Ekonomika a řízení elektrotechniky

Vedoucí práce: Ing. Július Bemš Ph.D.

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Musil** Jméno: **Martin** Osobní číslo: **383468**
Fakulta/ústav: **Fakulta elektrotechnická**
Zadávací 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 podniku

Název diplomové práce anglicky:

Company financial analysis

Pokyny pro vypracování:

- popište principy finanční analýzy.
- prozkoumejte specifika finanční analýzy podniků působících ve vybraném odvětví
- vypracujte finanční analýzu zvoleného podniku
- zhodnoťte stav podniku na základě vypracované analýzy a srovnajte ji s ukazateli typickými pro dané odvětví

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, Adriana., PAVELKOVÁ Drahomíra., ŠTEKER Karel. Finanční analýza. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, ISBN 978-80-247-4456-8.
ZMEŠKAL, Zdeněk, DLUHOŠOVÁ, Dana, TICHÝ Tomáš. Finanční modely. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2013/14, ISBN 978-80-86929-91-0

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

Ing. Július Bemš Ph.D., FEL ČVUT v Praze, K 13116

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

Datum zadání diplomové práce: **17.02.2017** Termín odevzdání diplomové práce: **26.05.2017**

Platnost zadání diplomové práce: **25.05.2018**

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 diplomovou práci vypracoval samostatně a v souladu s Metodickým pokynem o dodržování etických principů pro vypracování závěrečných prací, a že jsem uvedl všechny použité informační zdroje.

V Praze dne: 25. 5. 2017

.....

Martin Musil

Poděkování

Rád bych poděkoval mému vedoucímu práce Ing. Juliu Bemšovi Ph.D. za jeho rady a vstřícnost při tvorbě diplomové práce, díky čemuž se mi práce dělala mnohem lépe. Dále bych chtěl poděkovat rodině, bez které bych se tak daleko nedostal.

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá problematikou finanční analýzy (zejména externí) a jejím použitím na vybraném podniku. První část práce je věnována úvodu do finanční analýzy, účetním výkazům, metodám a postupům nezbytných při tvorbě finanční analýzy. Následně je analyzováno odvětví zkoumaného podniku. V další části se řeší finanční analýza podniku a výsledky se porovnávají s odvětvím a doporučenými hodnotami. Na závěr je vytvořeno shrnutí a doporučení analyzovanému podniku.

Klíčová slova

Finanční analýza, účetní výkazy, zadluženost, likvidita, rentabilita, aktivita, bankrotní model, bonitní model, spider analýza, Du pontův rozklad.

Abstract

This thesis deals with problems of financial analysis (especially external analysis) and its usage in the selected company. The first part of the thesis is dedicated to an introduction of financial analysis, financial statements, methods and procedures for creation of business financial analysis. The industry of selected company is analysed afterwards. The next section is financial analysis of real company and solutions are compared with the industry and recommended values. At the end summary and recommendations are created to the analysed business.

Keywords

Financial analysis, financial statements, indebtedness, liquidity, profitability, activity, bankruptcy model, non-bankruptcy model, spider analysis, DuPont analysis.

Obsah

ÚVOD	8
1 ÚVOD DO FINANČNÍ ANALÝZY	10
1.1 CÍLE FINANČNÍ ANALÝZY	10
1.2 DRUHY FINANČNÍ ANALÝZY	10
1.2.1 Externí finanční analýza	10
1.2.2 Interní finanční analýza	11
1.2.3 Zdroje finanční analýzy	12
1.3 ÚČETNÍ VÝKAZY	12
1.3.1 Rozvaha	12
1.3.2 Výkaz zisku a ztrát	16
1.3.3 Výkaz cash flow	17
1.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	19
1.3.5 Propojení účetních výkazů	19
1.3.6 Příloha účetní závěrky	19
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	20
2.1 UVEDENÍ PODNIKU	21
2.2 ANALÝZA ODVĚTVÍ	21
2.3 ZÁKLADNÍ UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	21
2.3.1 Analýza stavových ukazatelů	21
2.3.2 Analýza tokových ukazatelů	22
2.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů	22
2.3.4 Analýza poměrových ukazatelů	23
2.3.5 Vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů	28
2.4 KLASIFIKACE SOUSTAV UKAZATELŮ	29
2.4.1 Spider analýza	29
2.4.2 Pyramidový rozklad – Du pontův rozklad rentability	29
2.4.3 Bankrotní model Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových – IN05	30
2.4.4 Bonitní model	31
3 SPECIFIKA FINANČNÍ ANALÝZY VYBRANÉHO ODVĚTVÍ	35
3.1 ROZVAHA	35
3.1.1 Majetková struktura odvětví	35
3.1.2 Finanční struktura odvětví	36
3.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	38
3.3 VÝVOJ ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU ODVĚTVÍ	40

3.4	POMĚROVÉ UKAZATELE ODVĚTVÍ	40
4	PROFIL ANALYZOVANÉ SPOLEČNOSTI	43
4.1	PREDIKCE AUTOMOBILOVÉHO PRŮMYSLU	44
5	FINANČNÍ ANALÝZA SOR LIBCHAVY	45
5.1	ANALÝZA ROZLOŽENÍ MAJETKOVÉ STRUKTURY A JEHO ZPŮSOBU FINANCOVÁNÍ	45
5.1.1	Porovnání rozdělení aktiv s odvětvím	48
5.1.2	Porovnání rozdělení pasiv s odvětvím	51
5.2	ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT	52
5.2.1	Porovnání výkazu zisku a ztrát s odvětvím	55
5.3	ANALÝZA PENĚŽNÍCH TOKŮ	56
5.4	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU	57
5.5	ANALÝZA MAJETKOVÉ ZADLUŽENOSTI, MAJETKOVÉ A FINANČNÍ STRUKTURY	57
5.5.1	Porovnání zadluženosti s odvětvím	58
5.6	ANALÝZA LIKVIDITY	58
5.6.1	Porovnání likvidity s odvětvím	59
5.7	ANALÝZA RENTABILITY	60
5.7.1	Porovnání rentability s odvětvím	61
5.8	ANALÝZA AKTIVITY	61
5.8.1	Porovnání aktivity s odvětvím	62
5.9	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD RENTABILITY	63
5.10	ANALÝZA BANKROTNÍHO MODELU IN05	64
5.11	ANALÝZA BONITNÍCH MODELŮ	65
5.11.1	Spider analýza podniku a odvětví	67
6	ZHODNOCENÍ A DOPORUČENÍ SPOLEČNOSTI	68
	ZÁVĚR	70
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	72
	SEZNAM OBRÁZKŮ	74
	SEZNAM TABULEK	74

Úvod

V době, kdy firmy čítají desítky i například tisíce zaměstnanců, kdy tvrdý konkurenční boj o zákazníka je nedílnou každodenní součástí podnikání, musí podnik vědět, jaké kroky si může dovolit, jaké prostředky použít, kam směřovat a jaké následky budou mít jeho rozhodnutí. Rozhodovatel vychází z určitého stavu, musí směřovat za konkrétním cílem a zhodnotit výsledný stav. V oblasti financí (ale i nejen v ní) mu v tom pomůže finanční analýza, která dokáže zhodnotit stav z minulých let. Na základě těchto dat a predikce dalšího vývoje, může podat doporučení ke zlepšení výsledků či udržení pozitivního trendu.

Finanční analýza je nedílnou součástí úspěšného podniku a podává informace jak řídicímu orgánu, či vlastníkům, ale i bankovním institucím, zaměstnancům, věřitelům, zákazníkům, dodavatelům, státním orgánům i konkurenci.

Díky finanční analýze dokáže analytik rozpoznat blížící se nebezpečí v případě špatně se vyvíjejících dat, navrhnout protipatření k odstranění nebo snížení dopadu na finanční zdraví podniku nebo snížení rizika, že nastane určitá nevhodná událost.

Cílem mé práce je zpracovat tematiku finanční analýzy, popsat hlavní prvky, na které se při vypracování finanční analýzy autor má zaměřit. Poté vypracovat analýzu reálné společnosti s vyhodnocením silných a slabých stránek v porovnání s odvětvím a navrhnout doporučení ke zlepšení současné situace finanční stránky.

V první části práce se zaměřuji na základní otázky ohledně finanční analýzy: jaké jsou cíle finanční analýzy, pro koho je určená, jaké druhy finanční analýzy existují a odkud analytik čerpá data. Navíc jsou zde popsány jednotlivě účetní výkazy, se kterými se v analýze pracuje.

Ve druhé kapitole popisují základní metody a ukazatele, který jsou nezbytné nebo doporučené při vytváření finanční analýzy. Kromě analýzy samostatných účetních výkazů, které analyzuji pomocí vertikální a horizontální analýzy, v této kapitole dále řeším rozdílové ukazatele, zejména čistý pracovní kapitál a poměrové ukazatele. Poměrové ukazatele vybírám z řad rentability, zadluženosti, aktivity a likvidity. Dále představuji komplexní modely, které využívají jednotlivé ukazatele.

V další kapitole už využívám ukazatele z předchozí kapitoly a analyzuji finanční situaci odvětví podniku, který je předmětem hodnocení.

Ve čtvrté kapitole představuji analyzovanou společnost, zobrazuji, jaké má postavení na trhu a jakým směrem se odhaduje budoucí směr nejen podniku ale i celého odvětví.

V páté kapitole konečně vypracovávám finanční analýzu podniku, kterou porovnávám s odvětvím a průměrnými hodnotami.

Po vypracování analýzy v šesté kapitole hodnotím stav podniku a předkládám doporučení, na co se má firma zaměřit.

1 Úvod do finanční analýzy

1.1 Cíle finanční analýzy

Finanční analýza slouží k získání souhrnného pohledu na podnik z hlediska finančního stavu a spadá pod finanční řízení. Podává informace o zisku podniku, do jaké míry dokáže podnik splatit své závazky (likvidita), jestli má správně rozvrženou kapitálovou strukturu v porovnání s ostatními podniky v odvětví a zda efektivně využívá svůj majetek. Výsledky finanční analýzy se porovnávají s předchozími roky nebo s výsledky jiných podniků podobné struktury ve stejném odvětví.

1.2 Druhy finanční analýzy

Existují dva typy finanční analýzy rozlišující se způsobem čerpání dat. Externí finanční analýza, jak už název napovídá, získává data z vnějšího okolí podniku. Naopak interní analýza využívá informace z vnitřní části podniku, ke kterým se veřejnost nemůže dostat. (1) Dále můžeme finanční analýzu dělit z časového hlediska. Ex post analýza hodnotí, jaký je stav podniku v souvislosti minulých událostí. Zatímco ex ante se zaměřuje na budoucí vývoj podniku v rozpětí několika let. (2)

1.2.1 Externí finanční analýza

Externí analýza čerpá z veřejně dostupných dat. Je tvořena analytikem, který obvykle nepracuje v podniku. Data analytik získává hlavně z účetních výkazů společnosti. Využít může i zprávy z vrcholového managementu, výroční zprávy, zprávy vedoucích pracovníků, z burzovního zpravodajství, z komentářů odborného tisku. Dostupná data podléhají často zkreslení nebo v nich chybí některé podstatné informace. (1) Uživatelé externí finanční analýzy jsou především:

- Banky
- Věřitelé
- Investoři
- Státní orgány
- Odběratelé
- Konkurence

Banky

Podle výsledků finanční analýzy se banky rozhodují, zda podniku úvěr přidělí, jaký úrok podnik dostane a jaké podmínky stanoví. Úrok závisí na riziku a schopnosti splácet úvěr.

Věřitelé (držitelé úvěrových cenných papírů)

Stejně jako banky i věřitelé zkoumají schopnosti podniku splácet své dluhy, a navíc analýzu mohou využívat jako podklad k rozhodnutí, které investice se budou dále podporovat.

Investoři (účastníci kapitálového trhu)

Podle výsledků finanční analýzy rozhodují o investicích podniku, hodnotí efektivitu cenných papírů, případně využije výsledky pro úpravu portfolia cenných papírů.

Státní orgány

Využívají výsledky finanční analýzy k vytvoření státní statistiky, výsledků národního hospodářství a určování charakteristiky státní politiky.

Odběratelé

Mohou své dodavatele vybírat z výsledků finančních analýz jednotlivých dodavatelů. Zjišťují zejména schopnost dodržení závazků v rámci obchodního partnerství.

Konkurence

Podnik srovnává vlastní výsledky finančních analýz s konkurenčními společnostmi a zjišťují tak své přednosti či nedostatky.

1.2.2 Interní finanční analýza

Interní finanční analýza čerpá ze všech dat, která má podnik k dispozici. Jsou to zpravidla data z celého finančního účetnictví, manažerského účetnictví, podnikových plánů a kalkulací. Z těchto důvodů má větší vypovídající hodnotu než finanční analýza externí. Jejimi uživateli jsou:

- Vlastníci
- Manažeři
- Zaměstnanci

Vlastníci

Vlastníci jsou akcionáři a společníci. Podle výsledků finanční analýzy posuzují stupeň zhodnocení vloženého kapitálu, míru splnění strategických cílů. Měří efektivnost managementu a rozdělují zisk.

Manažeři

Manažeři potřebují znát informace o finanční situaci ve firmě. K tomu využívají mimo jiné i finanční analýzu. Pomáhá jim s operativním i strategickým řízením procesů. Ovlivňuje řízení

kapitálové struktury podniku. Dále manažeři využívají analýzu pro plánování, ať už pro dlouhodobé či krátkodobé.

Zaměstnanci

Zaměstnanci se mohou zajímat o finanční analýzu z důvodu zjištění finančního stavu podniku, zejména podle stability s výhledem na budoucí stav zaměstnání a posouzení možného zvýšení platů. (3)

1.2.3 Zdroje finanční analýzy

Než se budeme zabývat konkrétními metodami finanční analýzy, je potřeba znát odkud data můžeme získat. Zdroje, ze kterých se získávají informace, mohou být různá, ale především se čerpá z účetních výkazů, které najdeme ve výročních zprávách či v účetních závěrkách. Tyto soubory jsou dohledatelné ve sbírce listin obchodního rejstříku¹ (4). Mimo výročních zpráv a účetních závěrek najdeme užitečná data i v obchodním věstníku². Najdeme zde informace o konkurzech, likvidací podniků, veřejných soutěžích, valných hromad a dalších dat, která musí být ze zákona povinná zveřejněná. Další data můžeme nalézt z různých databází firem, které bývají placené.

1.3 Účetní výkazy

Jedny z nejdůležitějších zdrojů jsou účetní výkazy, které budeme později využívat, ale nejprve je v této kapitole vysvětlím. Základní pravidlo, které musí účetní výkazy splňovat, je respektování poctivého a věrného vedení účetnictví viz §7 odstavec 1 a 2 zákon č. 563-1991 sbírka o účetnictví. Účetní výkazy se využívají ve vedení interního a finančního účetnictví. Mohou posloužit, jako nástroj pro tvorbu rozpočtových plánů.

1.3.1 Rozvaha

Vztah mezi majetkem a jeho financováním k určitému datu nám zobrazuje rozvaha neboli bilance podniku. Rozvaha zobrazující na levé straně přehled struktury aktiv, tedy majetku, který podnik vlastní, a na pravé straně je zobrazen způsob, kterým jsou aktiva zajištěna. V pasivech také najdeme výsledek z hospodaření, zisk, nebo ztrátu podniku. Aktiva a pasiva jsou si navzájem rovna. (1)

AKTIVA		PASIVA	
Pohledávky za upsaný kapitál		Vlastní kapitál	

¹ <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

² <https://ov.ihned.cz/>

Dlouhodobý majetek			Základní kapitál
	Dlouhodobý nehmotný majetek		Kapitálové fondy
	Dlouhodobý hmotný majetek		Rezervní fondy
	Dlouhodobý finanční majetek		VH minulých let
			VH běžného účetního období
Oběžná aktiva		Cizí zdroje	
	Zásoby		Rezervy
	Dlouhodobé pohledávky		Dlouhodobé závazky
	Krátkodobé pohledávky		Krátkodobé závazky
	Krátkodobý finanční majetek		Bankovní úvěry a výpomoci
Časové rozlišení		Časové rozlišení	

Obrázek 1: Struktura rozvahy

Aktiva

Majetek podniku má tři základní podoby. *Hmotný* majetek má fyzickou podobu, do hmotného majetku patří například stroj, budova, materiál. Majetek, na který si nemůžeme „sáhnout“, nazýváme *nehmotný* (software, licence a další). Poslední druh majetku, se nazývá *finanční* majetek a patří sem dluhopisy, cenné papíry a podobná aktiva. Navíc aktiva dělíme podle doby, jakou mají sloužit podniku, *dlouhodobý* majetek využívající déle jak jeden rok a *krátkodobý* majetek.

Pohledávky za upsaný kapitál

Pohledávky za upsaný kapitál představují dosud nesplacený podíl jednotlivých upisovatelů konkrétně společníků, akcionářů nebo členů družstva (1). Tyto pohledávky musí být zaplacený do 5 let u společnosti s ručeným omezením a do 1 roku u akciové společnosti. (5)

Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý majetek (DM) je takový, který podnik užívá déle jak jeden rok. DM ztrácí časem na ceně, opotřebovává se, to zobrazujeme v rozvaze pomocí odpisů. Existuje i DM, který se neodepisuje, protože neztrácí na ceně například půda nebo starožitnosti.

Odpisy

Opotřebování majetku zobrazujeme pomocí odpisů. Odepisujeme buď hmotný, nebo nehmotný majetek. Opotřebování může být jak fyzické, tak morální. Morální opotřebování nastává například, pokud dojde k pokroku technologie. Odpisy vytváří náklad, tudíž snižují zisk.

Součet všech odpisů jednoho majetku nazýváme oprávky a ty v rozvaze najdeme pod názvem sloupce **korekce**. Původní hodnotu majetku máme ve sloupci **brutto** a současnou hodnotu majetku označujeme **netto**.

Dlouhodobý nehmotný majetek

Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM) tvoří software, výsledky výzkumné činnosti, patenty, know how, autorská práva, licence a goodwill. Doba užívání je delší jak jeden rok.

Dlouhodobý hmotný majetek

Mezi dlouhodobý hmotný majetek (DHM) patří pozemky, budovy, trvalé porosty, základní stádo, stroje s dobou užívání delší jak 1 rok.

Dlouhodobý finanční majetek

V dlouhodobém finančním majetku (DFM) nalezneme položky, jako jsou nakoupené dluhopisy, vkladové listy, půjčky zprostředkované jiným firmám a podobně. DFM se neodepisuje, neboť nevzniká opotřebení.

Oběžná aktiva

Oběžné aktivum je krátkodobý majetek, který se v podniku rychle přeměňuje a čím rychleji se přeměňuje, tím víc produkuje zisku. Rychlost obratu řeší ukazatele aktivity.

Zásoby

Podnikové zásoby mohou být materiál na skladu, nedokončené výrobky, polotovary vlastní výroby, hotové výrobky vlastní výroby či koupené zboží za účelem dalšího prodeje.

Pohledávky

Ačkoliv dlouhodobé pohledávky mají splatnost delší jak 1 rok, patří do skupiny oběžných aktiv stejně jako krátkodobé pohledávky. Pohledávka je závazek zaplacení podniku za službu nebo produkt, na kterém se obchodní partneři dohodli.

Krátkodobý finanční majetek

Představuje cenné papíry, pokladniční poukázky, krátkodobé dluhopisy, směnky, a především peněžní prostředky. Krátkodobý finanční majetek se tvoří z důvodu zajištění dostatečné likvidity podniku. Pokud podnik investuje větší část peněžních prostředků dlouhodobě, může zvýšit riziko nedostát svým požadavkům vůči věřitelům v případě výpadku příjmu, neboť dlouhodobý finanční majetek se hůře přeměňuje na peníze.

Časové rozlišení aktiv

Časové rozlišení aktiv představuje předplacené služby nebo produkty, které podnik využije další období například předem zaplacené nájemné, to znamená náklady příštích období. Zobrazuje i příjmy příštích období například nezaúčtované práce, vykonané v účtovaném období.

Pasiva

Pasiva jsou zdroje financování aktiv. Podnik může zdroje využít buď z vlastního kapitálu, nebo od vnějšího subjektu. Rozložení pasiv pak zobrazuje finanční strukturu podniku.

Vlastní kapitál

Vlastní kapitál obsahuje základní kapitál, kapitálový fond a fondy tvořené ze zisku.

Základní kapitál

Představuje vklady jednotlivých zakladatelů obvykle vložených při založení společnosti. V případě, vykazované ztráty, která se neuhradí fondy, musí firma snížit velikost základního kapitálu.

Kapitálové fondy

Do kapitálových fondů patří vklady nebo dary společníků, které nejsou nezahrnuty pod základní kapitál. Další položky kapitálových fondů jsou emisní ážio (rozdíl mezi tržní a nominální hodnotou akcie), rozdíl z přecenění závazků a majetků.

Rezervní a další fondy ze zisku

Rezervní a další fondy jsou tvořeny ze zisku, který se používá na tvoření rezerv, statutárních fondů a dalších vytvořených fondů.

Výsledek hospodaření minulých let

Nerozdělený zisk mezi společníky nebo fondy se nazývá výsledek hospodaření minulých let a převádí se do dalšího období.

Cizí zdroje

Jakýkoliv závazek, který má společnost k zaměstnancům, dodavatelům, státním úřadům, pojišťovnám či bankovním institucím patří do cizích zdrojů a dělí se na rezervy, dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry a výpomoci.

Rezervy

Rezervy jsou finance, které bude muset podnik vynaložit například na budoucí pokrytí opravy, proto jsou vedeny jako náklad. Jejich tvoření je definováno zákonem, aby nebyly rezervní fondy zneužívány k záměrnému snižování zisku.

Dlouhodobé závazky

Dlouhodobé závazky mají splatnost delší jak jeden rok a jsou to například závazky obchodním partnerům, emitované dluhopisy, dlouhodobé zálohy od odběratelů.

Krátkodobé závazky

Krátkodobé závazky tvoří zaměstnanecké mzdy, nezaplacené faktury obchodním partnerům, státním úřadům, krátkodobé směnky a další závazky se splatností kratší než jeden rok.

Bankovní úvěry a výpomoci

Do této skupiny patří dlouhodobé i krátkodobé bankovní půjčky, finanční výpomoci od nebankovních institucí.

Časové rozlišení pasiv

Časové rozlišení u pasiv představuje pravý opak než u aktiv, zahrnuje výnosy příštích období například přijaté předplatné zakázky, která nebyla ještě vytvořena, a výdaje příštích období znamenají náklad v běžném období, zaplacené až v dalším období například nájemné zaplacené zpětně. (1)

1.3.2 Výkaz zisku a ztrát

Sčítáním jednotlivých výnosů a nákladů dostáváme hospodářský výsledek. Abychom získali informace, z jakých činností výnosy a náklady vznikají, dělí se hospodářský výsledek na tři části – provozní, finanční a mimořádnou činnost.

Provozní hospodářský výsledek zahrnuje vše kolem provozu podniku například tržby za prodané výrobky, spotřeba materiálu, odpisy DHM, aktivace. Provozní hospodářský výsledek získáme součtem všech provozních nákladů a odečtením všech provozních nákladů.

$$\text{Provozní hospodářský výsledek} = \text{Provozní výnosy} - \text{Provozní náklady}$$

Tržby z prodeje cenných papírů, výnosy z obdržených úroků, výnosy z prodeje krátkodobého a dlouhodobého finančního majetku představují finanční výnosy. Naopak záporný rozdíl mezi cenou v době prodeje a počáteční cenou cenných papírů, finančního majetku a vzniklých nákladových úroků reprezentují finanční náklady. Sečtením finančních výnosů a odečtením finančních nákladů,

dostáváme Finanční hospodářský výsledek. Pro mnoho podniků je finanční hospodářský výsledek záporný, pokud se nejedná o finanční podnik.

$$\text{Finanční hospodářský výsledek} = \text{Finanční výnosy} - \text{Finanční náklady}$$

Sečtením těchto dvou hospodářských výsledků, snížené daní z příjmů běžné činnosti, získáváme hospodářský výsledek z běžné činnosti, když k nim přičteme hospodářský výsledek z mimořádné činnosti, dostaneme výsledek hospodaření za účetní období.

Výsledek hospodaření za účetní období představuje účetní zisk, používá se termín **čistý zisk** (EAT – Earnings After Tax). Existují další zisky, liší se podle toho, jaké náklady nejsou v zisku započítány. **Zisk před zdaněním** (EBT – Earnings Before Tax) už podle názvu je to zisk, do kterého není započtena daň z příjmů, hodí se pro porovnávání podniků na mezinárodní úrovni s různou daňovou sazbou. **Zisk před úroky a zdaněním** (EBIT – Earnings Before Interest and Tax) se používá pro porovnání zisků různých společností bez úvahy nákladů na cizí kapitál. **Zisk před úroky, zdaněním a odpisy** (EBITDA – Earnings Before Interest, Tax Depreciation and Amortization) nebere v úvahu navíc opotřebení majetku.

Náklady členíme na druhové a účelové. Druhové členění nákladů dělí náklady podle povahy například spotřeba materiálu, odpisy DHM, spotřeba pohonných hmot, mzdové náklady a podobně. Zatímco účelové náklady se dají přiřadit k jednotlivým činnostem například náklady na výrobu, odbyt, správu a další. Výhody účelového členění spočívá, v možnosti rozpočítání nákladů, resp. tvorby kalkulace nákladů, může zobrazit nepřiměřeně velké náklady na řízení. Většina podniků své náklady člení druhově, neboť pokud se rozhodnou pro účelové členění, stejně musí, podle české legislativy, dodat v příloze druhové členění nákladů. (3)

1.3.3 Výkaz cash flow

Výkaz zisku a ztrát popisuje jednotlivé výnosy a náklady, ale to, jestli skutečně došlo ke změně peněžních prostředků, se z tohoto výkazu nedozvíme. Proto se používá výkaz peněžních toků, který zobrazuje časový tok peněz. Cash flow sumarizuje příjmy a výdaje. Přírůstek peněžních prostředků na konci časového období oproti začátku signalizuje vyšší příjmy než výdaje. Naopak nižší příjmy představují úbytek peněžních prostředků. Zatímco cílem podniku je maximalizace zisku, u peněžních prostředků nemůžeme jednoduše tvrdit „více je lépe“, neboť peněžní prostředky je vhodné investovat. Na druhou stranu podnik musí být schopen dostát svým finančním závazkům a být připraven na neočekávané výpadky příjmu. (3)

Výkaz peněžních toků obsahuje povinně tři části. První část se nazývá provozní cash flow, obsahuje příjmy a výdaje z hlavních činností podniku. Cash flow z investiční činnosti tvoří peněžní

toky zaměřené na nové investice ve formě dlouhodobého majetku. Poslední část se skládá s nakládáním dlouhodobých případně krátkodobých zdrojů financování, zahrnuje, jak vlastní, tak cizí kapitál.

Jsou dvě možné metody pro sestavení cash flow: přímá a nepřímá. **Přímá metoda** sumarizuje jednotlivé příjmy a výdaje ze skutečně uskutečněných plateb.

$$\text{Cash flow poč. stavu} + \text{Příjmy} - \text{Výdaje} = \text{Konečný cash flow}$$

Nepřímá metoda vychází z hospodářského výsledku výnosů a nákladů (zisku), ten převede na peněžní tok odebráním nákladů a výnosů, které nejsou peněžní a přidáním příjmů a výdajů, které nejsou výnosy a náklady. Možné přeměny:

Náklad, který není výdaj, se přičítá k zisku – odpisy, obdržení faktury

Výnos, který není příjmem, se odečítá od zisku – aktivace zařízení, přijetí pohledávky

Výdaj, který není náklad, se odečítá od zisku – splátka úvěru, DHM

Příjem, který není výnos, se přičítá k zisku – přijaté zálohy, zaplacení pohledávky

V následující tabulce je zobrazen systematický postup tvorby výkazu příjmů a výdajů nepřímou metodou.

Počáteční stav peněžních prostředků	
Výsledek hospodaření běžného období	
+	Odpisy
+	Tvorba dlouhodobých rezerv
-	Snížení dlouhodobých rezerv
+	Zvýšení závazků (krátkodobých), krátkodobých bankovních úvěrů, časové rozlišení pasiv
-	Snížení závazků (krátkodobých), krátkodobých bankovních úvěrů, časové rozlišení pasiv
-	Zvýšení pohledávek, časové rozlišení aktiv
+	Snížení pohledávek, časové rozlišení aktiv
-	Zvýšení zásob
+	Snížení zásob
=	Cash flow z provozní činnosti
-	Výdaje s pořízením dlouhodobého majetku
+	Příjmy s pořízením dlouhodobého majetku
=	Cash flow z investiční činnosti
±	Dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky
±	Dopady změn vlastního kapitálu
=	Cash flow z finanční činnosti
Konečný stav peněžních prostředků	

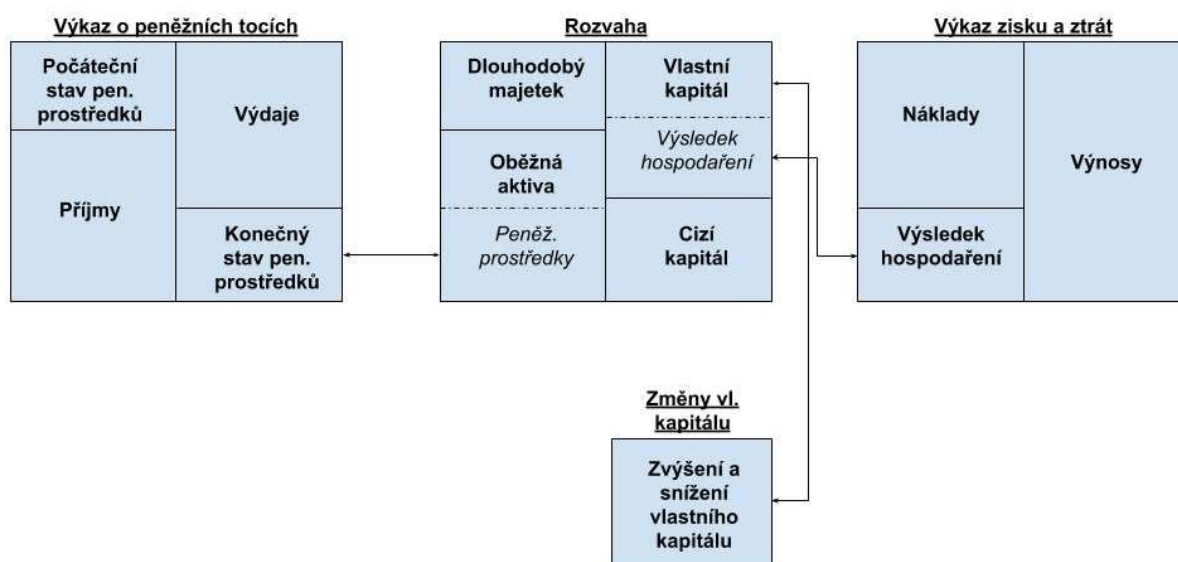
Obrázek 2: Postup vytváření výkazu cash flow nepřímou metodou
Zdroj: Knápková, Pavelková, Šteker – Finanční analýza

1.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Hodnocení, zda podnik za určité účetní období zvýšil své jmění, je patrné ze změn vlastního kapitálu na konci období oproti počátku. Změny ve vlastním kapitálu mohou nastat dvěma způsoby: *změna zapříčiněná vlastníky* například výběr dividend, vklad do vlastního kapitálu nebo *ostatní změny* vlastního kapitálu například převedení nerozděleného zisku do některých fondů, změny vyplývající z přecenění finančních aktiv a závazků. (1)

1.3.5 Propojení účetních výkazů

Rozvaha, výkaz zisku a ztrát a peněžní toky tvoří tzv. tři bilanční strukturu, která je navzájem propojená. (6) Hospodářský výsledek v rozvaze z daného časového období je rozepsán ve výkazu zisku a ztrát. Peněžní toky najdeme v rozdílu peněžních položek a změny vlastního kapitálu se nachází v rozvahové části vlastní kapitál. (1)



Obrázek 3: Vztahy mezi jednotlivými výkazy

Zdroj: Knápková, Pavelková, Šteker – Finanční analýza, vlastní grafické zpracování

1.3.6 Příloha účetní závěrky

Mnoho důležitých informací, které se nedozvíme z účetních výkazů, najdeme v příloze účetní závěrky. Tyto data pak mohou být rozhodující pro stanovení dalšího vývoje podniku. V příloze najdeme informace o fyzických i právnických osobách ovlivňující finance podniku s jejich podílem vkladu v procentech. Změny v obchodním rejstříku za dané období v obchodním rejstříku a popis organizační struktury podniku. (1)

2 Metody finanční analýzy

Metody procházely minulostí obměnami a v současnosti jsou obecně standardizovány. Jedná se o metody a postupy:

- Představení podniku
- Analýza odvětví
- Analýza stavových ukazatelů. V této analýze se řeší majetkové a finanční složení. Využívají se nástroje analýzy trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor jednotlivých bodů rozvahy (vertikální analýza).
- Analýza tokových ukazatelů. Najdeme zde analýzu výnosů, nákladů zisku a cash flow.
- Analýza rozdílových ukazatelů. V této analýze se pracuje především s pracovním kapitálem.
- Analýza poměrových ukazatelů.
- Analýza soustav ukazatelů
- Souhrnné ukazatele hospodaření

V jednotlivých analýzách je nutné znát účetní výkazy, které se budou zpracovávat. Jednotlivé výsledky analýz samy o sobě jsou nic neříkající. Musí se srovnávat různými způsoby.

- Časové srovnání
- Mezipodnikové srovnání v daném odvětví
- Srovnání s určitou normou nebo cílovou hodnotou

Srovnávání v čase nám říká, jak se hodnoty mění za určité intervaly. To znamená, že nám ukazují trend hodnot, jestli je růstový, klesající či stagující. Pomocí matematicko-statistických metod můžeme s určitou pravděpodobností předvídat následující vývoj, na který můžeme dopředu reagovat a tím například snížit riziko nedostatku peněžních prostředků.

Srovnávání s ostatními podniky v daném odvětví porovnává hodnoty ukazatelů s konkurenčními firmami. Srovnává hodnoty podniku s úspěšnější konkurencí a zjišťuje tak možné příčiny, proč je určitý podnik úspěšnější.

Srovnávání s určitou normou nebo cílovou hodnotou říká, jaký je rozdíl mezi skutečnou hodnotou a plánem. Je důležité zjistit, jaké jsou hlavní důvody velikosti této odchylky a poučit se z ní pro budoucí plánování.

Dále se porovnávají a vyhodnocují vztahy mezi jednotlivými ukazateli. Například metodou pyramidového rozkladu (Du Pontova analýza).

V posledním kroku analýzy se provádí vyhodnocení a doporučení vyplývající z výsledků hodnot ukazatelů.

2.1 Uvedení podniku

Při tvorbě externí finanční analýzy je potřeba podnik nejprve představit. Zjistit co možná nejvíc obecných informací pro představu struktury podniku nejen finanční, ale i organizační. Taková data zjistíme především z výročních zpráv, ale možné informace můžeme získat i z informačních kanálů, či ze stránek firmy. Důležité je vědět o strategii podniku, jaké jsou její hlavní činnosti, kolik má společnost zaměstnanců, jakými změnami si podnik prošel, čím se odlišuje od ostatních. Jinak řečeno je dobré znát její konkurenční výhody. (1) Může být zobrazeno pomocí SWOT analýzy, která definuje silné a slabé stránky podniku a její příležitosti a hrozby z vnějších vlivů. (7)

2.2 Analýza odvětví

Každý podnik má jinou strukturu, a aby porovnávání podniku s ostatními mělo určitou vypovídající hodnotu, musí se porovnávat s podniky v daném odvětví. Nejprve ale musíme analyzovat odvětví jako takové. Výsledkem nám bude vývoj trhu v odvětví za jednotlivé roky. Data pro porovnávání nalezneme na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu.³ V analýze vývoje ekonomiky ČR se dozvíme například meziroční růst produkce – celkově, pro domácí a zahraniční trh, výši tržeb z přímé produkce, počet zaměstnanců a výše jejich mezd. (1)

2.3 Základní ukazatele finanční analýzy

Mezi základní ukazatele finanční analýzy patří stavové, rozdílové a poměrové ukazatele. V následujících podkapitolách jsou tyto ukazatele postupně představeny.

2.3.1 Analýza stavových ukazatelů

Analýza stavových ukazatelů pracuje s údaji, které jsou zapsané přímo v účetních výkazech. Posuzuje se výše jednotlivých položek rozvahy a slouží k základní orientaci stavu analyzovaného podniku. (3) Tyto data se využívají v analýze trendů (časové rozlišení) a procentnímu podílu jednotlivých částí z určitého celku například vyjádření podílu dlouhodobého majetku z aktiv. Analýza stavových ukazatelů se provádí pomocí:

- Horizontální analýzy (analýza trendů)
- Vertikální analýzy (podílový rozbor celku)

Horizontální analýza zobrazuje změnu hodnoty mezi časovými obdobími. Porovnává jednotlivé roky a poté zobrazuje rozdíl hodnot buď absolutně, kdy výsledkem je skutečný rozdíl hodnot,

³ <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

nebo procentuálně a rozdíl je udáván k výchozímu časovému období. Analýzy je vhodné provádět jak v absolutních, tak v procentuálních změnách. Porovnávají se většinou jednotlivé roky, případně čtvrtletí, nebo měsíce.

$$\text{Absolutní změna} = \text{hodnota v roce}_t - \text{hodnota v roce}_{t-1}$$

$$\text{procentuální změna} = \text{absolutní změna} * 100 / \text{hodnota v roce}_{t-1}$$

Vertikální analýza naproti tomu porovnává jednotlivé složky účetních výkazů s celkem nebo určitou položkou, kde všechny položky jsou procentním podílem z celku nebo vybrané položky. V analýze rozvahy se využívá jako základna hodnota celkových aktiv nebo pasiv. Ve výkazu zisku a ztrát se uplatňuje hodnota celkových tržeb nebo nákladů, konkrétní výběr záleží na analytikovi. (1)

2.3.2 Analýza tokových ukazatelů

Analýza tokových ukazatelů se provádí aplikací horizontální a vertikální analýzy stejně jako u analýzy stavových ukazatelů. V první části se používá pro sledování vývoje nákladů, výnosů a hospodářského výsledku z položek výkazu zisku a ztráty. Kromě všeobecné analýzy nákladů a výnosů se mohou zobrazovat jejich jednotlivé podskupiny, například můžeme zkoumat podíl provozních výnosů, sledovat, jak se mění v čase zisk před zdaněním vůči zisku před zdaněním bez tvorby rezerv a opravných položek apod. Ve druhé části se analyzují peněžní toky obdobným způsobem. Vychází se z výkazu peněžních toků. (1)

2.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů slouží k řízení finančního stavu (především likvidity) podniku. Využívá soubory stavových ukazatelů aktiv a pasiv, kde se analyzuje jejich rozdíl.

Čistý pracovní kapitál

Nejčastěji zastupovaným rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál. Vypočítává se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými cizími zdroji. Krátkodobé cizí zdroje mohou zahrnovat zdroje se splatností jednoho roku či jen tří měsíců, to nám pomůže určit, která oběžná aktiva jsou určena na zaplacení dřívějších (naléhavějších) závazků od závazků, které jsou relativně volná a jsou myšlena jako určitý finanční fond. Tento fond patří pod oběžná aktiva financovaná vlastním kapitálem a dlouhodobým cizím kapitálem. Čistý pracovní kapitál se vypočítá vzorcem:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé cizí zdroje}$$

Čistý pracovní kapitál nám ukazuje rozdíl krátkodobých aktiv a krátkodobých cizích zdrojů, který je určen k zajištění těchto aktiv. Pokud je hodnota čistého pracovního kapitálu záporná, společnost

nestačí pokrývat své krátkodobé závazky oběžným majetkem a podnik není schopen z dlouhodobého hlediska krýt své dluhy.

Horizontální analýzou zjišťujeme vývoj čistého pracovního kapitálu za určité období.

$$\Delta \text{Čistý pracovní kapitál} = \text{Čistý pracovní kapitál}_t - \text{Čistý pracovní kapitál}_{t-1}$$

Čisté pohotové prostředky

Čistý pracovní kapitál zahrnuje i méně likvidní položky, jako například pohledávky s delší lhůtou splatnosti, nedobytné pohledávky, nedokončená výroba apod. Dalším problémem je způsob oceňování oběžných aktiv. Například pokud podnik bude potřebovat prodat větší množství svých produktů, je možné, že bude muset snížit jejich cenu. Je proto rizikové spoléhat se pouze na tento ukazatel a z tohoto důvodu je zaveden ukazatel okamžité likvidity. Nejvyšší stupeň likvidity představují peněžní prostředky, to znamená hotovost a peníze na běžných účtech. Dále může zahrnovat majetek, který je snadno převoditelný na peníze takzvané peněžní ekvivalenty, jako jsou cenné papíry, směnky, šeky a termínované vklady se splatností do tří měsíců.

Čistý peněžně-pohledávkový fond

Čistý peněžně-pohledávkový fond není tak přísný jako fond čistých pohotových prostředků, ale ani volný jako čistý pracovní kapitál. Zahrnuje oběžná aktiva kromě zásob i nelikvidních pohledávek. (2)

2.3.4 Analýza poměrových ukazatelů

Základními a nejrozšířenějšími metodami jsou poměrové ukazatele. Díky nim získáme rychlý přehled o finanční situaci v podniku, avšak výsledky, které dostaneme, je zapotřebí zkoumat v širším měřítku, zjišťovat příčiny, proč právě tento ukazatel má takovou hodnotu, a to za nás ukazatele nedokážou udělat. Proto je dobré brát ukazatele tak, že nás mohou upozornit (ukázat) na slabé místo financí podniku. Výhodou poměrových ukazatelů je možnost provádět trendové analýzy tokových veličin, zároveň je lze porovnávat s podobnými firmami. Poměrové ukazatele často vstupují do matematicko-statistických modelů, ze kterých se například sestavuje budoucí odhad nebo zjišťuje závislost mezi danými jevy. (2)

2.3.4.1 Analýza zadluženosti

Zobrazuje poměr mezi vlastním a cizím kapitálem čili do jaké míry je podnik zadlužen. Určitá míra zadlužení je pro podnik přínosná, neboť v posledních letech má vlastní kapitál větší finanční nároky než cizí. Nicméně vyšší míra zadlužení zvyšuje riziko dostát svým závazkům. (2)

Celková zadluženost

Celková zadluženost se vypočítá poměrem mezi cizími zdroji a celkovými aktivy. Celková zadluženost je hlavním ukazatelem zadluženosti. Při hledání doporučené hodnoty, se autoři neshodují na čísla. Někteří autoři uvádějí 30–60 % (1) jiní zase méně jak 50 % (3). Nicméně pro každý podnik je výše zadluženosti různá a na tom se shoduje většina autorů.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva celkem}}$$

Poměr mezi cizím a vlastním kapitálem

Poměr mezi cizím a vlastním kapitálem označujeme jako míru zadluženosti. Obvykle se podle tohoto ukazatele řídí banky při posuzování, zda podniku poskytnout půjčku nebo nikoliv, případně jaký úrok podnik dostane. (1)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Úrokové krytí

Tento ukazatel nám ukazuje, kolikrát je zisk vyšší než nákladové úroky. V případě rovnosti zisku s nákladovými úroky, nezbude žádná částka pro vlastníka ani stát. Doporučená hodnota je mezi 3-6. (2)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Doba splácení dluhů z hotovostního toku

Doba (počet let), za kterou podnik dokáže teoreticky zaplatit své dluhy, má ideální hodnotu kolem 3,5 roku (3) a vypočítáme ji následujícím způsobem. (1)

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{Provozní cash flow}}$$

2.3.4.2 Analýza likvidity

Schopnost splnit své povinnosti vůči věřitelům zjišťujeme pomocí ukazatelů likvidity. Ukazatelů máme několik a každý z nich ukazuje trochu jiný způsob výpočtu. Liší se ve způsobu zahrnování likvidních prostředků, každý ale ukazuje, jak velký podíl krátkodobých závazků jsme schopni zaplatit.

Běžná likvidita

Ukazatel běžné likvidity zahrnuje všechna oběžná aktiva, tudíž zahrnuje i zásoby, se kterými může nastat problém při převodu na finanční prostředky za danou hodnotu. Dostačující hodnota běžné likvidity je 1,5.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Pohotová likvidita

K vyřešení problému ukazatele běžné likvidity, kdy jsou v modelu započítány zásoby, se používá pohotová likvidita, která s těmito zásobami nepočítá. Hodnota pohotovosti likvidity má být vyšší než 1.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Okamžitá likvidita

Schopnost zaplatit okamžitě své krátkodobé závazky je zobrazena v ukazateli okamžité likvidity. Je vypočítána vzorcem:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý fin. majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Kde krátkodobý finanční majetek zahrnuje peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, které lze směnit za peněžní prostředky do doby požadující splacení závazků. Likvidita je dostatečná alespoň pro hodnotu 0,2. (2)

2.3.4.3 Analýza rentability

Výnosnost vloženého kapitálu zjišťujeme pomocí ukazatelů rentability. Představuje míru výnosnosti kapitálu. (1)

Ukazatel rentability tržeb (Return on Sales)

Ukazatel RoS popisuje poměr čistého zisku k tržbám a říká nám míru zhodnocení všech vlastních prostředků k tržbám za určitý časový interval.

$$\text{Rentabilita tržeb (RoS)} = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}}$$

Ukazatel rentability celkových aktiv (RoA – Return on Assets)

Tento ukazatel poměří zisk před úroky a zdaněním s aktivy. Zanedbáváním úroků nehledíme na to, z jakých zdrojů čerpají investice, tudíž můžeme porovnávat jednotlivé firmy bez ohledu na

jejich strukturu. Jelikož vzorec zanedbává i daně, můžeme výsledky srovnávat i se zahraničními podniky, které mají jiné daňové zatížení.

$$\text{Rentabilita celkových aktiv (RoA)} \quad \frac{EBIT}{Aktiva}$$

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (RoE – Return on Equity)

Ukazatel RoE je zaměřen spíše na akcionáře a společníky, slouží k zjištění, zda jejich investice generuje dostatečný výnos s ohledem na riziko vloženého kapitálu. Důležité je, aby podnik měl RoE dlouhodobě vyšší než úroky z jiných investic, pokud by tomu tak nebylo, bylo by výhodnější přesměrovat finance do jiných investic a tím pádem by to znamenal konec pro společnost.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (RoE)} \quad \frac{Zisk}{Vlastní kapitál}$$

Ukazatel rentability investovaného kapitálu (RoI – Return on Investment)

Rentabilita vloženého kapitálu zobrazuje efektivitu zhodnocení firemního kapitálu. Výsledná hodnota ukazuje činnost podniku. Vzorec může vypadat následovně:

$$RoI \quad \frac{EBIT}{Vl. kap. + Rezervy \quad Dlouh. závazky + Bank. úv. dlouhodobé}$$

V čitateli mohou být i jiné zisky (EAT, EBT), záleží na analytikovi, jaký ukazatel zvolí.

Ukazatel rentability dlouhodobého kapitálu (RoCE – Return on Capital Employed)

Rentabilita dlouhodobých zdrojů slouží k porovnávání spíše monopolních veřejně prospěšných podniků. Vypočítá se poměrem zisku k úplatnému kapitálu, který tvoří dlouhodobý cizí kapitál s vlastním kapitálem. (2)

$$\text{Rentabilita dlouhodobého kapitálu (RoCE)} \quad \frac{Zisk}{Úplatný kapitál}$$

Finanční páka

Finanční páka představuje podíl celkových aktiv a vlastního kapitálu. Čím vyšší je finanční páka, tím víc nabývá rentabilita vlastních zdrojů. Jinak řečeno, pokud zvýšíme podíl cizích zdrojů na celkových finančních zdrojích, zvyšuje se nám i výnosnost vzhledem k vlastnímu kapitálu. Jediná výjimka nastane ve chvíli, kdy úroková míra z cizího kapitálu nabývá vyšších hodnot než rentabilita aktiv, potom by se rentabilita vlastního kapitálu snižovala (8). Doporučená hodnota pro finanční páku vychází z celkové zadluženosti, pokud je 50 % zadluženost, potom je finanční páka rovna 2.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

2.3.4.4 Ukazatele aktivity

Jsou ukazatele, ze kterých zjišťujeme, jak účelně je pracováno s aktivy. Pokud má více aktiv, než je vhodné, vznikají společnosti zbytečné náklady a naopak, pokud jich má méně, nemůže využít některé perspektivní investice.

Obrat aktiv

Obrat aktiv nám říká, kolikrát podnik obrátí svá aktiva za rok (nebo jiný stanovený čas) (2). Jsou-li aktiva větší než tržby (v případě jednoho roku), společnost dostatečně nevyužívá svůj majetek. Minimální hodnota opět závisí na daném odvětví, avšak všeobecně má být hodnota větší než jedna. Hodnota aktiv ve vzorci je v podobě netto čili v současné hodnotě aktiv. To nám značí závislost na odepsání aktiv. Dále si musíme dát pozor na leasingové pořizování majetku, neboť ten se, dle české účetní legislativy, v aktivech neprojeví a obrat aktiv proto bude vyšší než u jiného zajištění majetku. (1)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby za rok}}{\text{aktiva}}$$

Obrat dlouhodobého majetku

Ukazatel obratu dlouhodobého majetku má podobnou vypovídající vlastnost, avšak zaměřuje se pouze na investiční majetek. (2)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby za rok}}{\text{dlouhodobá aktiva}}$$

Doba obratu aktiv

Kromě počtu obrátů aktiv měříme ještě dobu (počet dnů), za kterou se aktiva obrátí. Měříme zejména dobu obratu:

- Zásob
- Pohledávek
- Závazků

Ukazatel *doby obratu zásob* nám říká, za jaký časový interval peněžní prostředky projdou transformací na materiál, zásoby výrobků až zpátky na peněžní prostředky. U obratu zásob je vhodné místo tržeb ve jmenovateli použít náklady na prodané zboží, neboť zásoby se uvádějí v pořizovacích cenách, avšak jejich hodnota bývá často nižší.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Průměrné\ zásoby}{Náklady\ na\ prodané\ zboží} * 360$$

Ukazatel *doby obratu pohledávek* zobrazuje průměrnou dobu splacení pohledávek, to je průměrný časový interval od vystavení pohledávky po její zaplacení a vypočte se následujícím vzorcem. (3)

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby} * 360$$

Ukazatel *doby obratu závazků* měří průměrnou dobu závazku od jeho vzniku až po jeho splacení.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby} * 360$$

Hodnota doby obratu závazků i pohledávek má být větší než doba obratu zásob. Pokud tomu tak není má to dopad do celkové likvidity společnosti. (1)

2.3.5 Vztahy mezi jednotlivými skupinami ukazatelů

Zadluženost a likvidita

Likvidita se snižuje, pokud zvyšujeme míru zadluženosti. Důležité je analyzovat strukturu zkoumaného podniku. V případě vyššího poměru krátkodobých zdrojů a nízkému stav oběžných aktiv, vůči stavu krátkodobých zdrojů, vzniká riziko se splatností těchto zdrojů. Pokud zvýšíme podíl dlouhodobých cizích zdrojů oproti krátkodobým, sníží se riziko splatnosti. (1)

Likvidita a rentabilita

Jeden z cílů podniku bývá vysoká likvidita, tu podnik bude mít, pokud bude mít velké množství oběžného majetku. Jenomže velké množství takových aktiv může být v nedobytných pohledávkách nebo v zásobách těžko upotřebitelných. Veškerá aktiva mají sloužit k vytvoření zisku, což se u těchto položek těžko provádí. Proto pro likviditu a rentabilitu platí nepřímí vztah.

Aktivita a rentabilita

Vztah, který tvoří mezi sebou aktivita a rentabilita, má přímou závislost, to znamená, pokud rostou ukazatele aktivity (aktiva se rychleji otáčejí), poté rostou i ukazatele rentability a obráceně. Je vhodné sledovat obrat takových aktiv, které mají v podniku největší zastoupení.

Zadluženost a rentabilita

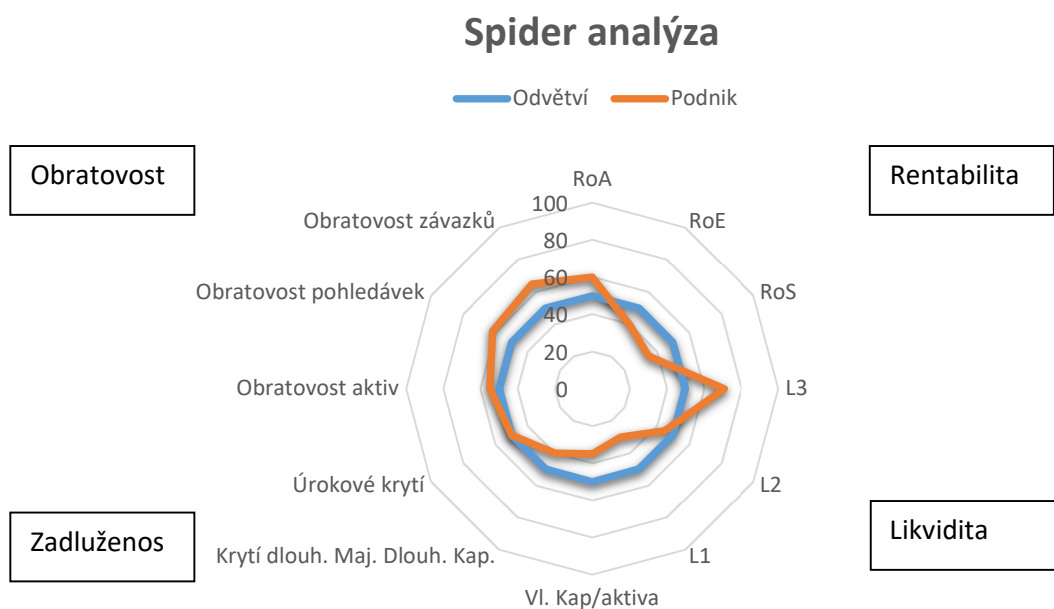
Dalším cílem společnosti je nalézt optimální míru zadluženosti (rozložení kapitálu), pokud má optimální stav zadluženosti, poté s ohledem na zadluženost je i nejvyšší rentabilita. Pokud zvyšujeme poměr cizího kapitálu vůči vlastnímu, zvyšuje se riziko dostání svých závazků. Proto

bankovní či jiné instituce požadují vyšší výnos a v určitém okamžiku bude pro společnost výhodnější další investování vlastními zdroji. Kdyby to podnik tak neudělal, zvýší si náklady a tím sníží ziskovost. (2)

2.4 Klasifikace soustav ukazatelů

2.4.1 Spider analýza

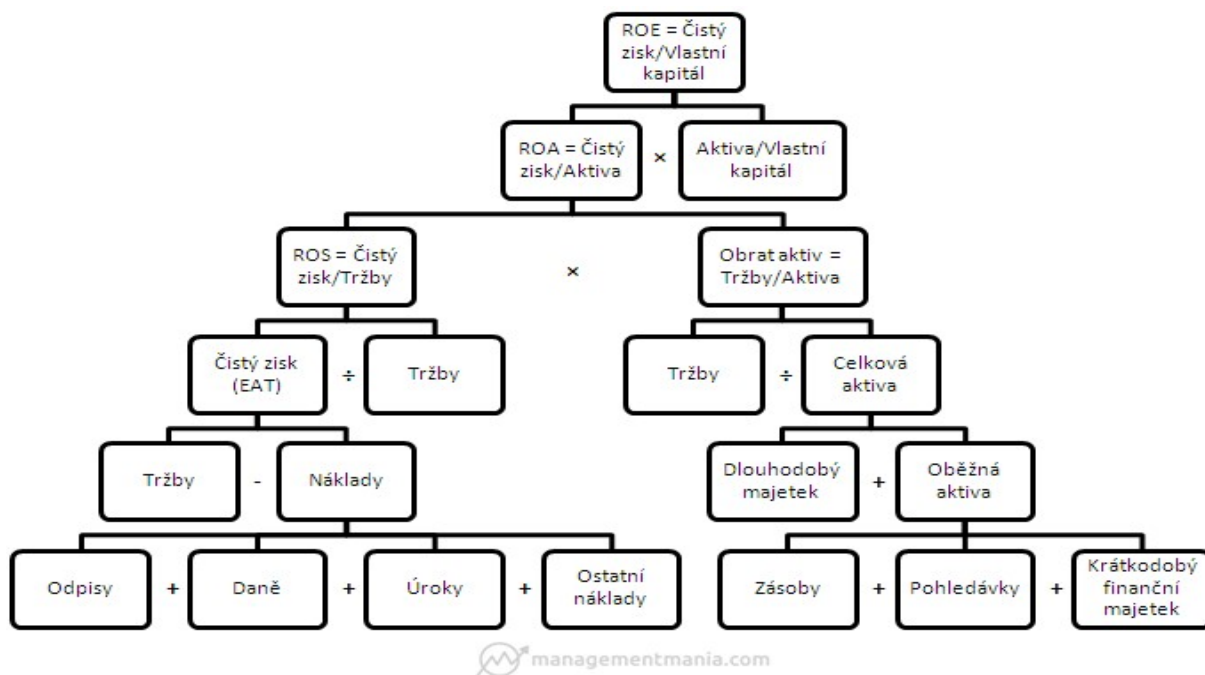
Spider analýza neboli pavučinový (paprskový) graf, slouží k porovnávání hlavních představitelů poměrových ukazatelů zastupující rentabilitu, likviditu, zadluženost a obratovost. Porovnáváme především analyzovaný podnik s hodnotami ukazatelů z daného odvětví. Jako výhodu spider analýzy můžeme považovat porovnávání všech daných ukazatelů bez jejich zaobalení do komplexnějších ukazatelů čili nám ukazuje právě ty ukazatele, které do analýzy vstupují. (3)



Obrázek 4 Příklad podoby Spider analýzy
Zdroj: vlastní zpracování

2.4.2 Pyramidový rozklad – Du pontův rozklad rentability

Pyramidový rozklad slouží k rozboru poměrového ukazatele rentability vlastního kapitálu (RoE) a dovoluje nám zjistit, jakým způsobem se o RoE zasadily dílčí jednotlivé ukazatele. Rozklad je rozdělen do několika úrovní a má podobu stromové struktury, kde se kořenem stromu stává $RoE = \text{Čistý zisk} / \text{Vl. kapitál}$. V dalším kroku se upraví RoE na RoA vynásobenou finanční pákou ($\text{Fin. páka} = \text{aktiva} / \text{vl. kapitál}$). Na další úrovni RoA rozložíme na RoS a výkazové položky až k listům stromu ($\text{Čistý zisk} \rightarrow \text{Tržby} - \text{Náklady}$; $\text{Náklady} \rightarrow \text{Odpisy} + \text{Daně} + \text{Úroky} + \dots$). (3) Grafickou interpretaci znázorňuje následující obrázek.



Obrázek 5 Du Pont rozklad RoE.

Zdroj: managementmania.com/cs/dupontova-analyza

2.4.3 Bankrotní model Index důvěryhodnosti manželů Neumaierových – IN05

Bankrotní modely se používají k zjištění, zda společnosti nehrozí v dohledné době krach. Mají za úkol upozornit manažera, že se něco s podnikem děje. Bankrot většinou nastane působením několika faktorů, proto modely počítají s větším počtem ukazatelů a výsledkem je souhrnná hodnota, která hodnotí riziko bankrotu. Jako zastupující model jsem si vybral Index důvěryhodnosti IN05, který vytvořili manželé Neumaierovi, je to jejich v pořadí čtvrtý model a výhodou tohoto modelu, kromě cílení na český trh, je vhodnost zaměření na průmyslové podniky. Každá proměnná x má určitou váhu podle diskriminační analýzy téměř dvou tisíc podniků a vzorec má následující tvar:

$$IN05 = 0,13 * x_1 + 0,04 * x_2 + 3,97 * x_3 + 0,21 * x_4 + 0,09 * x_5$$

Kde: x_1 – Aktiva / Cizí kapitál – upravený model samofinancování

x_2 – EBIT / Úroky – ukazatel krytí úroků

x_3 – EBIT / Aktiva – ukazatel rentability aktiv

x_4 – Výnosy / Aktiva – obratovost aktiv RoA

x_5 – Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky – běžná likvidita L3

Vyhodnocení modelu:

IN05 < 0.9 – Pravděpodobnost bankrotu 97 %, pravděpodobnost 76 %, že podnik nebude tvořit zisk.

IN05 v intervalu <0.9 – 1,6> - Pravděpodobnost bankrotu 50 %, pravděpodobnost tvorby hodnoty 70 %.

IN05> 1,6 – S pravděpodobností 92 % nezkrachují a s 95 % pravděpodobností budou tvořit ekonomický zisk.

Seznam problémů a doporučení:

1. Pokud cizí kapitál nabývá velmi nízkých hodnot, je potřeba ohraničit hodnotu x_1 horní mezí o hodnotě 2,78.
2. Stejný problém může nastat u ukazatele krytí úroků, zde je maximální hodnota doporučena 9.
3. Musíme si dát pozor, na vysokou váhu koeficientu rentability aktiv, která je mnohem větší než u ostatních koeficientů. (3)

2.4.4 Bonitní model

Cílem bonitních modelů je vyšetření finančního zdraví společnosti, to je dosaženo díky bodovému ohodnocení jednotlivých oblastí hospodaření. Podle počtu bodů je podnik zařazen do určité skupiny.

2.4.4.1 Aspect Global Rating (AGR)

Bonitní model Aspect Global Rating je dalším modelem zaměřeným na český trh, proto ho později také využijí ve finanční analýze zkoumaného podniku. Model používá sedm poměrových ukazatelů:

1. Provozní marže

$$\text{Provozní marže} = \frac{(\text{Provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy})}{\text{Tržby za prodej výrobků a zboží}}$$

2. Rentabilita vlastního kapitálu – viz. kapitola ukazatele rentability.

3. Ukazatel krytí odpisů

$$\text{Krytí odpisů} = \frac{(\text{Provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy})}{\text{Odpisy}}$$

4. Pohotová likvidita

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátk. fin. majetek} + 0,7 * \text{Krátk. pohledávky}}{\text{Krátk. závazky} + \text{Krátk. bankovní úvěry}}$$

5. Ukazatel samofinancování

$$\text{Ukazatel samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

6. Ukazatel provozní rentability aktiv

$$\text{Provozní RoA} = \frac{\text{Provozní hospodářský výsledek} + \text{odpisy}}{\text{Aktiva}}$$

7. Ukazatel rychlosti obratu aktiv

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{\text{Tržby za vl. výkony a zboží}}{\text{Aktiva}}$$

Jak je z ukazatelů vidět, AGR využívá ve velké míře provozní hospodářský výsledek, což je i předností tohoto modelu. Navíc podnik hodnotí pomocí ratingové stupnice, kterou používají ratingové společnosti. Výpočet indexu probíhá jednoduchým sumarizováním všech sedmi ukazatelů.

$$\text{AGR} = \sum_i^7 \text{Ukazatel}_i$$

Model má pro všechny ukazatele předepsané dolní a horní meze. V tabulce s hodnotami převzatými od Kubičkové a Kotěšovcové jsou jejich konkrétní hodnoty. (9)

Tabulka 1: Meze jednotlivých ukazatelů AGR
Zdroj: Kubičková, Kotěšovcová

Ukazatel	Mez	
	Dolní	Horní
Provozní marže	-0,5	2
ROE	-0,5	2
Krytí odpisů	0	2
Pohotová likvidita	0	1
Ukazatel samofinancování	0	1,5
Provozní rentabilita aktiv	-0,3	1
Obrat aktiv	0	0,5

Výsledná hodnota udává podniku určitý rating podle následující tabulky. (3)

Tabulka 2 Ratingové hodnocení výsledků modelu AGR
Zdroj: Kubičková, Jindřichovská (3)

Rating	Výsledná hodnota	Popis podniku
AAA	AGR >= 8,5	Vzorový podnik
AA	AGR >= 7	Dobře hospodařící podnik se silným finančním zdravím
A	AGR >= 5,75	Stabilní podnik s minimálními

		nedostatky v rentabilitě nebo likviditě
BBB	AGR >= 4,75	Stabilní podnik průměrně hospodařící
BB	AGR >= 4	Průměrně hospodařící podnik se zřetelnými problémy ve finančním zdraví
B	AGR >= 3,25	Podnik s rezervami a problémy – nutno sledovat
CCC	AGR >= 2,5	Podprůměrně hospodařící podnik, rentabilita a likvidita potřebují ozdravit
CC	AGR >= 1,5	Nezdravý podnik s problémy krátkodobými i dlouhodobými
C	AGR < 1,5	Podniku hrozí bankrot, prochází krizemi

2.4.4.2 Grünwaldův bonitní model

Další model vytvořil Rolf Grünwald a reprezentuje jeho základní principy sestavování modelu. Manažer by měl zvolit menší počet poměrových ukazatelů. Ukazatele musí měřit rentabilitu, likviditu a finanční stabilitu. Dále všechny data, která model využívá, mají být získány z rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Ukazatele se vybírají tak, aby mohly přímo porovnávat všechny podniky, a každý poměrový ukazatel má mít danou vypovídající mezní hodnotu. Z těchto zásad vytvořil Grünwald svůj model, k tomu si vybral ukazatele: rentabilitu celkových aktiv, rentabilitu vlastního kapitálu, likviditu druhého stupně (L2), krytí zásob vlastním kapitálem, dobu splácení dluhů, úrokové krytí.

$$G = \frac{1}{6} \left(\frac{\frac{EBIT}{Aktiva}}{\frac{Prům. úrok. míra z úvěrů}{Fin. maj. + Krát. pohl.} + \frac{Zdaněná úrok. míra z úvěrů}{Čistý prac. kap.}} + \frac{\frac{EAT}{Vlastní kapitál}}{\frac{CF}{Dlouhodobé úvěry} + \frac{EBIT}{Nákl. úroky}} + \frac{1,2}{0,7} + \frac{0,3}{2,5} \right)$$

Každý ukazatel se podílí na výsledku určitou vahou. Rentabilita celkových aktiv je vážena pomocí průměrné úrokové míry z úvěrů, rentabilita vlastního kapitálu má váhu podle zdaněné úrokové míry z úvěrů, ta je vypočtena podle vzorce: $Zdaněná\ úrok.\ míra\ z\ úvěrů = Úroky * (1 -$

daň z příjmů). Ostatní ukazatele jsou váženy podle daných hodnot. Vztah mezi rentabilitou vlastního kapitálu a rentabilitou celkových aktiv má být $RoE > RoA$.

Hodnocení Grünwaldova modelu původně bylo provedeno vypočtením modelu a výsledek byl poté zařazen do skupiny podle výsledné hodnoty. Novější hodnocení navíc podává informace o stavu podniku bez vnějších vlivů a schopnosti podniku splnit své závazky z běžné činnosti. Stav podniku se vypočítá z průměru ukazatelů rentability aktiv, pohotové likvidity a doby splácení dluhů. Schopnost splnění dluhů zjistíme z průměru ukazatelů pohotové likvidity, krytí zásob vlastním kapitálem a úrokového krytí. Výsledné hodnoty zařadíme podle následující tabulky: (3)

*Tabulka 3 Hodnocení Grünwaldova modelu
Zdroj: Kubičková, Jindřichovská (3)*

Úroveň finančního zdraví	Interval hodnot	Hodnocení
Pevné	$G > 2 + \text{všechny } x > 1$	Bonitní podnik
Dobré	$G \text{ v intervalu } (1;2) + x_1, x_3 > 1$	Bonitní podnik
Slabé	$G \text{ v intervalu } (0,5;1) + x_3 > 1$	Bankrotní podnik
Churavění	$G < 0,5$	Bankrotní podnik

Výsledek Grünwaldova modelu je průměr všech ukazatelů, aby nedocházelo ke zkreslení hodnocení, jsou všechny hodnoty ukazatelů omezeny v intervalu 0-3. (10)

3 Specifika finanční analýzy vybraného odvětví

Podnik, který budu analyzovat má hlavní činnost výrobu motorových vozidel, proto ho můžeme přiřadit do odvětví zpracovatelského průmyslu, dle CZ-NACE do třídy č. 29 – „Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů“. (11)

CZ-NACE je klasifikace ekonomických činností zavedená Českým statistickým úřadem, která vznikla za účelem sjednocení s evropskou klasifikací NACE Revize 2 a nahrazuje původní Odvětvovou klasifikaci ekonomických činností (OKEČ). (12)

Než budu analyzovat vybranou společnost, prozkoumám hlavní ukazatele odvětví, abych je mohl porovnávat s hodnotami podniku. Všechna data jsou vyňata z ministerstva průmyslu a obchodu z let 2013-2015.

Tabulka „Produkční charakteristiky odvětví“ podává stručné informace o tržbě za prodej vlastních výrobků, přidané hodnotě, počtu zaměstnanců a podniků. Z hodnot je patrný pozitivní vývoj automobilového průmyslu v ČR a ten se projevuje jak tržbami, tak v počtu zaměstnanců.

*Tabulka 4 Produkční charakteristiky odvětví z let 2013-2015
Zdroj: finanční analýza podnikové sféry za rok 2014, 2015, vlastní zpracování*

Produkční charakteristiky odvětví			
[tis. Kč]	2013	2014	2015
Tržby za prodej vlastních výrobků	701 931 261	852 057 318	935 099 621
Přidaná hodnota	127 256 676	157 034 000	169 546 485
Počet zaměstnanců	106 853	113 083	118 419
Počet podniků	105	111	111

3.1 Rozvaha

Z bilance aktiv je patrná lehká převaha oběžných aktiv před dlouhodobým majetkem. Dlouhodobý majetek má složení ve větší části z hmotného a nehmotného majetku, což vyplývá i z předmětu podnikání. Přes polovinu oběžných aktiv tvoří pohledávky, krátkodobý finanční majetek se pomalu srovnává s pohledávkami a zásoby udržují konstantní podíl z majetkové struktury.

3.1.1 Majetková struktura odvětví

*Tabulka 5 Majetková struktura odvětví z let 2013–2015
Zdroj: finanční analýza podnikové sféry za rok 2014, 2015, vlastní zpracování*

[tis. Kč]	2013	2014	2015
-----------	------	------	------

Aktiva	464 479 348	513 996 459	545 707 500
Dlouhodobý majetek	216 251 317	225 113 891	223 923 752
Dlouhodobý HM a NHM majetek	192 882 825	201 219 989	202 899 455
Dlouhodobý finanční majetek	23 368 492	23 893 902	21 024 298
Oběžná aktiva	240 318 162	282 160 236	313 765 379
Zásoby	45 265 438	49 459 453	56 316 191
Pohledávky	117 938 172	125 988 189	137 014 721
Krátkodobý finanční majetek	77 114 552	106 712 594	120 434 467
Časové rozlišení	7 909 868	6 722 332	8 018 368

Následující tabulka zobrazuje vertikální a horizontální analýzu majetkové struktury. Můžeme z ní vyčíst postupně měnící se poměr dlouhodobého majetku oproti oběžným aktivům.

*Tabulka 6 Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury odvětví
Zdroj: vlastní zpracování*

	2013	2014	2015	13/14	14/15
Aktiva	100,0 %	100,0 %	100,0 %	10,7 %	6,2 %
Dlouhodobý majetek	46,6 %	43,8 %	41,0 %	4,1 %	-0,5 %
Dlouhodobý HM a NHM majetek	41,5 %	39,1 %	37,2 %	4,3 %	0,8 %
Dlouhodobý finanční majetek	5,0 %	4,6 %	3,9 %	2,2 %	-12,0 %
Oběžná aktiva	51,7 %	54,9 %	57,5 %	17,4 %	11,2 %
Zásoby	9,7 %	9,6 %	10,3 %	9,3 %	13,9 %
Pohledávky	25,4 %	24,5 %	25,1 %	6,8 %	8,8 %
Krátkodobý finanční majetek	16,6 %	20,8 %	22,1 %	38,4 %	12,9 %
Časové rozlišení	1,7 %	1,3 %	1,5 %	-15,0 %	19,3 %

3.1.2 Finanční struktura odvětví

Finanční strukturu jsem zobrazil následujícím způsobem, jelikož budu využívat položky krátkodobé a dlouhodobé bankovní úvěry v analýze zadluženosti zvláště, rozhodl jsem je rozepsat i zde v rozvaze.

*Tabulka 7 Finanční struktura odvětví z let 2013-2015
Zdroj: finanční analýza podnikové sféry za rok 2014, 2015, vlastní zpracování*

[Tis. Kč]	2013	2014	2015
Pasiva	464 479 348	513 996 459	545 707 500

Vlastní kapitál	218 037 075	229 848 191	261 436 626
Základní kapitál	68 392 434	70 498 625	70 050 070
VH minulých let + fondy	122 405 467	119 119 627	134 179 231
VH běžného účetního období	27 239 174	40 229 939	57 207 325
Cizí zdroje	241 150 867	278 538 057	278 990 586
Rezervy	30 259 026	39 138 126	46 363 360
Dlouhodobé závazky	56 778 339	61 589 766	43 798 032
Krátkodobé závazky	130 765 631	151 132 250	159 677 223
Bankovní úvěry a výpomoci	23 347 871	26 677 915	29 151 971
<i>Krátkodobé bankovní úv. A výp.</i>	<i>12 146 846</i>	<i>14 155 178</i>	<i>10 450 864</i>
<i>Dlouhodobé bankovní úvěry</i>	<i>11 201 025</i>	<i>12 522 737</i>	<i>18 701 107</i>
Časové rozlišení	5 291 406	5 610 211	5 280 288

Finanční struktura vybraného odvětví je rozložena způsobem zobrazeným v tabulce níže. Můžeme konstatovat, že cizí zdroje tvoří lehce větší část pasiv než vlastní kapitál. „Výsledek hospodaření z minulých let + fondy“ jsou hlavní částí vlastního kapitálu a základní kapitál se příliš nemění. Rozmach automobilového průmyslu je vidět z horizontální analýzy zisku, kdy výsledek hospodaření v průběhu měřených let stoupá.

Tabulka 8 Horizontální a vertikální analýza finanční struktury odvětví
Zdroj: vlastní zpracování

	2013	2014	2015	13/14	14/15
Pasiva	100,0 %	100,0 %	100,0 %	10,7 %	6,2 %
Vlastní kapitál	46,9 %	44,7 %	47,9 %	5,4 %	13,7 %
Základní kapitál	14,7 %	13,7 %	12,8 %	3,1 %	-0,6 %
VH minulých let + fondy	26,4 %	23,2 %	24,6 %	-2,7 %	12,6 %
VH běžného účetního období	5,9 %	7,8 %	10,5 %	47,7 %	42,2 %
Cizí zdroje	51,9 %	54,2 %	51,1 %	15,5 %	0,2 %
Rezervy	6,5 %	7,6 %	8,5 %	29,3 %	18,5 %
Dlouhodobé závazky	12,2 %	12,0 %	8,0 %	8,5 %	-28,9 %
Krátkodobé závazky	28,2 %	29,4 %	29,3 %	15,6 %	5,7 %
Bankovní úvěry a výpomoci	5,0 %	5,2 %	5,3 %	14,3 %	9,3 %
Časové rozlišení	1,1 %	1,1 %	1,0 %	6,0 %	-5,9 %

3.2 Výkaz zisku a ztrát

Z dat ministerstva průmyslu jsem vybral položky: tržby za prodej zboží a výkony, které dál dělím na tržby za prodej vlastních výrobků, tržby za prodej vlastních služeb, změna zásob vlastní činnosti a aktivace. Zvednutí prodeje vlastních výrobků dokazuje všeobecné zvýšení poptávky po automobilových vozidlech.

Tabulka 9 Hlavní výnosové položky odvětví z let 2013-2015

Zdroj: finanční analýza podnikové sféry za rok 2014, 2015, vlastní zpracování

Analýza výnosů [tis. Kč]	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	43 876 173	48 164 704	52 113 270
Výkony	718 688 515	871 335 156	953 679 463
Tržby za prodej vlastních výrobků	701 931 261	852 057 318	935 099 621
Tržby za prodej vlastních služeb	10 848 811	10 613 814	11 221 251
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 284 257	3 420 864	1 948 788
Aktivace	4 624 187	5 243 160	5 409 803

Ve vertikální analýze jsem zvolil za poměrovou veličinu tržby za prodej vlastních výrobků.

Tabulka 10 Vertikální a horizontální analýza výnosů v odvětví

Zdroj: vlastní zpracování

Analýza výnosů	2013	2014	2015	13/14	14/15
Tržby za prodej zboží	6,3 %	5,7 %	5,6 %	9,8 %	8,2 %
Výkony	102,4 %	102,3 %	102,0 %	21,2 %	9,5 %
Tržby za prodej vlastních výrobků	100,0 %	100,0 %	100,0 %	21,4 %	9,7 %
Tržby za prodej vlastních služeb	1,5 %	1,2 %	1,2 %	-2,2 %	5,7 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,2 %	0,4 %	0,2 %	166,4 %	-43,0 %
Aktivace	0,7 %	0,6 %	0,6 %	13,4 %	3,2 %

Z nákladových položek jsem zvolil náklady na prodané zboží, výkonovou spotřebu, nákladové úroky – cena za cizí kapitál, osobní náklady a daň. S rostoucím prodejem rostou i náklady na výkon. Můžeme se podívat, že rostou všechny vybrané náklady.

Tabulka 11 Hlavní nákladové položky odvětví z let 2013-2015
Zdroj: finanční analýza podnikové sféry za rok 2014, 2015, vlastní zpracování

Analýza nákladů [tis. Kč]	2013	2014	2015
Náklady na zboží	31 893 102	36 101 432	38 982 773
Výkonová spotřeba	603 414 909	726 364 428	797 263 475
Nákladové úroky	2 672 916	7 511 462	3 765 015
Osobní náklady	61 128 149	62 208 615	67 161 018
Daň	7 194 005	9 891 513	13 863 024

Výkonová spotřeba je ve vertikální analýze poměřována s tržbami za prodej vlastních výrobků. Porovnáme-li meziroční růstovou tendenci výkonové spotřeby a výkonu, zjistíme podobné hodnoty. Výnosy z výkonů stouply v roce 2014 o 21,4 % a náklady z výkonové spotřeby o 20,4 %, což je rozdíl pouze jednoho procenta. V roce 2015 je rozdíl pouhé 0,3 %.

Tabulka 12 Vertikální a horizontální analýza nákladů v odvětví
Zdroj: vlastní zpracování

Analýza nákladů	2013	2014	2015	13/14	14/15
Náklady na zboží	4,5 %	4,2 %	4,2 %	13,2 %	8,0 %
Výkonová spotřeba	86,0 %	85,2 %	85,3 %	20,4 %	9,8 %
Nákladové úroky	0,4 %	0,9 %	0,4 %	181,0 %	-49,9 %
Osobní náklady	8,7 %	7,3 %	7,2 %	1,8 %	8,0 %
Daň	1,0 %	1,2 %	1,5 %	37,5 %	40,2 %

Pro porovnávání zisku jsem zvolil čistý zisk a EBIT, aby podnik mohl být měřen se zatížením cizích zdrojů i bez tohoto zatížení.

Z vertikální analýzy zisku vidíme každoroční zvyšování zastoupení zisků vzhledem k tržbám a z horizontální analýzy jeho tempo růstu. Rozdíl mezi růstem čistého zisku a zisku před odpisy a zdaněním se v roce 2015 zvýšil z původních 7,6 % pro hrubý růst, na 12,4 % pro čistý zisk.

Tabulka 13 EAT a EBIT za roky 2013-2015 v odvětví
Zdroj: finanční analýza podnikové sféry za rok 2014, 2015, vlastní zpracování

	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření – EAT	27 239 174	40 229 939	57 207 325
Zisk před Úroky a zdaněním – EBIT	37 106 095	57 632 913	74 835 364

Tabulka 14 Vertikální a horizontální analýza zisku odvětví
Zdroj: vlastní zpracování

Analýza zisku	2013	2014	2015	13/14	14/15
EAT	3,9 %	4,7 %	6,1 %	47,7 %	42,2 %
EBIT	5,3 %	6,8 %	8,0 %	55,3 %	29,8 %

3.3 Vývoj čistého pracovního kapitálu odvětví

Analýza čistého pracovního kapitálu odvětví ukazuje, že zajištění krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů oběžnými aktivy vyjma zásob, nabývá kladných hodnot a každoročně se toto zaopatření zvyšuje.

Tabulka 15 Čistý pracovní kapitál
Zdroj: vlastní zpracování

	2013	2014	2015
Čistý pracovní kapitál	109 552 531	131 027 986	154 088 156

3.4 Poměrové ukazatele odvětví

V této podkapitole jsem vypočítal ukazatele z řad zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity za roky 2013-2015.

Celková zadluženost podniků v automobilovém průmyslu se pohybuje lehce nad hranicí 50 %. I když v některých literaturách uvádějí doporučenou hodnotu do 50 %. Podíl dlouhodobých zdrojů na cizích zdrojích celkem nám říká rozložení cizího kapitálu, zde převládají krátkodobé zdroje, které mají splatnost kratší než jeden rok. Jelikož krytí dlouhodobých aktiv vlastním (i dlouhodobým) kapitálem je vyšší než 1, využívá se tento kapitál i pro financování oběžných aktiv. Hodnoty úrokového krytí vykazují v celku skokové změny, avšak vždy jsou hodnoty nad požadovaným minimem.

Tabulka 16 Ukazatele zadluženosti CZ-NACE 29
Zdroj: vlastní zpracování

Poměrové ukazatele zadluženosti	2013	2014	2015
Celková zadluženost	0,52	0,54	0,51
Míra zadluženosti	1,11	1,21	1,07
Podíl dlouhodobých zdrojů	0,28	0,27	0,22

na cizích zdrojích celkem			
Podíl dlouhodobých Cizích zdrojů na dlouhodobém kapitálu	0,24	0,24	0,19
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	1,01	1,02	1,17
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	1,32	1,35	1,45
Úrokové krytí	13,88	7,67	19,88

Ukazatele likvidity L3 a L2 vykazují standardně optimální hodnoty. Likvidita L3 říká: oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky zhruba 1,9krát. Krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek (L2) dokáží uhradit krátkodobé závazky alespoň 1,36krát. Hotovostní likvidita (L1) je vyšší, než doporučený interval hodnot <0.2-0.5> a může značit přílišné zadržování finančních prostředků. (1) Čistý pracovní kapitál dosahuje v průměru doporučených hodnot.

*Tabulka 17 Ukazatele likvidity CZ-NACE 29
Zdroj: vlastní zpracování*

Ukazatele likvidity	2013	2014	2015
Běžná likvidita L3	1,84	1,87	1,96
Pohotová likvidita L2	1,36	1,41	1,51
Hotovostní likvidita L1	0,54	0,65	0,71
Čistý Pracovní Kapitál/Oběžná Aktiva	0,46	0,46	0,49
Čistý Pracovní Kapitál/ Aktiva	0,24	0,25	0,28

Průměrná rentabilita tržeb (RoS) bude velmi důležitá při porovnávání analyzovaného podniku. Roku 2013 RoS v odvětví dosahovala hodnoty 4,87 % a každoročně o více jak procento rostla, ostatně všechny měřené ukazatele rentability každoročně mají pozitivní růst. Návratnost aktiv (RoA) vychází na 8 % (2013) až 13,71 (2015).

*Tabulka 18 Ukazatele rentability CZ-NACE 29
Zdroj: vlastní zpracování*

Ukazatele rentability	2013	2014	2015
Rentabilita tržeb (ros)	4,87 %	6,27 %	7,44 %
Rentabilita celkového kapitálu (roa)	7,99 %	11,21 %	13,71 %
Rentabilita úplatného kapitálu (roce)	15,37 %	22,47 %	25,75 %
Rentabilita vlastního kapitálu (RoE)	12,49 %	17,50 %	21,88 %

Finanční Páka	2,13	2,24	2,09
---------------	------	------	------

Obrat aktiv z tržeb je v odvětví větší než minimální doporučená hodnota 1. Doby obrátů a obratovosti nám stanovují průměrné hodnoty, které budeme porovnávat s podnikem v tomto odvětví.

*Tabulka 19 Ukazatele aktivity CZ-NACE 29
Zdroj: vlastní zpracování*

Ukazatele aktivity	2013	2014	2015
Obrat aktiv z tržeb	1,64	1,79	1,84
doba obratu zásob z Nákladů (dny)	27,01	24,51	25,43
doba obratu pohledávek z tržeb (dny)	55,68	49,33	49,04
doba obratu závazků z tržeb (dny)	61,73	59,17	57,15
Obratovost pohledávek	6,47	7,30	7,34
Obratovost závazků	5,83	6,08	6,30

4 Profil analyzované společnosti

Podnik SOR Libchavy spol. s r.o., jehož hlavní činnost je výroba motorových vozidel, se řadí, podle klasifikace CZ-CZ-NACE, do oddílu 29 – Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívěsů a návěsů. Podnik SOR Libchavy zaujímá 14% podíl na českém trhu a tím se stává druhým největším hráčem na trhu za IVECO Czech Republic (dříve český podnik Karosa), který se podílí 80 % z celkové výroby. (13)

Analyzovaný podnik byl založen roku 1991 za účelem vývoje a výroby menších autobusů do 7,5 metru a nyní nabízí autobusy dlouhé od 8,5 m do 18 m pro městský, meziměstský a dálkový provoz. V nabídce má nejen klasické autobusy ale i trolejbusy a elektrobusy. Dále nabízí různé volitelné úpravy autobusů, přes pohon (CNG, elektro), převodovku, klimatizaci a další výbavu. (14) Firma působí i na mezinárodním poli především na Slovensku, Polsku, Německu a Estonsku. (11) Mimo výrobu autobusů poskytuje podnik ještě servis, opravy a prodej náhradních dílů na vlastní produkty. (14)

Mezi strategické cíle podniku patří dosažení pozice předního výrobce autobusů v Evropě, být perspektivním zaměstnavatelem pro odborníky. Zákazníkům chtějí nabízet kvalitní produkty a služby.

Podnik vidí své hlavní přednosti v:

- Nízké pohotovostní hmotnosti
- Nízké průměrné spotřebě paliva
- Vyššímu měrnému výkonu
- Užití méně rozměrných pneumatik
- Uspořádání a využití prostoru (14)

Kolik lidí podnik zaměstnával, měsíční produktivitu a rentabilitu pracovní síly v letech 2005–2015 zobrazuje následující tabulka. Můžeme vidět, rostoucí průměrný počet zaměstnanců vyjma roku 2012., kdy měsíční rentabilita a produktivita byla na minimu za sledované období, avšak následující období se efektivita zaměstnanců zlepšuje souběžně s ohledem na rozšiřování zaměstnaneckých řad je vývoj velmi pozitivní.

Zaměstnanci SOR Libchavy				
Rok	Prům. počet zaměstnanců	% změna zaměstnanců	Měsíční produktivita práce na pracovníka	Měsíční rentabilita pracovní síly
2005	294	-	73 009	29 526
2006	384	31 %	89 495	42 604
2007	445	16 %	91 495	43 753
2008	456	3 %	86 531	38 576
2009	487	7 %	95 465	43 204
2010	564	16 %	87 933	36 635
2011	635	13 %	84 830	34 340
2012	591	-7 %	61 607	19 063
2013	607	3 %	75 074	30 455
2014	695	14 %	77 728	28 849
2015	841	21 %	92 912	34 422

4.1 Predikce automobilového průmyslu

V roce 2016⁴ ministerstvo průmyslu a obchodu předpokládá další růst automobilového průmyslu včetně autobusové výroby, a to jak na domácím trhu, tak v zahraničí. Růst by mohl být i větší, nicméně podniky musí řešit problém s nedostatkem pracovní síly, ať už se jedná o dělníky nebo o kvalifikované techniky (13), důvodem je velmi nízká nezaměstnanost 5,1 % k lednu 2017. (16)

Podle informačních kanálů je budoucnost výroby autobusů odhadována v elektrobusech. Důkazem může být nákup deseti elektrobuseů firmy Škoda v Třinci, které byly slavnostně pokřtěny 9. března 2017, a hned další den byly uvedeny do provozu (17). Dalším, leč zatím s nejasným výsledkem, může být vývoj nových baterií s pevným elektrolytem z Texaské univerzity v Austinu, které mají mít vyšší kapacitu, větší nabíjecí a vybíjecí rychlost. (18)

SOR Libchavy mají elektrobusey nasazené v pražské městské dopravě na trasách Želivského – Jižní město a Želivského – Sídliště Rohožník. Tyto elektrobusey jsou nasazeny zatím ve zkušebním provozu kde se neustále vyvíjejí a upravují. (19) Podnik každopádně neusíná na vavřínech a vyvíjí další modely. Například 21. 9. 2016 byl představen na veletrhu IAA v Hannoveru nový prototyp dlouhý 12 metrů (20).

⁴ V době vypracování práce byla nejnovější analýza ministerstva průmyslu za rok 2015

5 Finanční analýza SOR Libchavy

Nyní, když už jsem představil společnost, mohu provést finanční analýzu podniku. Data jsou použita z veřejně dostupných informací, zejména z auditorských zpráv, ze kterých jsem použil účetní výkazy a další informace jsem našel ve výročních zprávách. Nejsou zde využity žádné vnitřní informace, proto se jedná o externí finanční analýzu.

5.1 Analýza rozložení majetkové struktury a jeho způsobu financování

Rozvahu tvoří data převzatá z výročních zpráv za roky 2012 až 2015. Všechny částky jsou vyjádřeny v tisících korun českých. Pro přehled v první tabulce najdeme souhrn aktiv za jednotlivé roky a ve druhé tabulce pasiva.

Tabulka 21 Rozvaha – aktiva

Zdroj: výroční zprávy SOR Libchavy spol. s r.o. z roků 2009 až 2015, vlastní zpracování

Aktiva [tis. Kč]	2012	2013	2014	2015
Celkem	2 291 905	2 218 732	2 133 892	2 949 148
Dlouhodobý majetek	1 003 893	996 069	652 800	1 242 827
Dlouhodobý nehmotný majetek	5 653	20 273	41 806	41 293
Dlouhodobý hmotný majetek	441 434	419 552	453 404	440 479
Dlouhodobý finanční majetek	556 806	556 244	157 590	761 056
Oběžná aktiva	1 269 267	1 203 184	1 455 806	1 669 284
Zásoby	449 862	441 891	465 014	534 084
Dlouhodobé pohledávky	10 090	4 255	6 230	17 757
Krátkodobé pohledávky	561 273	442 816	716 430	851 388
Krátkodobý finanční majetek	248 042	314 222	268 132	266 056
Časové rozlišení	18 745	19 479	25 286	37 036

Tabulka 22 Rozvaha – pasiva

Zdroj: výroční zprávy SOR Libchavy spol. s r.o. z roků 2009 až 2015, vlastní zpracování

PASIVA [tis. Kč]	2 012	2 013	2 014	2 015
Celkem	2 291 905	2 218 732	2 133 892	2 949 148
Vlastní kapitál	538 554	761 652	453 592	804 446
Základní kapitál	80 000	80 000	80 000	80 000
Kapitálové fondy	21 682	21 120	22 466	25 933
Rezervní fondy	8 000	8 000	8 000	8 000

VH minulých let	293 679	428 871	102 532	343 126
VH běžného účetního období	135 192	223 661	240 594	347 387
Cizí zdroje	1 752 505	1 451 261	1 675 574	2 136 166
Rezervy	76 388	103 819	97 965	166 169
Dlouhodobé závazky	128	0	0	5 063
Krátkodobé závazky	913 489	609 936	765 109	889 933
Bankovní úvěry a výpomoci	762 500	737 506	812 500	1 075 000
Bank. úv. - dlouhodobé	412 500	262 500	112 500	725 000
Bank. úv. - krátkodobé	350 000	475 006	700 000	350 000
Časové rozlišení	847	5 819	4 726	8 537

Horizontální analýza porovnává hodnoty za určitá časová období, zde za roky 2012 až 2015.

Tabulka 23 Horizontální analýza majetkové struktury
Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza aktiv [tis. Kč]	Relativní změna			Absolutní změna		
	12/13	13/14	14/15	12/13	13/14	14/15
AKTIVA	-3,2 %	-3,8 %	38,2 %	-73 173	-84 840	815 256
Dlouhodobý majetek	-0,8 %	-34,5 %	90,4 %	-7 824	-343 269	590 027
Dlouhodobý nehmotný majetek	258,6 %	106,2 %	-1,2 %	14 620	21 533	-513
Dlouhodobý hmotný majetek	-5,0 %	8,1 %	-2,9 %	-21 882	33 852	-12 925
Dlouhodobý finanční majetek	-0,1 %	-71,7 %	382,9 %	-562	-398 654	603 466
Oběžná aktiva	-5,2 %	21,0 %	14,7 %	-66 083	252 622	213 478
Zásoby	-1,8 %	5,2 %	14,9 %	-7 971	23 123	69 070
Dlouhodobé pohledávky	-57,8 %	46,4 %	185,0 %	-5 835	1 975	11 527
Krátkodobé pohledávky	-21,1 %	61,8 %	18,8 %	-118 457	273 614	134 958
Krátkodobý finanční majetek	26,7 %	-14,7 %	-0,8 %	66 180	-46 090	-2 076
Časové rozlišení	3,9 %	29,8 %	46,5 %	734	5 807	11 750

Podíl určité složky z celku nebo k určité položce najdeme ve vertikální analýze to znamená, že vertikální analýza nám zobrazuje celkovou strukturu aktiv.

Tabulka 24 Vertikální analýza majetkové struktury
Zdroj: vlastní zpracování

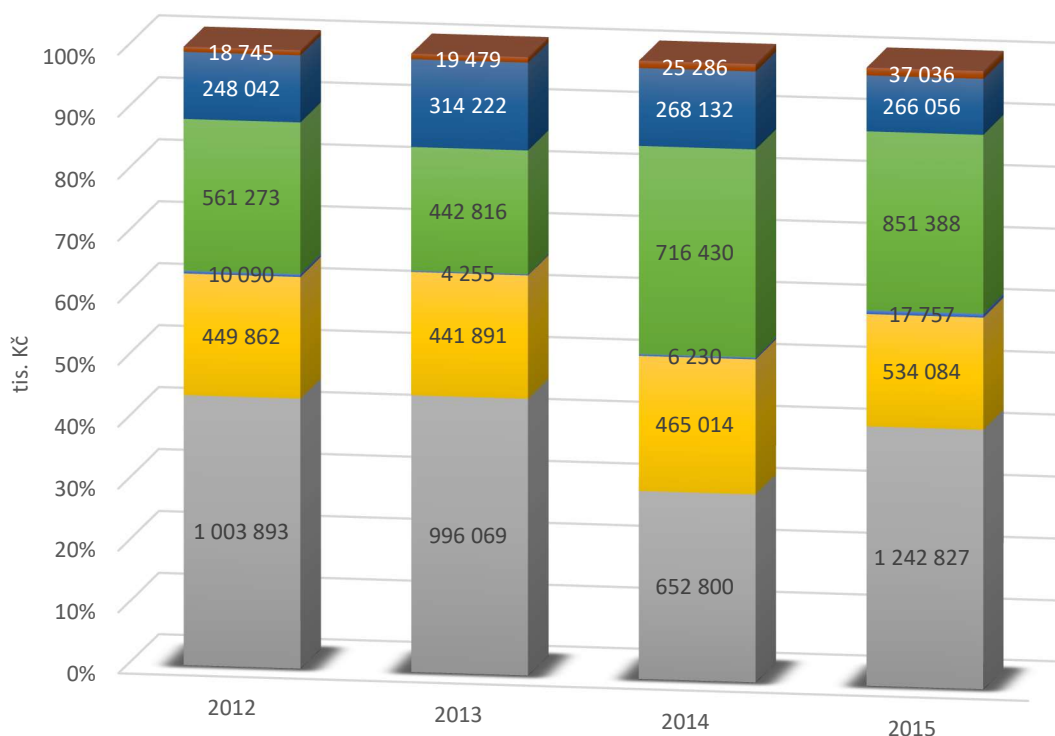
Vertikální analýza aktiv	2012	2013	2014	2015
AKTIVA	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Dlouhodobý majetek	43,8 %	44,9 %	30,6 %	42,1 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,2 %	0,9 %	2,0 %	1,4 %
Dlouhodobý hmotný majetek	19,3 %	18,9 %	21,2 %	14,9 %
Dlouhodobý finanční majetek	24,3 %	25,1 %	7,4 %	25,8 %
Oběžná aktiva	55,4 %	54,2 %	68,2 %	56,6 %
Zásoby	19,6 %	19,9 %	21,8 %	18,1 %
Dlouhodobé pohledávky	0,4 %	0,2 %	0,3 %	0,6 %
Krátkodobé pohledávky	24,5 %	20,0 %	33,6 %	28,9 %
Krátkodobý finanční majetek	10,8 %	14,2 %	12,6 %	9,0 %
Časové rozlišení	0,8 %	0,9 %	1,2 %	1,3 %

Oběžná aktiva lehce převládají nad dlouhodobým majetkem (rozdíl zhruba 10 %) vyjma roku 2014, kdy je rozdíl větší, konkrétně podíl dlouhodobých aktiv činí 30,6 % a oběžná aktiva 68,2 %. Oběžná aktiva rostou průběžným tempem, přestože si podnik dokáže držet stav zásob na úrovni předchozích let zhruba 20 % podíl na celkových aktivech. Největší podíl na tom mají krátkodobé pohledávky (20-34 % podíl). Krátkodobý finanční majetek si udržuje podnik v rozmezí 9-14 %. Dlouhodobá aktiva zastupuje především finanční majetek 24-26 %, kromě roku 2014, kdy byl podíl finančních aktiv velmi nízký 7,4 % a hmotný majetek byl zastoupen 15-21 %.

Lehké snižování celkových aktiv v letech 2012-2014 podniku bylo zapříčiněno opotřebením majetku a zlom přišel, kdy podnik zaznamenal větší produktivitu a prodej. Největší přírůstek aktiv v roce 2015 byl zapříčiněn zejména díky investováním do dlouhodobých finančních aktiv, konkrétně se jedná o poskytnutí zápůjček.

Rozdělení aktiv za rok 2012 a 2013 je téměř shodné. Změna nastává v dalším roce snížením hodnoty dlouhodobého majetku a zvýšením krátkodobých pohledávek. V roce 2015 podnik téměř zdvojnásobuje svůj dlouhodobý majetek a růst krátkodobých pohledávek pokračuje viz. graf Rozdělení aktiv.

Rozdělení aktiv v %



	2012	2013	2014	2015
■ Časové rozlišení	18 745	19 479	25 286	37 036
■ Krátkodobý finanční majetek	248 042	314 222	268 132	266 056
■ Krátkodobé pohledávky	561 273	442 816	716 430	851 388
■ Dlouhodobé pohledávky	10 090	4 255	6 230	17 757
■ Zásoby	449 862	441 891	465 014	534 084
■ Dlouhodobý majetek	1 003 893	996 069	652 800	1 242 827

Obrázek 6: Rozdělení aktiv SOR Libchavy
Zdroj: vlastní zpracování

5.1.1 Porovnání rozdělení aktiv s odvětvím

V porovnání s odvětvím si podnik udržuje rozložení velikosti dlouhodobých a oběžných aktiv v průměru podobně jako odvětví. Zatímco dlouhodobý majetek v celém odvětví v roce 2015 průměrně klesl o půl procenta, podnik díky velkému navýšení dlouhodobých finančních aktiv zvýšil podíl dlouhodobého majetku o 38,2 %. Rozdíl nastává při pohledu na oběžná aktiva, kde má podnik větší zastoupení zásob, a naopak menší množství krátkodobého finančního majetku. Průměrné udržování zásob odvětví je 10 %, analyzovaný podnik vlastní prakticky jednou tolik zásob. U krátkodobého finančního majetku tvoří rozdíl 6,6 %, 9,5 % a 13,1 %. To může mít dopady na menší hotovostní likviditu podniku.

Tabulka 25 Horizontální analýza pasiv
Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza pasiv [tis. Kč]	relativní změna			absolutní změna		
	12/13	13/14	14/15	12/13	13/14	14/15
PASIVA	-3,2 %	-3,8 %	38,2 %	-73 173	-84 840	815 256
Vlastní kapitál	41,4 %	-40,4 %	77,4 %	223 098	-308 060	350 854
Základní kapitál	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0	0	0
Kapitálové fondy	-2,6 %	6,4 %	15,4 %	-562	1 346	3 467
Rezervní fondy	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0	0	0
VH minulých let	46,0 %	-76,1 %	234,7 %	135 192	-326 339	240 594
VH běžného účetního období	65,4 %	7,6 %	44,4 %	88 469	16 933	106 793
Cizí zdroje	-17,2 %	15,5 %	27,5 %	-301 244	224 313	460 592
Rezervy	35,9 %	-5,6 %	69,6 %	27 431	-5 854	68 204
Dlouhodobé závazky	-100,0 %	0,0 %	5 063	-128	0	5 063
Krátkodobé závazky	-33,2 %	25,4 %	16,3 %	-303 553	155 173	124 824
Bankovní úvěry a výpomoci	-3,3 %	10,2 %	32,3 %	-24 994	74 994	262 500
<i>Bank. úv. - dlouhodobé</i>	<i>-36,4 %</i>	<i>-57,1 %</i>	<i>544,4 %</i>	<i>-150 000</i>	<i>-150 000</i>	<i>612 500</i>
<i>Bank. úv. - krátkodobé</i>	<i>35,7 %</i>	<i>47,4 %</i>	<i>-50,0 %</i>	<i>125 006</i>	<i>224 994</i>	<i>-350 000</i>
Časové rozlišení	587,0 %	-18,8 %	80,6 %	4 972	-1 093	3 811

Tabulka 26 Vertikální analýza pasiv
Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza pasiv	2012	2013	2014	2015
PASIVA	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Vlastní kapitál	23,5 %	34,3 %	21,3 %	27,3 %
Základní kapitál	3,5 %	3,6 %	3,7 %	2,7 %
Kapitálové fondy	0,9 %	1,0 %	1,1 %	0,9 %
Rezervní fondy	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %
VH minulých let	12,8 %	19,3 %	4,8 %	11,6 %
VH běžného účetního období	5,9 %	10,1 %	11,3 %	11,8 %
Cizí zdroje	76,5 %	65,4 %	78,5 %	72,4 %
Rezervy	3,3 %	4,7 %	4,6 %	5,6 %
Dlouhodobé závazky	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %

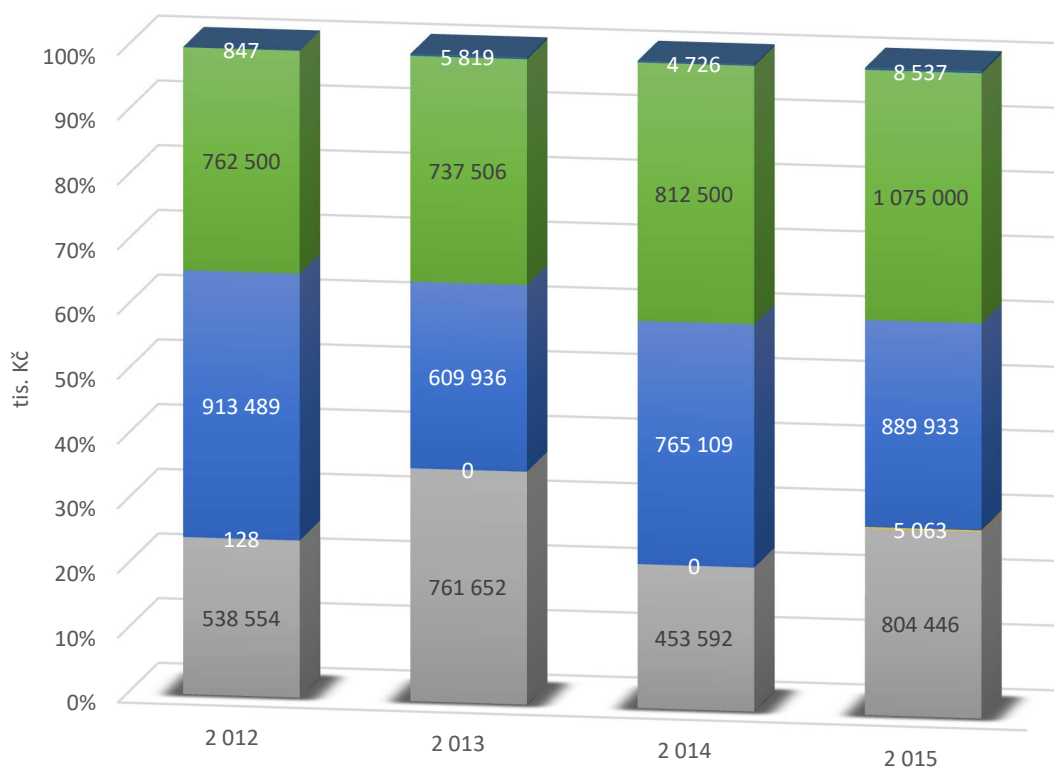
Krátkodobé závazky	39,9 %	27,5 %	35,9 %	30,2 %
Bankovní úvěry a výpomoci	33,3 %	33,2 %	38,1 %	36,5 %
<i>Bank. úv. – dlouhodobé</i>	<i>18,0 %</i>	<i>11,8 %</i>	<i>5,3 %</i>	<i>24,6 %</i>
<i>Bank. úv. – krátkodobé</i>	<i>15,3 %</i>	<i>21,4 %</i>	<i>32,8 %</i>	<i>11,9 %</i>
Časové rozlišení	0,0 %	0,3 %	0,2 %	0,3 %

Majetek firmy je financován zhruba 75 % cizími zdroji vyjma roku 2013, kdy byl podíl nižší 65,4 % z toho zhruba polovinu tvoří krátkodobé závazky, zejména závazky z obchodních vztahů a takřka druhá polovina je složena z bankovních úvěrů.

Vlastní kapitál zastupují položky primárně výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Základní kapitál se podílí na financování aktiv konstantní částkou 80 miliónů Kč čili zhruba 3 %. Největší změna ve vlastním kapitálu vznikla v roce 2014 u položky výsledek hospodaření minulých let, ta je způsobená vyplácení podílu na zisku vlastníkům, tím se zisky z minulých let snížily o 76,1 %. Jelikož téhož roku se zvýšila výroba, zvýšily se i závazky k dodavatelům a bankovním institucím. V dalším roce podíly ze zisků vyplaceny nebyly, proto můžeme sledovat zvýšení vlastního kapitálu, a to především výsledku hospodaření z minulých let proti minulému roku o 234,7 % a výsledku hospodaření za běžné účetní období o 44,4 %. Dále vidíme velké rozdíly ve výsledku hospodaření za běžné účetní období mezi jednotlivými roky, ty podnik argumentuje nerovnoměrným vývojem výroby a prodeje. Celkově můžeme konstatovat, že firma za sledované období každoročně zvyšuje svůj zisk.

Z rozdělení pasiv vidíme kolísání vlastního kapitálu a krátkodobých závazků, zatímco bankovní úvěry jsou zastoupeny v podniku zhruba stejnou částí, ačkoliv krátkodobé bankovních úvěry v letech 2012-2014 rostou a v roce 2015 klesly téměř o polovinu, u dlouhodobých bankovních úvěrů je to přesně naopak.

Rozdělení pasiv v %



	2012	2013	2014	2015
■ Časové rozlišení	847	5 819	4 726	8 537
■ Bankovní úvěry a výpomoci	762 500	737 506	812 500	1 075 000
■ Krátkodobé závazky	913 489	609 936	765 109	889 933
■ Dlouhodobé závazky	128	0	0	5 063
■ Vlastní kapitál	538 554	761 652	453 592	804 446

Obrázek 7: Procentní rozdělení pasiv
Zdroj: vlastní zpracování

5.1.2 Porovnání rozdělení pasiv s odvětvím

Hned na první pohled je patrná odlišná strategie podniku oproti odvětví, kde podnik využívá větší podíl cizího kapitálu k financování svého majetku. V roce 2013 tento rozdíl činí 13,5 %, další roky 24,3 % a 21,3 %. Pokud se podíváme na výsledky hospodaření běžného účetního období, podnik si vede nadprůměrně vzhledem k vertikálním analýzám. Velký rozdíl dále nastává ve struktuře cizích zdrojů. Podnik několikanásobně více spoléhá na bankovní úvěry. Odvětvový průměr podílu bankovních úvěrů je 5 %, financování firmy bankovními úvěry je v letech 2013-2015 33,2 %, 38,1 %, 36,5 %. Naopak podnik nemá takřka žádné dlouhodobé závazky vůči dodavatelům, zatímco odvětví má podíl 8-12 %.

Rezervy tvořené podnikem mají menší podíl, ale rozdíl činí kolem 2 %, což není oproti ostatním položkám velký rozdíl. Rezervy tvořené podnikem i odvětvím mají stejný rostoucí trend.

5.2 Analýza výkazu zisku a ztrát

Analýzu výkazu zisku a ztrát provádím stejně jako u rozvahy pomocí vertikální a horizontální analýzy. Pro přehlednost jsem v tabulce vybral nejdůležitější položky, které používám v analýze nebo jsem shledal jinak důležité. Například jsem zcela vynechal tržby za prodej zboží, neboť podnik v letech 2012-2013 vůbec žádné tržby neměl, změna nastala až v roce 2014 ale v porovnání s tržbami za prodej vlastních výrobků je to zanedbatelná částka. Do budoucna se dá předpokládat růst této položky a mělo by se s ní v dalších letech počítat.

Tabulka 27 Výkaz zisku a ztrát v letech 2012-2015

Zdroj: výroční zprávy SOR Libchavy spol. s r.o. z roků 2009 až 2015, vlastní zpracování

	2012	2013	2014	2015
Výkony	1 842 472	2 158 182	2 749 220	3 924 549
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 638 703	2 069 376	2 656 965	3 793 960
Změna stavu zásob vlastní činnosti	32 336	8 727	22 763	32 288
Aktivace	171 433	80 079	69 492	98 301
Výkonová spotřeba	1 466 257	1 679 906	2 160 623	3 054 210
Spotřeba materiálu a energie	1 325 990	1 512 613	1 953 349	2 829 161
Služby	140 267	167 293	207 274	225 049
Přidaná hodnota	376 215	478 276	588 846	870 366
Osobní náklady	220 143	236 286	277 318	357 100
Mzdové náklady	161 458	173 480	203 765	265 682
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	42 417	44 556	53 422	64 889
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	181 378	223 877	209 868	214 671
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	120 676	150 813	150 469	147 368
Provozní výsledek hospodaření	176 248	261 350	298 021	438 798
Finanční výsledek hospodaření	-10 887	2 428	-8 171	-15 634
Výsledek hospodaření za účetní období	135 192	223 661	240 594	347 388
Výsledek hospodaření před zdaněním	165 361	263 778	289 850	423 164

Tabulka 28 Horizontální analýza výsledku zisku a ztrát
Zdroj: vlastní zpracování

Horizontální analýza výsledku zisku a ztrát [tis. Kč]	Relativní změna			Absolutní změna		
	12/13	13/14	14/15	12/13	13/14	14/15
Výkony	17,1 %	27,4 %	42,8 %	315 710	591 038	1 175 329
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	26,3 %	28,4 %	42,8 %	430 673	587 589	1 136 995
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-73,0 %	160,8 %	41,8 %	-23 609	14 036	9 525
Aktivace	-53,3 %	-13,2 %	41,5 %	-91 354	-10 587	28 809
Výkonová spotřeba	14,6 %	28,6 %	41,4 %	213 649	480 717	893 587
Spotřeba materiálu a energie	14,1 %	29,1 %	44,8 %	186 623	440 736	875 812
Služby	19,3 %	23,9 %	8,6 %	27 026	39 981	17 775
Přidaná hodnota	27,1 %	23,1 %	47,8 %	102 061	110 570	281 520
Osobní náklady	7,3 %	17,4 %	28,8 %	16 143	41 032	79 782
Mzdové náklady	7,4 %	17,5 %	30,4 %	12 022	30 285	61 917
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5,0 %	19,9 %	21,5 %	2 139	8 866	11 467
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	23,4 %	-6,3 %	2,3 %	42 499	-14 009	4 803
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	25,0 %	-0,2 %	-2,1 %	30 137	-344	-3 101
Provozní výsledek hospodaření	48,3 %	14,0 %	47,2 %	85 102	36 671	140 777
Finanční výsledek hospodaření	122,3 %	436,5 %	91,3 %	13 315	-10 599	-7 463
Výsledek hospodaření za účetní období	65,4 %	7,6 %	44,4 %	88 469	16 933	106 794
Výsledek hospodaření před zdaněním	59,5 %	9,9 %	46,0 %	98 417	26 072	133 314

Tabulka 29 Vertikální analýza za období 2012-2015
Zdroj: vlastní zpracování

Vertikální analýza výsledku zisku a ztrát	2012	2013	2014	2015
Výkony	112,4 %	104,3 %	103,5 %	103,4 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	2,0 %	0,4 %	0,9 %	0,9 %
Aktivace	10,5 %	3,9 %	2,6 %	2,6 %
Výkonová spotřeba	89,5 %	81,2 %	81,3 %	80,5 %
Spotřeba materiálu a energie	80,9 %	73,1 %	73,5 %	74,6 %
Služby	8,6 %	8,1 %	7,8 %	5,9 %
Přidaná hodnota	23,0 %	23,1 %	22,2 %	22,9 %

Osobní náklady	13,4 %	11,4 %	10,4 %	9,4 %
Mzdové náklady	9,9 %	8,4 %	7,7 %	7,0 %
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2,6 %	2,2 %	2,0 %	1,7 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	11,1 %	10,8 %	7,9 %	5,7 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	7,4 %	7,3 %	5,7 %	3,9 %
Provozní výsledek hospodaření	10,8 %	12,6 %	11,2 %	11,6 %
Finanční výsledek hospodaření	-0,7 %	0,1 %	-0,3 %	-0,4 %
Výsledek hospodaření za účetní období	8,2 %	10,8 %	9,1 %	9,2 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	10,1 %	12,7 %	10,9 %	11,2 %

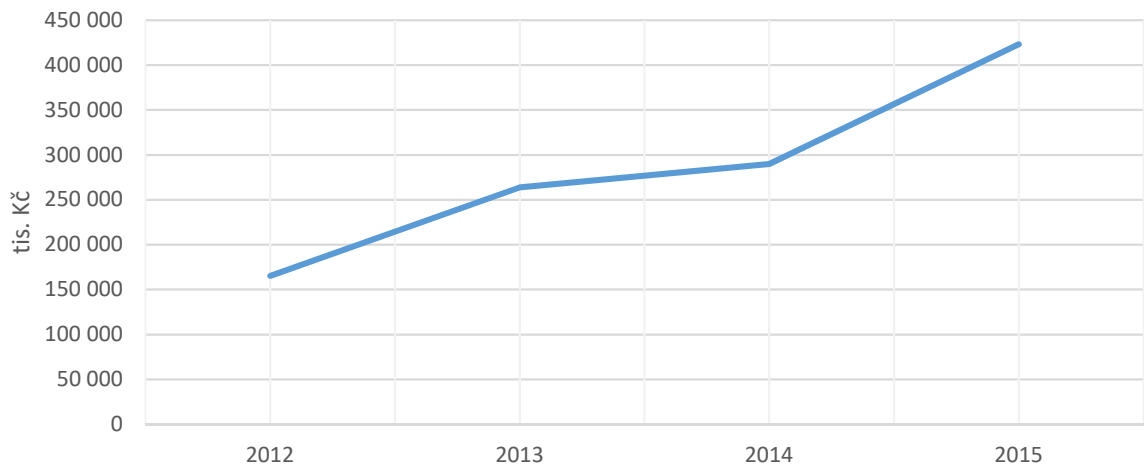
U vertikální analýzy jsem použil tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jako poměrovou hodnotu čili podle této hodnoty zjišťuji vztah ostatních položek a měřím jejich relativní velikost. Největší zastoupení ve výkazu zisku a ztrát má položka výkony, do které se započítává výchozí poměrová hodnota, proto je vždy větší než 100 %. Mezi přední položky patří také výkonová spotřeba, přidaná hodnota, osobní náklady, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, provozní výsledek hospodaření a výsledek hospodaření za účetní období.

Když se podíváme na poměr výkonů a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, můžeme sledovat snižující rozdíl mezi těmito položkami. Je to způsobeno horizontálním zvyšováním tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a zároveň k tomu v roce 2013 pomohla výrazně nižší aktivace než v roce 2012. Hodnota tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb za zobrazené období roste vysokým tempem, nejvíce v roce 2015, což je velmi pozitivní vývoj.

Dále se můžeme zaměřit na výkonovou spotřebu. Ta sice každoročně roste, ale celkově vzato podobným tempem jako výkony. To nám potvrzuje položka přidaná hodnota, která se udržuje v rozmezí 22-23 %. Při pohledu na výkonovou spotřebu a tržby vidíme zvyšování poměru tržby/výkonová spotřeba, to nám ukazuje vyšší efektivnost podnikání.

Pro zaměstnance je důležitá položka mzdové náklady. V roce 2012 tvoří 13,6 % podílu z tržeb. Každoročně tato hodnota klesá a v roce 2015 je tento podíl jen 9,4 %. Může se tento vývoj zdát pro zaměstnance nepříznivý. Když přihlídneme na zvyšující se počet zaměstnanců, od roku 2012-2015 se zvýšil počet zaměstnanců o 42,3 %, a to především na dělnických pozicích. Proto snižování může být zapříčiněno nástupními platy nových zaměstnanců a v dalších letech očekávám, pokud se zvyšování zaměstnanců zpomalí (podnik dokonce předpokládá v roce 2016 lehké snížení počtu zaměstnanců), nastane zvyšování podílu mezd vzhledem k tržbám.

Výsledek hospodaření před zdaněním



Obrázek 8: Vývoj výsledku hospodaření před zdaněním
Zdroj: vlastní zpracování

Provozní výsledek si udržuje zhruba stejný podíl k tržbám (10,8-12,6 %) a tvoří většinu výsledku hospodaření. Horizontální růst provozního výsledku kolísá, nicméně pořád je růst pozitivní. Kolísání je způsobeno nerovnoměrným rozložením prodeje a závislostí na výrobním taktu.

U všech předních položek sledujeme pozitivní růst a značí zlepšující situaci v podniku. Vzhledem k vývoji nových technologií firma nehodlá usnout na vavřínech a chce zvyšovat svůj podíl na trhu, jak to má ve strategických cílech.

5.2.1 Porovnání výkazu zisku a ztrát s odvětvím

Pokud porovnáme analýzy výkazu a ztrát podniku a odvětví zjistíme, že má firma o 2 % větší podíl v aktivaci vůči odvětví, čímž rostou celkové výkony. U tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb má podnik větší tempo růstu než odvětví. V roce 2014 podniku rostly tržby o 28,4 %, zatímco odvětví rostly „pouze“ o 19,2 %. Další rok byla změna ještě markantnější, kdy podnik měl 42,8 % růst tržeb a u odvětví došlo k útlumu růstu na 9,7 %. Zároveň podnik dosáhl nižší výkonovou spotřebu o 4-5 % za roky 2013-2015. Firemní náklady na zaměstnance jsou srovnatelné s náklady odvětvím. Podnik zaznamenal větší poměr výsledku hospodaření vzhledem k tržbám oproti odvětví, a to v letech 2013-2015 o 6,9 %, 4,4 % a 3,1 %.

5.3 Analýza peněžních toků

Tabulka 30 Analýza cash flow za období 2012-2015

Zdroj: výroční zprávy SOR Libchavy spol. s r.o. z roků 2009 až 2015, vlastní zpracování

Analýza peněžních toků [tis. Kč]	2012	2013	2014	2015
POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ	64 435	248 042	314 222	268 132
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	823 641	122 900	134 863	400 142
CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI	-134 136	-31 598	294 054	-664 718
CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI	-505 898	-25 122	-475 006	262 500
Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	183 607	66 180	-46 089	-2 076
KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ	248 042	314 222	268 132	266 056

V analýze peněžních toků jsem vybral pouze hlavní položky: stav peněžních prostředků na začátku a na konci sledovaného období, peněžní toky z provozní, investiční a finanční činnosti a celkové čisté zvýšení, respektive snížení peněžních prostředků.

Čistý peněžní tok z provozní činnosti za sledované období každoročně nabývá kladných hodnot a jelikož podnik má hlavní činnost právě provozní, je pro něj tato položka hlavní. V roce 2012 tvoří převážnou část toku z provozní činnosti změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu. V dalších dvou letech je změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu opačná, a proto nastává tak vysoká změna. Mimo pracovní kapitál přispívá ke změně ještě nerovnoměrný takt výroby.

Záporný cash flow v letech 2012, 2013, 2015 z investiční činnosti poukazuje o snaze podniku vynakládat finance do investic. V roce 2014 dochází k prodeji investic.

Cash flow z finanční činnosti při pohledu na tabulku závisí na součtu cash flow toků z provozní činnosti a investiční činnosti, aby podnik měl určitou hladinu peněžních prostředků. Hlavním poklesem cash flow z finanční činnosti v roce 2012 je uhrazení svých závazků stejně jako v letech 2013. V roce 2014 tvoří změnu především vyplacené podíly na zisku. Následující rok firma z důvodu velkého navýšení výroby zajišťuje své potřeby nejen z provozní činnosti ale i z finanční činnosti formou refinancování a navýšení svých půjček.

5.4 Analýza čistého pracovního kapitálu

Tabulka 31 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2012-2015

Zdroj: výroční zprávy SOR Libchavy spol. s r.o. z roků 2009 až 2015, vlastní zpracování

	2 012	2 013	2 014	2 015
Čistý pracovní kapitál	5 778	118 242	-9 303	429 351

Hodnoty čistého pracovního kapitálu se mění velice nepředvídavě, v roce 2014 má dokonce zápornou hodnotu, což značí financování části dlouhodobých aktiv pomocí krátkodobými závazky či krátkodobými bankovními úvěry a jedná se o agresivní strategii financování. Ta se vyznačuje levným kapitálem, avšak užití této strategie je rizikové. Další rok naopak hodnota čistého pracovního kapitálu prudce vzrostla na 429 351 tis. Kč díky 50 % snížení krátkodobých úvěrů, které podnik převedl na dlouhodobé bankovní úvěry, a zvýšení oběžných aktiv. Odvětví si udržuje oproti sledované firmě každoroční růst.

5.5 Analýza majetkové zadluženosti, majetkové a finanční struktury

Tabulka 32 Ukazatele zadluženosti

Zdroj: vlastní zpracování

Poměrové ukazatele zadluženosti	2012	2013	2014	2015
Celková zadluženost	76 %	65 %	79 %	72 %
Míra zadluženosti	3,25	1,91	3,69	2,66
Podíl dlouhodobých ciz. zdrojů na cizích zdrojích celkem	24 %	18 %	7 %	34 %
Podíl dlouhodobých ciz. zdrojů na dlouhodobém kapitálu	43 %	26 %	20 %	48 %
Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem	0,54	0,76	0,69	0,65
Krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji	0,95	1,03	0,87	1,23
Úrokové krytí	3,75	8,86	13,82	16,37

Celková zadluženost podniku nabývá vysoké úrovně a pohybuje se mezi 65-79 %. Nejnižší byla v roce 2013 a o rok později naopak nejvyšší. Míra zadluženosti představuje, kolikrát je cizí kapitál větší než vlastní. Vysoká zadluženost může představovat riziko schopnost dostát svým závazkům, při výpadku příjmů.

Z podílu dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích celkem dostáváme informaci, že i krátkodobější výpadek příjmů může znamenat ohrožení podniku, zejména v roce 2014, kdy byl

podíl dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích celkem pouze 7 %. Na druhou stranu podnik za sledované období pokrývá dlouhodobý majetek více než 50 % vlastním kapitálem.

Krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem je za roky 2012-2015 vždy menší než 1 a charakterizuje podnik, který dává přednost výnosům než finanční stabilitě. U krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji menší než 1 musí firma zastupovat svá dlouhodobá aktiva určitým podílem krátkodobých zdrojů a opět značí riziko dostát svým závazkům. Úrokové krytí v roce 2012 je pod požadovanou hodnotou 5 díky nižšímu zisku. V následujících letech se úrokové krytí zvedlo nad požadovanou úroveň, v roce 2015 dosáhla hodnoty dokonce 16,37.

5.5.1 Porovnání zadluženosti s odvětvím

Poměr celkové zadluženosti firmy je o 13-21 % vyšší, což potvrzuje nezvykle vysoké hodnoty cizího kapitálu. To nám ukazuje také míra zadluženosti podniku, která je v roce 2014 dokonce třikrát vyšší než u odvětví.

Přeléváním krátkodobých bankovních úvěrů do dlouhodobých vznikají velké rozdíly v podílu dlouhodobých cizích zdrojů na cizích zdrojích celkem i na dlouhodobém kapitálu. V průměru za poslední tři roky má podnik 19,7 % podíl na cizích zdrojích a odvětví 25,7 %. Při poměru těchto cizích zdrojů k dlouhodobému kapitálu má větší zastoupení analyzovaná firma s průměrným podílem 31,3 % a odvětví 22,3 %.

Velká míra zadluženosti podniku dopadá i do ukazatele krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem, která je nižší průměrně o 36,7 %. Taktéž má podnik nižší krytí dlouhodobých aktiv dlouhodobými zdroji, a to průměrně o 33 %.

V letech 2013-2015 je krytí podniku v průměru do jednoho procenta stejné jako v odvětví, ačkoliv při pohledu na hodnoty za jednotlivé roky dochází k velkým skokovým změnám na straně odvětví, zatímco úrokové krytí firmy stále roste.

5.6 Analýza likvidity

Tabulka 33 Ukazatele likvidity v letech 2012-2015
Zdroj: vlastní zpracování

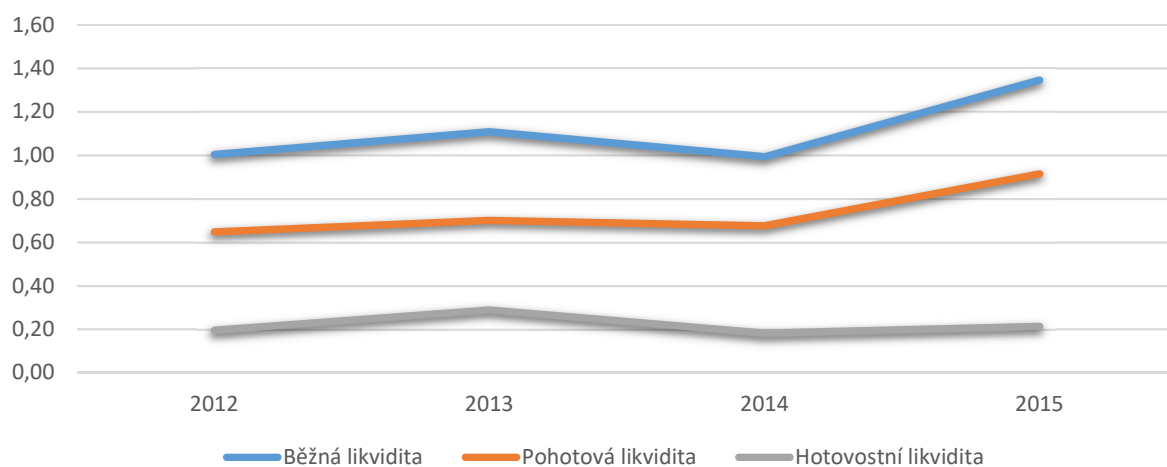
Ukazatele likvidity	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,00	1,11	0,99	1,35
Pohotová likvidita	0,65	0,70	0,68	0,92
Hotovostní likvidita	0,20	0,29	0,18	0,21
Čistý pracovní kapitál / Oběžná aktiva	0,46 %	9,83 %	-0,64 %	25,72 %

Čistý pracovní kapitál / Celková aktiva	0,25 %	5,33 %	-0,44 %	14,56 %
Likvidita z provozního CF	0,14	0,24	0,20	0,35

Riziko placení svých závazků ukazuje i likvidita. Běžná likvidita nenabývá ani v jednom roce doporučených hodnot 1,5-2,5 a hodnoty v roce 2012 a 2014 představují rovnost mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Tato likvidita je značně riziková, navíc i pohotovostní likvidita je nižší než doporučená hodnota. Z grafu můžeme vidět lehké zlepšení v roce 2015, kdy se likvidity blíží doporučeným hodnotám. Hotovostní likvidita se udržuje ještě v mezi doporučených hodnot 0,2-0,5 kromě roku 2014 s hodnotou 0,18. Likvidita provozního cash flow kryje od 0,14 po 0,35 relativní části krátkodobých cizích zdrojů.

Podíl čistého pracovního kapitálu k oběžnému aktivu je hluboce pod doporučenými hodnotami 30-50 %, v roce 2014 nabývá záporné hodnoty neboť, jak už bylo zobrazeno v rozdílové analýze, čistý pracovní kapitál byl menší než nula. K velkému zlepšení dochází v roce 2015, kdy čistý pracovní kapitál se podílí jednou čtvrtinou na oběžných aktivech a 14,56 % na aktivech celkových.

Ukazatele likvidity podniku



Obrázek 9: Vývoj likvidity podniku v období 2012-2015
Zdroj: vlastní zpracování

5.6.1 Porovnání likvidity s odvětvím

Všechny naměřené hodnoty ukazují nižší likviditu podniku než odvětví. Postupně v této kapitole zhodnotím jednotlivé ukazatele likvidity.

Zatímco firemní běžná likvidita nedosahuje doporučených hodnot ani v jednom případě, odvětví se udržuje v mezích přijatelných hodnot, což dokazuje nízkou likviditu podniku, nikoliv celého odvětví. Rozdíl středních hodnot za poslední měřené tři roky vychází lépe pro odvětví o 0,74 bodu.

Pohotová likvidita nabývá taktéž velkých rozdílů, průměrné hodnoty v odvětví jsou vyšší o 0,66, což v roce 2013 a 2014 tvoří zhruba celou pohotovou likviditu podniku.

Hotovostní likvidita, jako jediná se u podniku dokáže udržet v mezích doporučení. Pokud se podíváme na hodnoty odvětví, zjistíme, že průměr odvětví je nad doporučenými hodnotami, proto průměrný rozdíl vychází na 0,41. Tento rozdíl je velký jako dvojnásobek likvidity podniku za rok 2015.

Jelikož čistý pracovní kapitál firmy se blíží k nule, dochází k velkým nepoměřům při porovnávání ukazatelů pracujících s čistým pracovním kapitálem. Jediný rok 2015 je porovnatelný, kdy čistý pracovní kapitál ku oběžnému aktivu, resp. celkovému aktivu, činí rozdíl mezi odvětvím a podnikem 23 % resp. 13 %.

5.7 Analýza rentability

*Tabulka 34 Ukazatele rentability podniku v letech 2012-2015
Zdroj: vlastní zpracování*

Ukazatele rentability	2012	2013	2014	2015
Rentabilita tržeb – RoS	7,97 %	11,45 %	10,17 %	11 %
Rentabilita aktiv – RoA	5,70 %	10,68 %	12,67 %	14 %
Rentabilita úplatného kapitálu – RoCE	13,73 %	23,14 %	47,75 %	26 %
Rentabilita vlastního kapitálu – RoE	24,24 %	31,12 %	59,59 %	50 %
Rentabilita investovaného kapitálu – RoI	12,71 %	21,01 %	40,70 %	23,45 %
Finanční páka	4,26	2,91	4,70	3,67

Podnik, podle rentability tržeb, dokáže z jedné koruny výnosů obdržet zisk v roce 2012 7,97 % koruny. V dalších letech se rentabilita tržeb zlepšila na hodnoty kolem 10-11 %. U rentability aktiv můžeme vidět postupný růst z 5,7 % na 14 % značí zlepšování produkční síly firmy. Rentabilita vlastního kapitálu je velmi vysoká, dochází k tomu díky velkému zastoupení cizího kapitálu na kapitálu celkovém, nabývá v roce hodnoty 24,24 % a roste do roku 2014 na 59,59 % v dalším roce i když zisk roste, podíl cizího kapitálu se lehce snížil a z toho důvodu se snížila i rentabilita vlastního kapitálu. Změnu ve vlastním kapitálu zobrazuje finanční páka, která vysoce ovlivňuje rentabilitu vlastního podniku. Finanční páka podniku je neobvykle vysoko nad doporučenou hodnotou 2.

V roce 2012 a 2014 finanční páka přesáhla dokonce hodnotu 4. Rentabilita úplatného i investovaného kapitálu prochází stejnými změnami. Nejvyšší rentabilita nastala v roce 2014, nejnižší v roce 2012.

5.7.1 Porovnání rentability s odvětvím

Když jsem porovnal likviditu podniku a odvětví, vyšla mi likvidita podniku výrazně nižší, proto předpokládám, pokud se podniku daří, že musí být naopak silnější v ukazatelích rentability. Hned z prvního ukazatele, rentability tržeb, se mi predikce potvrdila. Průměrná rentabilita tržeb podniku je rovna 10,9 % a odvětví je nižší o 4,7 %.

Rentabilita aktiv (celkového kapitálu) v roce 2013 nabývá vyšších hodnot pro firmu o 2,69 %. Další roky se rentability aktiv k sobě přibližují až v roce 2015 je rozdíl jen 0,29 %.

Rentabilita úplatného kapitálu, vlastního kapitálu, a tudíž i finanční páka vychází lépe pro firmu už díky rozvržení struktury pasiv, kdy má podnik menší zastoupení dlouhodobých cizích zdrojů, a především vlastního kapitálu. Rozdíl rentability úplatného kapitálu tvoří 11,1 % a rentability vlastního kapitálu dokonce 29,6 %. Finanční páka odvětví nabývá hodnot 2,09-2,24 zatímco podnik nabývá vyšších hodnot při větším rozptylu od 2,91-4,7.

5.8 Analýza aktivity

*Tabulka 35 Ukazatele aktivity podniku za roky 2012-2015
Zdroj: vlastní zpracování*

Ukazatele aktivity	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv z tržeb	0,71	0,93	1,25	1,29
doba obratu zásob z nákladů	110,45	94,70	77,48	62,95
doba obratu pohledávek z tržeb	125,52	77,77	97,92	82,47
doba obratu závazků z tržeb	200,68	106,11	103,67	84,44
Obratovost pohledávek	3,22	4,83	3,80	4,52
Obratovost závazků	2,02	3,54	3,59	4,41
Obrat dlouhodobého majetku	1,63	2,08	4,07	3,05

Obrat aktiv z tržeb se postupně v průběhu sledovaných roků zlepšuje. Obecně minimální doporučená hodnota je 1, které podnik téměř dosáhl v roce 2013, další roky firma dosáhla výsledku 1,25 a 1,29. Pokud se podíváme na obrat dlouhodobého majetku, který se zaměřuje pouze na dlouhodobý majetek, může být hodnota zkreslena díky odepsanosti majetku. Doba potřebná k obratu zásob tzn. přeměnění peněz na materiál, výrobky a zpátky na peníze se u

podniku snižuje ze 110 dní na 63 dní, ukazatel vypovídá o zefektivňování celého podnikového cyklu od nákupu materiálu, výroby, až po prodej. Podniku se navíc daří rychleji získávat finanční prostředky z pohledávek, z původních 126 dní obratu pohledávek se podnik dostal v roce 2015 na 82 dní. Doba obratu závazku plní doporučení, být větší než doba obratu pohledávek, avšak v roce 2015 se tyto ukazatele k sobě velice přiblížily.

Z grafu můžeme vidět zkracování doby obrátů jednotlivých položek v průběhu sledovaných let, přičemž největší rozdíl je u položky doby obratu závazků z tržeb mezi roky 2012 a 2013, kde doba obratu byla změněna téměř o polovinu své původní hodnoty.



Obrázek 10: Vývoj obratovosti jednotlivých položek podniku
Zdroj: vlastní zpracování

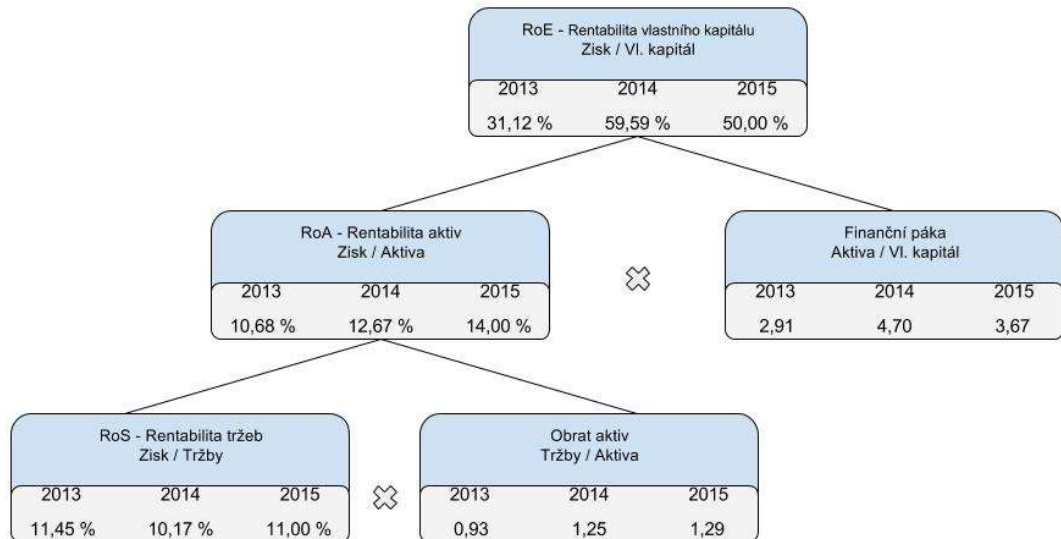
5.8.1 Porovnání aktivity s odvětvím

Obrat aktiv tržeb v každém roce vychází lépe pro odvětví. Průměrně má odvětví větší obrat aktiv z tržeb o 0,6 bodu.

Doba obratu zásob z nákladů je pravděpodobně vyšší díky zahrnutí celé automobilové dopravy do odvětví, přeci jen výroba automobilu a autobusu bude rozdílná. Nicméně pokud se podíváme i na ostatní doby obrátů, uvidíme také vyšší prodloužení u podniku.

Obratovost závazků je jak u podniku, tak u odvětví nižší než obratovost pohledávek, ačkoliv v roce 2015 se tyto obratovosti u podniku k sobě přiblížily na 0,11 bodu.

5.9 Pyramidový rozklad rentability



Obrázek 11 Pyramidový rozklad za období 2013-2015
Zdroj: vlastní zpracování

Pyramidový rozklad jsem vytvořil zjednodušeně s ukazateli rentability bez dalšího rozkladu na účetní položky. Z obrázku pyramidového rozkladu je patrné, jak rozdíl rentability vlastního kapitálu silně ovlivňuje vysoká změna finanční páky. V roce 2014 vzrostla hodnota finanční páky o 1,79 a rentabilita aktiv o zhruba 2 %, to mělo následek zvýšení rentability vlastního kapitálu o téměř 28,5 %. V dalším roce se finanční páka snížila o 1,03 bodu, ačkoliv rentabilita aktiv dál rostla, neměla takový význam, a proto rentabilita vlastního kapitálu klesla na 50 %.

Dále z obrázku vidíme závislost rentability aktiv na ukazatelích rentabilitě tržeb a obratu aktiv. Rentabilita aktiv téměř lineárně roste, nicméně v roce 2014 na tom má podíl především obrat aktiv a v dalším roku naopak rentabilita tržeb.

5.10 Analýza bankrotního modelu IN05

Tabulka 36 Bankrotní model IN05 podniku za roky 2012-2015

Zdroj: vlastní zpracování

Bankrotní model IN05				
	2012	2013	2014	2015
Samofinancování	1,31	1,53	1,27	1,38
Krytí úroků	3,75	8,86	9	9
Rentabilita aktiv	6 %	11 %	13 %	14 %
Obratovost aktiv	0,71	0,93	1,25	1,29
Běžná likvidita	1,00	1,11	0,99	1,35
IN05	0,79	1,27	1,38	1,47

V prvním roce podle bankrotního modelu IN05 měla společnost 97 % pravděpodobnost bankrotu a netvoření zisku s pravděpodobností 76 %. Na vině slabého hodnocení jsou ukazatele RoA, likvidita L3, samofinancování. V dalším roce se všechny ukazatele zlepšují a posouvají podnik do šedé zóny, to znamená hodnocení: Podnik má pravděpodobnost bankrotu 50 % a pravděpodobnost tvorby hodnoty 70 %. Další roky index důvěryhodnosti postupně roste, ale nepřesahuje hranici 1,6 bodu, který znamená v hodnocení nízkou pravděpodobnost bankrotu a vysokou pravděpodobnost ekonomického zisku.

V roce 2014 a 2015 hodnota úrokového krytí byla 13,82 resp. 16,37, ale doporučení u tohoto modelu je zastřešení hodnoty maximálně na 9, což jsem při výpočtu provedl.

Pokud výsledné hodnoty porovnáme s hodnotami odvětví, hodnocení analyzované firmy není tak hrozné, jak se na první pohled zdálo, nicméně index důvěryhodnosti je přeci jenom nižší o 0,17-0,25 bodu než index odvětví.

Tabulka 37 Bankrotní model IN05 odvětví za roky 2013-2015

Zdroj: vlastní zpracování

Položka	2013	2014	2015
Samofinancování	1,93	1,85	1,96
Krytí úroků	9,00	7,67	9,00
Rentabilita aktiv	7,99 %	11,21 %	13,71 %
Obratovost aktiv	1,64	1,79	1,84
Běžná likvidita	1,84	1,87	1,96
IN05	1,44	1,54	1,72

5.11 Analýza bonitních modelů

Finanční zdraví podniku jsem zjišťoval nejen bankrotním modelem IN05, ale také dvěma bonitními modely orientované na český trh.

První model Aspect Global Rating (AGR) je zaměřen speciálně na provozní činnost podniku. Za to Grünwaldův bonitní model hodnotí finanční zdraví podniku z komplexního pohledu činností.

Aspect Global Rating

Tabulka 38 AGR – výsledné hodnoty ukazatelů podniku
Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel	2012	2013	2014	2015
Provozní marže	0,13	0,15	0,13	0,13
Rentabilita vlastního kapitálu	0,24	0,31	0,60	0,50
Ukazatel krytí odpisů	2,00	2,00	2,00	2,00
Pohotová likvidita	0,51	0,58	0,53	0,70
Ukazatel samofinancování	0,23	0,34	0,21	0,27
Ukazatel provozní rentability aktiv	0,10	0,14	0,16	0,17
Ukazatel rychlosti obrátu aktiv	0,50	0,50	0,50	0,50
AGR	3,85	4,14	4,28	4,49
Rating	B	BB	BB	BB

Nejsilnější ukazatel podniku v AGR modelu zastává ukazatel krytí odpisů, kdy ve všech sledovaných letech dosahuje maximální meze, stejně jako ukazatel rychlosti obrátu aktiv, který ale nemá takovou váhu.

Nejslabšími ukazateli AGR modelu jsou provozní rentabilita aktiv a provozní marže. Ukazatel samofinancování díky udržování malého poměru vlastního kapitálu vůči celkových aktiv nabývá nízkých hodnot.

Výsledné hodnocení v roce 2012 je 3,85, čili podnik spadá do ratingu B – podnik s rezervami a problémy, které jsou potřeba sledovat. V dalších letech se hodnota AGR zvedá, což je vidět i na ratingu BB – průměrně hospodařící podnik s problémy ve finančním zdraví.

Grünwaldův bonitní model

Tabulka 39 Grünwaldův bonitní model – výsledné hodnoty ukazatelů podniku za roky 2012-2015
Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel	2012	2013	2014	2015
ROA / Prům. úroková míra z úvěrů	1,25	2,95	3,00	3,00
ROE / Zdaněná úroková míra z úvěrů	3,00	3,00	3,00	3,00
Pohotová likvidita / 1,2	0,54	0,58	0,56	0,76

ČPK / Zásoby / 0,7	0,02	0,38	0,00	1,15
Doba splácení dluhů / 0,3	3,00	3,00	3,00	3,00
Úrokové krytí / 2,5	1,50	3,00	3,00	3,00
G	1,55	2,15	2,09	2,32
Slovní hodnocení – staré	Dobré zdraví	Pevné zdraví	Pevné zdraví	Pevné zdraví
Slovní hodnocení – nové	Churavění	Churavění	Churavění	Churavění

Nejlépe si podnik vede s ukazateli rentability vlastního kapitálu a doby splácení dluhů, kdy oba tyto ukazatele jsou nad maximálním rozsahem hodnot. Rentabilita aktiv a úrokové krytí zastávají také vysokého hodnocení, i když v roce 2012 vycházela hodnota rentability aktiv lehce nad požadovanou úrovní.

Naopak nejslabšími ukazateli jsou zbylé dva ukazatele, které kazí výsledné hodnocení krytí zásob čistým kapitálem a pohotová likvidita. Krytí zásob čistým kapitálem se v roce 2015 zvednul nad minimální požadovanou mez. Nicméně pohotová likvidita, přestože se v posledním sledovaném roce rovněž zvedala, nedosáhla minimální úrovně.

Pokud bychom hodnotili podnik, podle starého hodnocení, měla by společnost v prvním roce dobré zdraví a v dalším dokonce pevné zdraví. V novém hodnocení je zásadní ukazatel pohotová likvidita, která potřebuje pro jakékoliv lepší hodnocení než churavění dosáhnout hodnoty 1, což se ani v jednom případě nestalo.

Tabulka 40 Grünwaldův bonitní model odvětví za roky 2013-2015

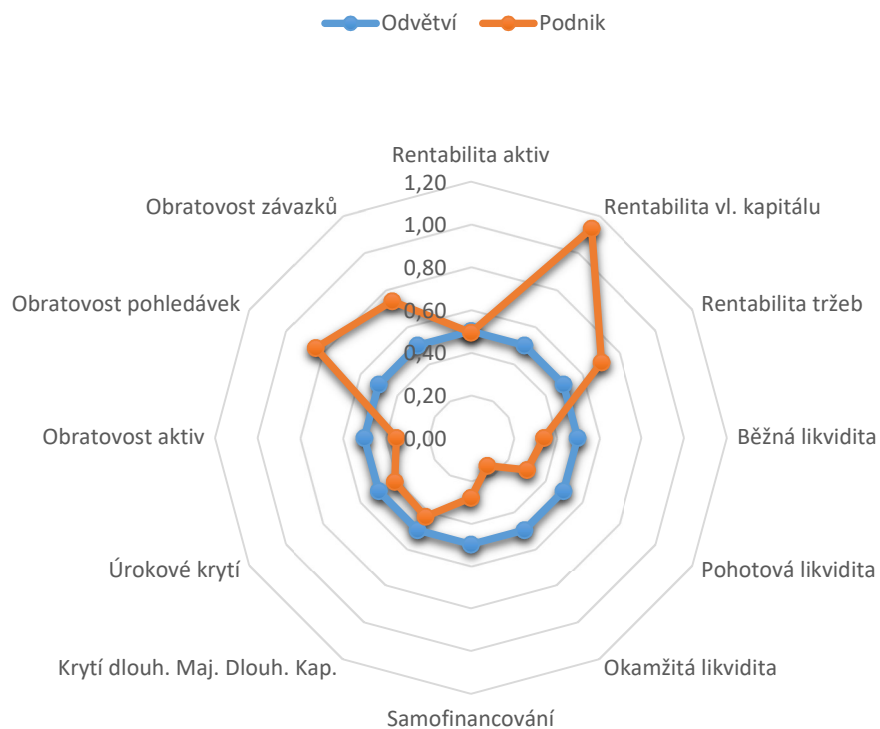
Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel	2013	2014	2015
ROA / Prům. úroková míra z úvěrů	1,00	0,57	1,48
ROE / Zdaněná úroková míra z úvěrů	1,92	1,10	2,91
Pohotová likvidita / 1,2	1,14	1,17	1,26
ČPK / Zásoby / 0,7	3,00	3,00	3,00
Doba splácení dluhů / 0,3	3,00	3,00	3,00
Úrokové krytí / 2,5	3,00	3,00	3,00
G	2,18	1,97	2,44
Slovní hodnocení – staré	pevné	dobré	pevné
Slovní hodnocení – nové	pevné	slabé	pevné

V porovnání s hodnotami indexu z odvětví si podnik vede průměrně. V roce 2014 odvětví sráží nízká hodnota rentability aktiv. Naproti podniku si odvětví udržuje vysoké krytí zásob čistým pracovním kapitálem a pohotovou likviditu má nad požadovaným minimem.

5.11.1 Spider analýza podniku a odvětví

Spider analýza 2015



Obrázek 12: Spider analýza podniku a odvětví za rok 2015
Zdroj: vlastní zpracování

Ve spider analýze jsem využil z ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a obratovosti. Základní hodnoty spider analýzy jsem vytvořil z ukazatelů odvětví, které porovnávám s hodnotami podniku.

Můžeme vidět, že se daří podniku velice nadprůměrně v rentabilitě a v obratovosti, vyjma rentability aktiv, resp. obratovosti aktiv, kde jsou hodnoty průměrně resp. podprůměrné. Na druhou stranu má podnik větší rezervy v ukazatelích zadluženosti a likviditě.

6 Zhodnocení a doporučení společnosti

Podnik SOR Libchavy spol. s r.o. působící na trhu už od roku 1991, jsem podrobil externí finanční analýze z dat převážně za roky 2012-2015, ve které jsem zjistil přednosti, a naopak slabiny společnosti.

Podnik pravidelně nabývá zisku a každoročně roste, což značí při růstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb pozitivní vývoj. Nejúspěšnější rok byl pro podnik právě poslední sledovaný 2015, kdy podnik zvýšil svůj hospodářský výsledek o 44,4 % oproti předchozímu roku.

Velikost aktiv/pasiv se za roky 2012-2015 zvýšil o 28,7 %, ačkoliv byly vyplaceny podíly na zisku v roce 2014 celkem za 550 000 tis. Kč (pro srovnání: zisk v tomtéž roce činil 240 594 tis. Kč). Zvýšení hodnoty aktiv, spolu s rozšiřováním počtu zaměstnanců a vyššími tržbami dokazuje pozitivní růst společnosti.

Z vypracované finanční analýzy vyplývá vysoká zadluženost podniku, ať se jedná v porovnání s doporučenými hodnotami nebo v porovnání s odvětvím. Zadluženost nad 70 % představuje riziko, které se podniku prozatím vyplácí. Navíc podnik nedisponuje doporučené likvidity, zejména se jedná o běžnou a pohotovou likviditu, a v porovnání s odvětvím je s hodnotami hluboce pod průměrem. Nicméně likvidita podniku se postupně zlepšuje a pokud bude tento trend pokračovat, zajistí si podnik doporučenou úroveň likvidity. Společnost vyniká v hodnotách rentability, kde jsou hodnoty nadprůměrné vzhledem k hodnotám odvětví. I díky vysoké zadluženosti dosahuje rentabilita vlastního kapitálu nadprůměrných hodnot, to nám potvrzuje velikost finanční páky, která ve dvou letech dokonce přesahuje hodnotu 4. Doba obratu zásob, pohledávek i závazků je delší než u odvětví. Při pohledu na prodejce autobusů s největším podílem v České republice Iveco Czech Republic, a. s., jsem zjistil vyšší dobu obratu pohledávek i závazků než u SOR Libchavy (21). Komplexní pohled na přednosti a nedostatky zobrazuje spider analýza provedená s odvětvím, která shrnuje výše zmíněné ukazatele.

V bankrotním modelu IN05 se projevila relativně nízká hodnota rentability aktiv (příčemž hodnota je pořád nad průměrem odvětví), likvidity a samofinancování. Díky těmto ukazatelům se podnik nachází v šedé zóně a značí nevyhraněnou finanční situaci. Aspect Global Rating hodnotí společnost, jako průměrně hospodařící, která se potýká s problémy ve finančním zdraví. Největší podíl na nízkém hodnocení měla provozní rentabilita aktiv a provozní marže. Grünwaldův bonitní model zařadil podnik v upraveném hodnocení mezi podniky, které churavý, neboť nesplňuje podmínku dostatečné likvidity, jinak by byl podnik hodnocen jako společnost s pevným zdravím.

Z odhalených nedostatků ve finanční analýze navrhuji určitá doporučení, která by měla pomoci ke zlepšení výsledků podniku:

- Strategii vysokého podílu cizích zdrojů, kterou podnik využívá, se jeví jako velmi riziková a měl by vynaložit úsilí na snižování celkové zadluženosti i za cenu snížení rentability vlastního kapitálu, jinak může dojít ke stavu, kdy podnik bude potřebovat akutní bankovní výpomoc, kterou ovšem díky vysoké zadluženosti nemusí obdržet. Jako jedním z možných řešení je vyplácení menšího podílu ze zisku nebo navýšení základního kapitálu, což pro vlastníka může být bráno jako investice do pozitivně vyvíjející se společnosti.
- Nízká likvidita může v případě výpadku příjmů způsobit finanční potíže, proto navrhuji tuto likviditu zvýšit alespoň na doporučené hodnoty. Řešením může být udržení

stávajícího růstu zisku a tržeb, a přitom postupně snižovat bankovní úvěry, čímž by se vyřešila i vysoká zadluženost.

- Zvýšit efektivitu vloženého kapitálu, aby byla alespoň na úrovni průměru odvětví. Možností je snížení potřebných aktiv, zejména zásob, za dosažení stejné velikosti tržeb.

Závěr

Finanční analýza primárně napomáhá sledovat zdraví podniku, porovnávat jeho stav s konkurencí nebo odvětvím, jejíž výsledky jsou podkladem pro rozhodnutí managementu o budoucím směřování firmy. Sekundárně je finanční analýza užitečná ve větší či menší míře dalším zájmovým skupinám. Bankovními institucemi se podle výsledků mohou rozhodnout, zda a případně jaký úvěr podniku poskytnou. Firmy si mohou na základě vypracovaných analýz vybírat odběratele, které bude zajímat mimo jiné také obrát závazků a dalším zájmovým skupinám, jež jsou řešeny v úvodní kapitole.

Cílem mé práce bylo provést finanční analýzu podniku. Abych mohl tuto analýzu provést, vytvořil jsem rešerši finanční analýzy, ze které jsem čerpal informace. V rešerši jsem psal o účetních výkazech, metodách a postupech finanční analýzy.

Následně jsem se zaměřil na odvětví, abych mohl porovnat výsledky z finanční analýzy podniku. Ukazatele odvětví byly relativně v mezích doporučených hodnot, vyjma rentability aktiv, která měla nižší hodnoty a hotovostní likvidity, která naopak dosahovala vyšších hodnot.

Z finanční analýzy společnosti, při pohledu na doporučené hodnoty a odvětví, jsem zjistil specifické finanční řízení podniku. Firma klade důraz na získání silnější pozice na trhu, díky vynaložení větších prostředků na vývoj i výrobu i za cenu většího zadlužení společnosti a nižší likvidity, než jsou doporučené hodnoty i průměrné hodnoty odvětví. Pokud beru v úvahu zisk a rentabilitu, zjistil jsem, že strategie podniku vychází a vede si nejlépe za svoji dobu existence na trhu.

V šesté kapitole jsem shrnul výsledky a navrhnul několik opatření, která by mohla zajistit stabilitu této dobře směřující společnosti. Jedná se hlavně o zvýšení likvidity a snížení zadluženosti. Celkově hodnotím společnost SOR Libchavy spol. s r.o. jako úspěšný podnik.

V jednotlivých kapitolách jsem splnil všechny úkoly práce. V první a druhé kapitole jsem popsal základní principy finanční kapitoly. Ve třetí kapitole jsem prozkoumal specifika odvětví. V páté kapitole provedl finanční analýzu podniku a porovnal jí s doporučenými hodnotami a odvětvím. V poslední kapitole jsem shrnul výsledky, vyvodil závěry a doporučení.

Pokud by některý subjekt chtěl využít tuto finanční analýzu, doporučuji ji porovnat s dalšími podniky, které se zaměřují přímo na výrobu autobusů. Ať už se jedná o tuzemského nebo zahraničního výrobce, jen je potřeba dát si pozor u zahraničních firem na výši daní a v případě prací s čistým ziskem upravit výpočet použitím zisku před zdaněním. Při porovnání konkrétně

zaměřených společností věřím, že se zjistí přesnější stav podniku, zejména v ukazatelích aktivity a rentability.

Seznam použité literatury

1. **Knápková, Adriana, Pavelková, Drahomíra a Šteker, Karel.** *Finanční analýza*. 2. vydání. Praha : Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
2. **Sedláček, Jaroslav.** *Finanční analýza podniku*. 1. vydání. Brno : Computer Press, a.s., 2009. ISBN 978-80-251-1830-6.
3. **Kubičková, Dana a Jindřichovská, Irena.** *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. 1. vydání. Praha : C. H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.
4. **Ministerstvo spravedlnosti České republiky.** Veřejný rejstřík a Sběrka listin obchodního rejstříku. *eJustice*. [Online] 2012-2015. [Citace: 30. 11 2016.] <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>.
5. **Honzíková, Klára.** Pohledávky za upsaný základní kapitál a základní kapitál. *Fučík & partneři*. [Online] Fučík & partneři, s.r.o., 7. 5 2015. [Citace: 30. 11 2016.] <http://www.fucik.cz/publikace/pohledavky-za-upsany-zakladni-kapital-a-zakladni-kapital/>.
6. **Zralý, Martin.** *Controllingové řízení podniku - textový podklad*. Praha 7. 2013. ISSN 1801-6251.
7. **Veber, Jaromír. kol.** *Management - Základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita*. místo neznámé : Management Press, 2009. ISBN: 9788072612000.
8. **Nývtová, Romana a Marinič, Pavel.** *Finanční řízení podniku*. 1. Praha : Grada Publishing, a.s., 2010. stránky 122-123. ISBN-978-80-247-3158-2.
9. **Kubičková, Dana a Jana, Kotěšovcová.** *Finanční analýza*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, 2006. 80-86754-57-X.
10. **Doucha, Rudolf.** *Finanční analýza podniku: Praktické aplikace*. Praha : Vox Consult, 1996. ISBN 80-902111-2-7.
11. **SOR Libchavy.** Sběrka listin SOR Libchavy spol. s r.o. *Veřejný rejstřík a Sběrka listin*. [Online] [Citace: 15. 3 2017.] <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=b1121dba295a4ae49e4c38b260107705>.
12. **Český statistický úřad.** Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE). *Český statistický úřad*. [Online] 10. 9 2015. [Citace: 8. 5 2017.] https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace.
13. **MPO, Odbor 31400.** Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2015. *Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [Online] 10. 11 2016. [Citace: 15. 2 2017.]

<http://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu-cr-2015--222027/>.

14. **SOR Libchavy spol. s r.o.** Představení společnosti. *SOR*. [Online] [Citace: 15. 3 2017.] <http://www.sor.cz/site/index.php>.

15. **Kurzycz.** Nezaměstnanost v ČR, vývoj, rok 2017. *Kurzycz*. [Online] Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o.,. [Citace: 15. 3 2017.] <http://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/>. ISSN 1801-8688.

16. **Třinec má 10 nových elektrobusů, je lídrem městské elektromobility v Česku.** *Hybrid.cz*. [Online] Chamanne s.r.o. [Citace: 15. 3 2017.] <http://www.hybrid.cz/trinec-ma-10-novych-elektrobusu-je-lidrem-mestske-elektromobility-v-cesku>. 1802-5323.

17. **Lithium-ion battery inventor introduces new technology for fast-charging, noncombustible batteries.** *TechXplore*. [Online] Science X Network, 28. 2 2017. [Citace: 15. 3 2017.] <https://techxplore.com/news/2017-02-lithium-ion-battery-inventor-technology-fast-charging.html>.

18. **Testování elektrobusu SOR nyní na linkách číslo 163 a 213.** *Dopravní podnik hlavního města Prahy*. [Online] [Citace: 15. 3 2017.] <http://www.dpp.cz/elektrobus-sor-zamiril-do-bezneho-provozu-s-cestujicimi/>.

19. **První fotografie nového elektrobusu SOR.** *Československý dopravák*. [Online] Československý Dopravák 2015. [Citace: 15. 3 2017.] <http://www.cs-dopravak.cz/zpravy/2016/9/19/prvn-fotografie-novho-elektrobusu-sor>.

20. **Sbírka listin Iveco Czech Republic, a. s.** <http://rejstrik-firem.kurzy.cz>. [Online] 22. 6 2016. [Citace: 2. 5 2017.] http://doc.kurzy.cz/static/sbirka-listin/31/11/17/sl48171131_b-936sl79kshk.pdf.

Seznam Obrázků

Obrázek 1: Struktura rozvahy	13
Obrázek 2: Postup vytváření výkazu cash flow nepřímou metodou	18
Obrázek 3: Vztahy mezi jednotlivými výkazy.....	19
Obrázek 4 Příklad podoby Spider analýzy	29
Obrázek 5 Du Pont rozklad RoE.....	30
Obrázek 6: Rozdělení aktiv SOR Libchavy	48
Obrázek 7: Procentní rozdělení pasiv.....	51
Obrázek 8: Vývoj výsledku hospodaření před zdaněním	55
Obrázek 9: Vývoj likvidity podniku v období 2012-2015	59
Obrázek 10: Vývoj obratovosti jednotlivých položek podniku	62
Obrázek 11 Pyramidový rozklad za období 2013-2015	63
Obrázek 12: Spider analýza podniku a odvětví za rok 2015	67

Seznam tabulek

Tabulka 3: Meze jednotlivých ukazatelů AGR	32
Tabulka 4 Ratingové hodnocení výsledků modelu AGR	32
Tabulka 5 Hodnocení Grünwaldova modelu	34
Tabulka 6 Produkční charakteristiky odvětví z let 2013-2015.....	35
Tabulka 7 Majetková struktura odvětví z let 2013–2015.....	35
Tabulka 8 Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury odvětví	36
Tabulka 9 Finanční struktura odvětví z let 2013-2015	36
Tabulka 10 Horizontální a vertikální analýza finanční struktury odvětví	37
Tabulka 11 Hlavní výnosové položky odvětví z let 2013-2015	38
Tabulka 12 Vertikální a horizontální analýza výnosů v odvětví.....	38
Tabulka 13 Hlavní nákladové položky odvětví z let 2013-2015.....	39
Tabulka 14 Vertikální a horizontální analýza nákladů v odvětví	39
Tabulka 15 EAT a EBIT za roky 2013-2015 v odvětví	39
Tabulka 16 Vertikální a horizontální analýza zisku odvětví	40
Tabulka 17 Čistý pracovní kapitál	40
Tabulka 18 Ukazatele zadluženosti CZ-NACE 29	40
Tabulka 19 Ukazatele likvidity CZ-NACE 29	41
Tabulka 20 Ukazatele rentability CZ-NACE 29	41

Tabulka 21 Ukazatele aktivity CZ-NACE 29	42
Tabulka 22 Zaměstnanci.....	44
Tabulka 23 Rozvaha – aktiva	45
Tabulka 24 Rozvaha – pasiva.....	45
Tabulka 25 Horizontální analýza majetkové struktury.....	46
Tabulka 26 Vertikální analýza majetkové struktury.....	47
Tabulka 27 Horizontální analýza pasiv	49
Tabulka 28 Vertikální analýza pasiv	49
Tabulka 29 Výkaz zisku a ztrát v letech 2012-2015.....	52
Tabulka 30 Horizontální analýza výsledku zisku a ztrát	53
Tabulka 31 Vertikální analýza za období 2012-2015.....	53
Tabulka 32 Analýza cash flow za období 2012-2015	56
Tabulka 33 Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2012-2015.....	57
Tabulka 34 Ukazatele zadluženosti.....	57
Tabulka 35 Ukazatele likvidity v letech 2012-2015	58
Tabulka 36 Ukazatele rentability podniku v letech 2012-2015.....	60
Tabulka 37 Ukazatele aktivity podniku za roky 2012-2015.....	61
Tabulka 38 Bankrotní model IN05 podniku za roky 2012-2015.....	64
Tabulka 39 Bankrotní model IN05 odvětví za roky 2013-2015	64
Tabulka 40 AGR – výsledné hodnoty ukazatelů podniku.....	65
Tabulka 41 Grünwaldův bonitní model – výsledné hodnoty ukazatelů podniku.....	65
Tabulka 42 Grünwaldův bonitní model odvětví za roky 2013-2015	66