



ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ

---

Fakulta elektrotechnická

Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd

Diplomová práce

**Finanční analýza vybraných ekonomických subjektů**

Financial analysis selected economic establishments

**Bc. Tomáš Ludma**

Studijní program: Elektrotechnika, energetika a management

Studijní obor: Ekonomika a řízení energetiky

Vedoucí práce: Ing. Josef Černošus

---

Praha 2017



## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Ludma** Jméno: **Tomáš** Osobní číslo: **406174**  
Fakulta/ústav: **Fakulta elektrotechnická**  
Zadávatel katedra/ústav: **Katedra ekonomiky, manažerství a humanitních věd**  
Studijní program: **Elektrotechnika, energetika a management**  
Studijní obor: **Ekonomika a řízení energetiky**

## II. ÚDAJE K DIPLOMOVÉ PRÁCI

Název diplomové práce:

**Finanční analýza vybraných ekonomických subjektů**

Název diplomové práce anglicky:

**Financial analysis selected economic establishments**

Pokyny pro vypracování:

- teorie finanční analýzy
- charakteristiky a finanční analýza vybraných firem
- statistické a regresní srovnání ukazatelů
- návrh rozvoje vybraných firem
- vyhodnocení zjištěných závěrů

Seznam doporučené literatury:

Synek a kol.: Manažerská ekonomika, Grada, 2007  
Kislingerová a kol.: Manažerské finance, Beck

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) diplomové práce:

**Ing. Josef Černošous, K13116 308b**

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

Datum zadání diplomové práce: **17.02.2017**

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

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

\_\_\_\_\_  
Podpis vedoucí(ho) práce

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

\_\_\_\_\_  
Podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

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

\_\_\_\_\_  
Datum převzetí zadání

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



## PROHLÁŠENÍ

---

*„Prohlašuji, že jsem předloženou práci vypracoval samostatně a že jsem uvedl veškeré použité informační zdroje v souladu s Metodickým pokynem o dodržování etických principů při přípravě vysokoškolských závěrečných prací.“*

*V Praze dne*

.....

*Tomáš Ludma*

.....

---

## PODĚKOVÁNÍ

---

*Chtěl bych poděkovat svému vedoucímu práce, panu Ing. Josefu Černohousovi za poskytnou pomoc při vytváření této práce, za jeho ochotu při řešení dílčích problému a za veškerý čas který mi věnoval.*

---

# Abstrakt

Tato práce srovnává společnosti podnikající ve stejném odvětví se sídlem či zastoupením v České republice. Společnosti spadají do ekonomické činnosti dle klasifikace CZ NACE do kategorie 27320 – Výroba elektrických vodičů a kabelů. Jsou to zejména silové, telekomunikační a další speciální kabely. Práce neobsahuje všechny výrobce na českém trhu, ale zaměřuje se na ty největší. Pro všechny tyto firmy jsou zpracovány zveřejněná data za poslední 4 roky (2012-2015), která jsou uvedena v ročních účetních závěrkách. Cílem práce je provedení finanční analýzy pro vybrané společnosti a učinit z ní závěry. Přínosem této práce je případné doporučení na změnu strategie a také srovnání společností z finančního hlediska.

Klíčová slova: Finanční analýza, společnosti na výrobu kabelů, hodnota podniku, EVA, ROE, ROA, WACC, CAPM, PRAKAB, NKT cables, Gebauer & Griller, Draka kabely

# Abstract

This thesis compares companies working in the same sector which take place or have a representation in Czech Republic. These companies all belong to category 27320 – Manufacturing of electric cables and conductors according to their economic activity by CZ NACE. Especially they manufacture power, telecommunication and other special cables. This work does not contain all producers of cables on Czech market but is focus on the biggest one. For all these companies are used data for the last 4 (2012-2015) years. The main source is closing financial statements of each company. The main goal is making financial analysis of selected companies a make conclusions. Contribution of this thesis is potential recommendation on strategy change and comparison of companies from financial view.

Key words: Financial analysis, cable manufacturing companies, value of company, EVA, ROE, ROA, WACC, CAPM, PRAKAB, NKT cables, Gebauer & Griller, Draka kabely

---

# Obsah

Úvod.....	10
1. Teorie finanční analýzy.....	11
1.1. Zdroje finanční analýzy .....	11
1.2. Uživatelé finanční analýzy.....	11
1.3. Finanční ukazatele .....	12
1.3.1. Absolutní ukazatele.....	12
1.3.2. Poměrové ukazatele .....	12
1.3.3. Hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku .....	21
1.4. Bankrotní a bonitní modely.....	22
1.4.1. Bankrotní modely.....	22
1.4.2. Bonitní modely.....	24
1.5. Stanovení hodnoty firmy.....	26
1.5.1. Náklady kapitálu věřitelů $r_d$ .....	27
1.5.2. Náklady vlastního kapitálu $r_e$ .....	27
1.5.3. Výpočet hodnoty firmy .....	28
2. Výpočetní část.....	29
2.1. Představení vybraných firem .....	29
2.1.1. Prakab Pražská kabelovna s.r.o.....	29
2.1.2. Gebauer a Griller Kabeltechnik, spol. s r.o. – Mikulov .....	31
2.1.3. Draka kabely s.r.o. ....	33
2.1.4. NKT cables s.r.o.....	34
2.2. Výpočet ukazatelů jednotlivých firem .....	35
2.2.1. PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o.....	38
2.2.2. Gebauer a Griller Kabeltechnik s.r.o.....	40
2.2.3. Draka kabely s.r.o. ....	42
2.2.4. NKT cables s.r.o.....	44
3. Statistické a regresivní srovnání ukazatelů .....	46
3.1. Porovnání statistik jednotlivých firem od minulosti do současnosti.....	46
3.1.1. ROE.....	46
3.1.2. Obrat aktiv .....	47
3.1.3. Marže .....	47
3.1.4. Poměr vlastního kapitálu a aktiv .....	48
3.1.5. Běžná likvidita .....	49
3.1.6. Osobní náklady k přidané hodnotě.....	49

---



3.1.7.	Produktivita práce z přidané hodnoty .....	50
3.2.	Výpočet statistických ukazatelů za skupinu .....	51
3.3.	Stanovení regresivní závislosti .....	52
3.3.1.	Metoda nejmenších čtverců (LSM) .....	52
4.	Rozvoj firem.....	54
4.1.	Predikce vývoje na základě mikro a makroekonomických dat .....	54
4.1.1.	Predikce vývoje mědi .....	55
4.1.2.	Stanovení předpokládaných tržeb 2016.....	57
4.2.	Stanovení hodnoty podniků.....	58
4.2.1.	Hodnoty podniků .....	59
4.3.	Změna strategie .....	60
5.	Vyhodnocení závěrů.....	61
	Závěr.....	64
	Seznam zkratk.....	65
	Seznam tabulek a obrázku .....	67
	Reference.....	69
	Přílohy .....	71

---

# Úvod

Cíl a účel každé podnikatelské činnosti, jak stanovuje zákon, je zisk. Jedná se o soustavnou činnost na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku, dle občanského zákoníku § 420. Výše zisku však není dostatečně vypovídajícím ukazatelem, kterým by se daly porovnat podniky navzájem a určit tak finanční zdraví daného podniku. Proto se podniky podrobují finanční analýze, aby se určilo, jak si společnosti ve svém podnikání vedou. Finanční analýzy jsou zdrojem informací, jak pro majitele či management podniku tak i pro případné investory, kteří chtějí vědět, jestli je lukrativní do konkrétní společnosti investovat.

Tato práce analyzuje finanční stav jednotlivých společností vyrábějící elektrické kabely. Konkrétně se jedná o podniky: Prakab s.r.o., NKT cables s.r.o., Gebauer & Griller Kabeltechnik s.r.o. a Draka kabely s.r.o. Společnosti v této práci spadají do kategorie s označením 27320, dle klasifikace ekonomických činností (CZ NACE) – Výroba elektrických vodičů a kabelů. Všechny tyto společnosti podnikají na tuzemském trhu a okolních trzích, kde mezi nejvýznamnějšími odběrateli patří Německo, Slovensko, Rakousko. Některé společnosti exportují až do Izraele a jiných vzdálenějších zemí, ale jde spíše o výjimku. Lze tak vyhodnotit, jak si navzájem jednotlivé firmy konkurují a jakou pozici na společném trhu mají a jak velkými hráči na poli firem, vyrábějící elektrické vodiče jsou.

Finanční analýza je komplexním pohledem na hospodaření společnosti, která se snaží vycházet ze všech dostupných informací o podniku a na základě těchto údajů vyhodnotit finanční zdraví podniku. Určitou komplikací je dostupnost informací o podniku. Hlavním (někdy jediným) zdrojem informací jsou účetní závěrky, které jsou povinně zveřejňované na ministerstvu financí ČR v systému ARES, které nejsou v některých ohledech dostatečné. Firmy o sobě neposkytují plné informace veřejnosti, a tak je třeba se většinou spokojit s účetními závěrkami za jednotlivé uplynulé období. V kombinaci se srovnáním jednotlivých společností navzájem, může analýza požadovat poměrně široký pohled na danou problematiku. Když tato práce vznikala, byly dostupné informace pouze do roku 2015, některé firmy přidaly své účetní závěrky za rok 2016, již v březnu roku 2017, avšak ne všechny. Z tohoto důvodu je hodnocené období stanovené na roky 2012-2015 a pro veškerou regresi se v práci vychází pouze z dat dostupných v daném roce, aby finanční analýzy a predikce budoucího vývoje byly korektní.

Způsob provedení finanční analýzy a udělení případného ratingu či jiného ohodnocení je poměrně individuální záležitostí a nelze dát jednoznačný návod, jak správně analýzu provést a vyhodnotit. Existuje mnoho ukazatelů, které lze vypočítat a porovnat výsledky mezi jednotlivými podniky. Čím vyšší množství ukazatelů se porovnává, tím komplexnějším a obtížnějším problémem se analýza a její samotné vyhodnocení stává. Proto byly vytvořeny zjednodušující bankrotní či bonitní modely. Na druhou stranu tyto modely nezohledňují zaměření a specifika jednotlivých firem. Proto v této práci zahrnuji do analýzy základní ukazatele samostatně, bankrotní modely, bonitní modely, vývoj hodnot uvedených v účetních výkazech za sledované období, vývoj počtu zaměstnanců a případně další informace uvedené ve výročních zprávách, makroekonomických analýzách a predikcích. Výsledné hodnocení pak stanovuji s ohledem na výše uvedené informace včetně porovnání těchto dat s konkurencí.

Cílem této práce je zhotovit finanční analýzy vybraných podniků za dané období 2012-2015, tyto výsledky vyhodnotit a porovnat mezi sebou. Na základě těchto dat vyhodnotit závěry a predikovat vývoj do budoucna.

## ČÁST 1.

### 1. Teorie finanční analýzy

Finanční analýza slouží pro strategické a taktické rozhodování o investicích a financování. Její závěry slouží jako zdroj informací pro vedení firmy a také jsou zdrojem informací i pro externí uživatele. Jde o určitou kontrolu finančního stavu podniku, ze kterého lze pak učinit rozhodnutí, srovnat se s ostatními podniky, určit stabilitu a vývojové tendence. Obecně lze chápat finanční analýzu jako soubor činností s cílem zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku. Za její výsledky spolu se správností výroční zprávy většinou ručí finanční ředitel. Zpracovatelem analýzy je ekonomický úsek podniku. Záleží především na velikosti firmy a její struktuře. Analýza je součástí rozhodovacího procesu managementu firmy, který se většinou nedokáže rozhodnout pouze podle velikosti změn aktiv, velikosti tržeb či jiných dat. Hlavním přínosem finanční analýzy je pomoc v rozhodování manažerům podniku.[1]

#### 1.1. Zdroje finanční analýzy

Základními zdrojem informací pro finanční analýzu je účetní závěrka, jejíž součástí jsou:

- Rozvaha
- Výkaz zisku a ztrát
- Přehled toků hotovosti, výkaz cash flow
- Příloha k účetní závěrce

Tyto dokumenty podniky shromažďují každý rok a mohou tak určit vývoj od minulosti po současnost. Avšak tyto dokumenty nemají pro management firmy dostatečnou vypovídající hodnotu. Neobsahují silné a slabé stránky společnosti, finanční zdraví podniku a celkové pohled na hospodaření. K tomuto účelu slouží právě finanční analýza. Dalším užitečným zdrojem pro finanční analýzu je i výroční zpráva. Tuto zprávu připravují společnosti, které dle zákona podléhají auditu. Audity představují informační zdroj pro analytiku a investory. Účetní závěrka a výroční zpráva včetně výroku auditora podléhají **zveřejňovací povinnosti**, která ukládá povinnost podnikům tyto informace zveřejnit. Nedostatkem těchto zdrojů jsou nedostatečné informace o detailním rozdělení majetku či složení tržeb. Nelze například určit, která aktiva jsou spojena s hlavní činností podniku nebo jak se podílí na celkových tržbách jednotlivé výrobky či další potřebné údaje. Tyto informace jsou dostupné pouze pro finanční analýzy v rámci interní finanční analýzy.[1]

#### 1.2. Uživatelé finanční analýzy

Z pohledu firmy se uživatelé finanční analýzy dělí:

- Externí
  - Investoři
  - Banky
  - Stát a jeho orgány
  - Obchodní partneři (zákazníci a dodavatelé)
  - Manažeri konkurence a další
- Interní
  - Manažeri
  - Odboráři
  - Zaměstnanci

## ČÁST 1. Teorie finanční analýzy

Pro *investory* je podstatné získat dostatek informací o výkonosti podniku pro případné investice (např. akcionáři) k zjištění poměru riziko-výnos. *Věřitelé* využívají finanční analýzu k posouzení finančního stavu podniku v rozhodování o poskytnutí úvěru a stanovení podmínek poskytnutí úvěru. *Státu* poskytuje: zdroj pro statistické šetření, kontrolu podniku se státním majetkovým podílem, přehled o rozdělování dotací či přehled o stavu v rámci veřejné státní zakázky. Z hlediska *obchodních partnerů* je stěžejní informací schopnost hradit splatné závazky. Sledují především likviditu, zadluženost. Odběratelé mají podstatný zájem na finančním zdraví svých dodavatelů, zejména je-li jejich výroba na nich silně závislá. *Manažeři* mají na rozdíl ode všech ostatních uživatelů úplné informace (i ty neveřejné) a mohou tak řídit operativní a strategické řízení podniku.[1]

### 1.3. Finanční ukazatele

Ve finanční analýze se aplikují 2 rozborové techniky, a to **procentní rozbor** a **poměrová analýza**. Procentní rozbor spočívá v rozboru absolutních vstupních dat a zpracování rozboru do vertikální a horizontální struktury účetních výkazů. Po tomto rozboru následuje vytvoření soustavy ukazatelů. Tuto soustavu lze vytvořit paralelně (ukazatele pro podnik stejně významně) anebo pyramidově, kde klíčový je účel analýzy. Od účelu se odvíjí vrchol neboli hlavní kritérium analýzy, které se pak dále rozkládá. Cílem je pak vysvětlit změnu chování vrcholu (např. rozklad ROA). Výstupem obou technik jsou:

- Absolutní ukazatele
  - Stavové, tokové veličiny a rozdílové ukazatele
- Poměrové ukazatele

#### 1.3.1. Absolutní ukazatele

Data jsou v absolutním vyjádření, které měří rozměr určitých jevů jako je změna kapitálu, majetku či peněžního toku. Podle toho, zda vyjadřují určitý stav, dělíme absolutní ukazatele na stavové, anebo jestli informují o změně za určitý interval, jedná se o veličiny tokové. Stavové veličiny tvoří obsah účetního výkazu rozvaha. Tokové veličiny naopak tvoří účetní výkaz zisku a ztrát a výkaz cash flow. Rozbor dle horizontální struktury znamená zjištění, o kolik jednotek se změnila daná položka v čase a kolik je to v % vyjádření. Může se zpracovat meziročně za několik účetních období. Procentuální vyjádření lze počítat řetězovým indexem anebo si zvolit bazický index. Vertikální členění vykazuje například, jak se jednotlivé majetkové části podílely na bilanční sumě. Lze tak sledovat pohyby v majetkovém či kapitálovém portfoliu podniku. To může pak tvořit část analýzy pro srovnání s konkurencí, nebo odvětvové porovnání. Dalším důležitým bodem jsou rozdílové ukazatele. Nejdůležitější z nich je nejspíše pracovní kapitál. Základem pro jeho výpočet je rozvaha.

#### 1.3.2. Poměrové ukazatele

Tyto ukazatele v analýze navazují jako další postupový krok po absolutních ukazatelích. Obsahují všechny složky výkonosti podniku. Pro účel této práce budu systém řazení uspořádávat **paralelně**. Ukazatele se řadí do bloků: rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu. Všechny tyto bloky se považují za rovnocenné.

### 1.3.2.1. Ukazatele rentability

Tyto ukazatele se konstruují jako poměr konečného efektu (výstupu) dosažené podnikem k některému vstupu. Zobrazují pozitivní či negativní vliv řízení aktiv, financování firmy, likvidity a rentability. Udávají kolik zisku, připadá na jednotku jmenovatele.

**Rentabilita investovaného kapitálu (Return On Capital Employed)** měří kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním (EBIT), podnik dosáhl z 1 koruny investované akcionáři (vlastníky) a věřiteli.

$$ROCE = \frac{EBIT}{(Equity + R + LTL)} \quad 1$$

*R – reserves, LTL – long term liabilities*

**Rentabilita aktiv (Return On Assets)** poměruje zisk s celkovými aktivy zahrnutými do podnikání nezávisle na financování z vlastního či cizího kapitálu. Vypovídá o schopnosti společnosti efektivně využít vlastní prostředky.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \quad 2$$

*A – assets*

Tento tvar je vhodný pro měnící se daňovou sazbu z příjmu či změnách financování a pro porovnání firem s rozdílným financováním. Případně lze i použít pro zahrnutí odměny pro věřitele tvar:

$$ROA = \frac{EAT + interest(1 - t)}{A} \quad 3$$

*t – tax rate*

**Rentabilita vlastního kapitálu (Return On Equity)** je jeden z hlavních ukazatelů z pohledu akcionářů, společníků a jiných investorů. Udává, kolik čistého zisku (EAT) připadá na jednotku investovaného kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{Equity} \quad 4$$

**Rentabilita tržeb a zisková marže (Return On Sales)** je jádrem efektivnosti podniku. Existuje-li problém u tohoto ukazatele, je pravděpodobné, že bude i u ostatních. Ukazatel určuje, kolik zisku před zdaněním připadá na jednotku tržeb.

$$ROS = \frac{EBIT}{Revenues} \quad 5$$

**Mzdová náročnost tržeb (Wage costs of sales)** vykazuje, jak velké procento z celkových tržeb podniku je nutno „ušetřit“ pro výplatu mzdy.

$$\text{Mzdová náročnost tržeb} = \frac{Wage}{Revenues} \quad 6$$

## ČÁST 1. Teorie finanční analýzy

### 1.3.2.2. Du Pontova analýza (Du Pont analysis)

Součástí bloku rentability by měl být také rozklad ukazatele ROA (ROE). Pro zjištění, co zapříčiňuje jeho změnu a jakou mírou.

$$ROA = ROS + TAT = \frac{EBIT}{A} = \frac{EBIT}{Revenues} \times \frac{Revenues}{A} \quad 7$$
$$ROE = \frac{EAT}{EBT} \times \frac{EBT}{EBIT} \times \frac{EBIT}{Revenues} \times \frac{Revenues}{A} \times \frac{A}{Equity} = ROS \times TAT \times Leverage = ROA \times \left(1 + \frac{L}{Equity}\right) \quad 8$$

*TAT – Total Assets Turnover ratio, EBT – earning before taxes*

### 1.3.2.3. Ukazatele likvidity

Pro správné fungování podniku je nutné, aby včas hradil své závazky. Likvidita je nezbytná pro dlouhodobé fungování podniku. Její výše a řízení záleží na strategii firmy. Jedná se o schopnost podniku přeměnit aktiva na peníze a těmi krýt včas své závazky. Z hlediska likvidnosti (míra obtížnosti přeměny aktiva na hotovost) rozlišujeme majetek na nejvyšší krátkodobý finanční majetek, střední krátkodobé pohledávky a poté nejnižší zásoby. Jedná se o strategii řízení pracovního kapitálu, který závisí na velikosti firmy. Je v protikladu rentability, jelikož pro dobrou likviditu je nutné nechávat prostředky v oběžných aktivech, zásobách, pohledávkách a na účtech. Tyto peníze, ale negenerují zisk, a tak je nutno udržovat likviditu na nejnižší úrovni, ale zároveň neohrozit chod firmy. Dalším faktorem, ovlivňující likviditu je vnější ekonomické prostředí. Při nestálosti prostředí vzrůstá tlak na míru opatrnosti a hodnoty likvidity jsou poté vyšší. Dalším faktorem je specifikum odvětví a s ním související délka výrobního cyklu.

**Běžná likvidita CR (Current Ratio)** je poměr oběžných aktiv vůči krátkodobým závazkům podniku. Ukazuje kolikrát je podnik schopen ze svého oběživa zaplatit své krátkodobé závazky. Velikost tohoto poměru se odvíjí dle strategie podniku od agresivního 1-1,6 (vyššího výnosu s vyšším rizikem) po konzervativní nad 2,5.

$$\text{Bežná likvidita} = CR = \frac{\text{Current A (oběžná)}}{STL} \quad 9$$

*STL – short term liabilities*

**Pohotová likvidita QR (Quick Ratio)** neobsahuje nejméně likvidní část a to zásoby (oproti běžné). Také je možné upravit o nedosažitelné či pochybné pohledávky. Intervalově se může pohybovat od 0,4-0,7 (agresivní), 0,7-1,1 (optimální) až 1,1-1,5 (konzervativní). Při hodnotě rovno 1 je podnik schopen splatit své krátkodobé závazky bez prodeje svých zásob. Vysoké hodnoty značí velký objem vázaných prostředků v oběžných aktivech, který nepřináší žádný nebo minimální zisk.

$$\text{Pohotová likvidita} = QR = \frac{\text{Current A} - \text{Inventory}}{STL} \quad 10$$

**Hotovostní likvidita (Cash ratio)** počítá v čitateli pouze s peněžními prostředky. Doporučená hodnota ukazatele je 0,2.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{money}}{STL} \quad 11$$

**Ukazatel pracovního kapitálu WC (Working Capital)** je rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Jedná se o absolutní ukazatel, který není srovnatelný mezi podniky, jelikož závisí na velikosti podniku. Tento nedostatek lze odstranit vztažením k tržbám podniku v procentuálním vyjádření nebo k aktivům.

$$WC = Inventory + receivables (pohledávky) + ST finenace property - STL \quad 12$$

Nedostatkem těchto ukazatelů je jejich reálnost. Z běžně dostupných informací získáme fiktivní hodnotu likvidity, kterou bychom, ale měli očistit o nepotřebné a neprodejné zásoby a výrobky. Stejně tak v případě nedobytných pohledávek. Tyto ukazatele jsou poměrně snadně ovlivnitelné, jelikož se sestavují z rozvahy k určitému časovému okamžiku. Potencionálním ukazatelem k ovlivnění je hotovostní likvidita, která jde „vylepšit“ oddálením plateb. Tento efekt lze eliminovat nahrazením statických veličin pomocí dynamických z provozního cash flow. Dalším zásadním rozdílem je srovnání 2 firem, kde jedna firma má přístup ke kontokorentnímu úvěru oproti druhé, která tento přístup nemá.

#### Čistý pracovní kapitál NWC (Net Working Capital)

$$NWC = current A - STL + accrued income - accrued expenses \quad 13$$

**Ukazatel kapitalizace** vyjadřuje velikost dlouhodobého majetku k dlouhodobým zdrojům. Pokud se hodnota rovna jedné, znamená to, že je dlouhodobý majetek plně hrazen dlouhodobými zdroji. Pokud je pak hodnota vyšší, dochází k financování jinými než dlouhodobými zdroji [1]

$$Ukazatel\ kapitalizace = \frac{FA}{Equity + LTL - STL} \quad 14$$

*FA – fixed assets*

#### 1.3.2.4. Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele informují o využití jednotlivých podnikových majetkových částí, zda disponují rozsáhlými kapacitami. Rychlost obratu může být signálem nedostatku produktivních aktiv a pro budoucí růstové příležitosti nebude společnost mít šanci pro jejich realizaci a v extrémním případě může být signálem blížícího se úpadku v důsledku nezvládnutelného růstu. Ukazatele aktivity představují jeden ze tří základních činitelů efektivity, mající zásadní vliv na ukazatele ROA a ROE. Odráží, kolik aktiv podnik potřeboval k zajištění objemu tržeb. Lze pracovat buď s ukazateli založené na obratu anebo na době obratu.

**Obrat aktiv (Total Assets Turnover ratio)** je komplexním ukazatelem měřící efektivity využití celkových aktiv. Udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Pro srovnání v odvětví je vhodné použít statistiky vydávané ČSU. Obvyklá hodnota se minimálně pohybuje okolo 1.

$$Obrat\ aktiv = TAT = \frac{Revenues}{A} \quad 15$$

**Obrat dlouhodobého majetku (Fixed Assets Turnover ratio)** měří efektivity využívání budov, strojů, zařízení a jiného dlouhodobého majetku. Tvoří významnou součást podkladů pro rozhodování o budoucích investicích. Pro mezipodnikové srovnání je nutno vzít v úvahu velikost

ČÁST 1.  
Teorie finanční analýzy

oprávek a typ odepisování. Vyšší odpisy vylepšují hodnotu tohoto ukazatele. Další možností ovlivňující velikost ukazatele je tzv. leasback, kdy firma prodá majetek a poté ho zpět pronájme sama sobě. Získá tak likvidní prostředky z prodeje (často se dělá kvůli daňové optimalizaci).

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Revenues}}{FA} \quad 16$$

**Obrat zásob (Resource Turnover ratio)** udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opět naskladněna. Většinou nejsou k dispozici údaje o průměrných hodnotách zásob ale pouze k danému dni účetní závěrky, a tak je bohužel nutno použít tuto hodnotu. Lepší hodnoty tohoto ukazatele znamenají, že firma nemá nadbytek nelikvidních zásob a nedochází tak k nadbytečnému financování (váže se kapitál, který nenesé žádný výnos).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Revenues}}{\text{Inventory}} \quad 17$$

**Doba obratu zásob (Inventory Turnover)** vyjadřuje průměrný počet dnů, během nichž jsou zásoby vázány v podniku, než dojde k jejich spotřebě či prodeji. Jde tedy o dobu, než se zásoby promění v hotovost či pohledávku. Musí existovat určitá optimalizace ve velikosti zásob pro uspokojení poptávky v daném čase, proto vysoká obratovost zásob nemusí znamenat správné fungování podniku.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Inventory}}{\frac{\text{Revenues}}{360}} \quad 18$$

*(předpoklad přijetí konvence 360 dní za rok)*

**Doba splatnosti (krátkodobých) pohledávek (Average Collection Period)** měří, kolik uplyne dní, během nichž je inkaso peněz za tržby v pohledávkách. Po tuto dobu musí firma čekat, než obdrží peníze za poskytnuté služby či výrobky. Je nutno vzít v úvahu také zvyklosti dané země, velikost firmy a její postavení na trhu. Měří tedy rychlost, jakou průměrně dobu trvá inkasování pohledávky od odběratelů. Čím je ukazatel nižší, tím méně zdrojů firma potřebuje ke svému financování, a naopak pokud je hodnota vysoká, podnik potřebuje mnoho prostředků k financování. Udává dobu, během které firma bezúročně financuje své odběratelé. Rozhodnutí o délce splatnosti je závislé zejména na obchodních vztazích a smluvené době splatnosti (řízení dodavatelského rizika). Tento ukazatel může být zkreslen sezónními fakturacemi (výstavba vedení by probíhala vždy v okolí doby provádění účetní závěrky). [2]

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{receivables}}{\frac{\text{Revenues}}{360}} \quad 19$$

**Doba splatnosti krátkodobých závazků (Creditors Payment Period)** udává počet dní, ve kterých zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny a podnik tak využívá bezplatný obchodní úvěr. Rozdíl doby splatností krátkodobých závazků a doby splatnosti pohledávek udává počet dní, které je nutno profinancovat.



$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{STL}{\frac{\text{Revenues}}{360}} \quad 20$$

**Obratový cyklus peněz (OCP)** je doba mezi platbou dodavateli a inkasem od odběratele. Určuje dobu, po kterou je kapitál vázán v provozu. Čím je hodnota menší, tím méně provozního kapitálu je potřeba.

$$\text{OCP} = \text{doba obratu zásob} + \text{doba splatnosti pohledávek} - \text{doba splatnosti závazků} \quad 21$$

### 1.3.2.5. Ukazatele zadluženosti

Vyjadřují skutečnost, že je podnik financován cizími zdroji. Tyto zdroje ovlivňují výnosnost kapitálu akcionářů a také riziko podnikání. Financování pouze z vlastního kapitálu snižuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu. Hlavním motivem k financování z cizích zdrojů, je započtení úrokových nákladů do daňově uznatelných nákladů (daňový štít). Tyto ukazatele jsou zejména ovlivňovány těmito 4 faktory: daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku.

**Ukazatel věřitelského rizika (Total Debt to Total Assets)** je označován i jako míra celkové zadluženosti. Ukazuje, zda výše vlastního kapitálu je dostačující vůči závazkům.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{L}{A} \quad 22$$

*L – liabilities*

**Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv (Equity Ratio)** ukazuje velikost podnikových aktiv financovaných kapitálem akcionářů.

$$\frac{\text{Equity}}{A} \quad 23$$

**Poměr dluhu a kapitálu (Debt/Equity Ratio)** lze použít pro srovnání podniků, jelikož rozdělení zásadně ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností. Oproti věřitelskému riziku zde může hodnota pohybovat od  $< 0; \infty$ ) (oproti 0;1). Tento ukazatel je investory často doplňován o ukazatel úrokového krytí.

$$\frac{D}{E} \quad 24$$

**Ukazatel úrokového krytí TIE (Times Interest Earned ratio)** popisuje kolikrát výstup podnikání je schopen pokrýt nákladové úroky. Tento ukazatel používají jednotlivé ratingové agentury. Hranicí pro rozhodování o investici je hodnota 3. Čím je hodnota vyšší, tím je společnost schopná lépe splácet své úvěry či získat nové.

$$\text{TIE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total interest}} \quad 25$$

Případně lze stáhnout úrokové krytí k zisku s odpisy:

ČÁST 1.  
Teorie finanční analýzy

$$TIE = \frac{EBITDA}{Total\ interest} \quad 26$$

*EBITDA – earnings before interest, taxes depreciation and amortization*

**Finanční páka (Leverage)** vyjadřuje, kolikrát celková aktiva převyšují vlastní kapitál. Finanční páka je založena na skutečnosti, že cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní. Jelikož je vlastní kapitál součástí celkových aktiv, lze dosáhnout minimálně hodnoty 1. Efekt páky se využívá v akciových společnostech na zvýšení výnosu na akcii (EPS).

$$Leverage = \frac{A}{Equity} \quad 27$$

### 1.3.2.6. Ukazatele tržní hodnoty

Jednotliví investoři či burza hodnotí minulou činnost podniku a jeho budoucí výhled pomocí tržních ukazatelů. Jsou výsledkem všech výše uvedených ukazatelů (likvidity, aktivity, zadluženosti, rentability). Jsou důležité zejména pro investory a potenciální investory, kteří se snaží zjistit návratnost investice. Pro podnik jsou tyto ukazatele důležité v případě, že chce získat finance na kapitálovém trhu.

**Účetní hodnota akcie BV (Book value)** je obrazem minulé výkonnosti podniku a pro správně fungující podniky v čase růstu. Dosažený zisk se totiž rozděluje na daně, dividendy a reinvestice, které navyšují vlastní kapitál a jsou odrazem pro růstové příležitosti. Jde tedy i o obraz strategie na poměru vyplácení zisku a reinvestování.

$$BV = \frac{Equity}{Number\ of\ shares} \quad 28$$

**Čistý zisk na akcii EPS (Earnings per Share)** je velikost zisku na jednu akcii v případě, že podnik nemá žádné reinvestice (výplatní poměr roven 1). Tento ukazatel však nevypovídá nic o velikosti vyplacené dividendy. Pro srovnání s jinými společnostmi je potíž v rozdílné účetní politice (metoda oceňování majetku, pravidla pro tvorbu a rozpouštění rezerv a opravných položek, odpisovou strategii atd.).

$$EPS = \frac{EAT}{Number\ of\ Shares} \quad 29$$

**Dividendový výnos** udává v % zhodnocení investice akcionáře.

$$Dividendový\ výnos = \frac{DIV}{market\ price} \times 100 \quad 30$$

*DIV – dividenda na 1 akcii*

**Výplatní poměr v (Payout ratio)** vyjadřuje velikost podílu EAT vyplaceného akcionářům, a jaká část je věnována do reinvestic. Tato hodnota odečtená od 1 vyjadřuje tzv. **Aktivační poměr – a (Plowback Ratio)** (část EAT do reinvestic).

$$v = \frac{DIV}{EPS} \quad 31$$

**Trvale udržitelné tempo růstu g (Sustainable Growth Rate)** je takové tempo, které je udržitelné bez vnějších zdrojů financování. Investice jsou z vlastních zdrojů a reinvestovány ze zisku. Nemění se struktura financování, a proto se využívá v Gordonově modelu.

$$g = ROE \times a \quad 32$$

## ČÁST 1. Teorie finanční analýzy

**Poměr tržní ceny akcie P k zisku na akcii (P/E – Price Earnings Ratio)** vyjadřuje kolik, jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Anebo také odhaduje počet let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem, za předpokladu konstantní výše zisku a ceny. Vysoká hodnota značí očekávání růstu dividend v budoucnu anebo fakt, že akcie je málo riziková (dlouhodobě stálá, delší doba návratnosti). Nízká hodnota může vypovídat o vysokém výplatním poměru (nízký růstový potenciál) anebo je akcie velmi riziková. Také může nastat, že je akcie podhodnocená. Nízká hodnota při vysokém zisku také může znamenat očekávání snížení zisku firmy, a tedy snížených příjmů v budoucnu.

$$\frac{P}{E} \quad 33$$

**Poměr tržní a účetní ceny akcie (P/B – Price Book Value, M/B – Market to Book Ratio)** pokud je větší než 1, je tržní hodnota firmy větší než účetní v rozvaze. Je-li hodnota naopak menší než 1, znamená to, že reprodukční možnosti podniku jsou hodnoceny jako nedostatečné vůči objemu akciového kapitálu a výši rizika spojeného s daným druhem činnosti.

$$\frac{P}{BV} \quad 34$$

### ***Vyhodnocení paralelní soustavy poměrových ukazatelů***

Soubor ukazatelů lze vyhodnotit několika způsoby: Vypracování **trendové analýzy**, kde se porovnávají ukazatele v čase. Pro tuto metodu je nutné mít alespoň 3 zpracované po sobě jdoucí období. **Srovnání v prostoru** je srovnání mezi podniky. Dosažené hodnoty lze porovnávat s průměrnými hodnotami v odvětví, sektoru nebo ve zpracovatelském průmyslu celkem. Obtíž pro toto srovnání je nastavit ukazatele tak, aby byly korektní a porovnatelné. Poslední možností je porovnat hodnoty se standardními hodnotami, ke kterým by podnik v dlouhodobém financování a udržitelnosti měl cílit. [1]

### 1.3.3. Hodnotová kritéria pro měření výkonnosti podniku

V posledních letech lze vidět trend, pocházející ze zemí s nejvyspělejšími kapitálovými trhy, který posouvá hlavní ukazatel pro měření výkonnosti ve směru maximalizace hodnoty pro akcionáře. Zavádí se tak navíc opportunity cost neboli náklady ušlé příležitosti. Pracuje se zejména s provozním hospodářským výsledkem.

**Provozní zisk po zdanění NOPAT (Net Operating Profit after Taxes)** není klasickým výsledkem hospodaření z hlavní činnosti firmy. Zahrnuje některé úpravy, které odečítají zisky z prodeje DHM a zásob. Tyto položky mají mimořádný charakter a nesouvisí s hlavní činností podniku. Dále se odečítají zisky a ztráty z finančních operací a ostatní náklady a výnosy, které se klasifikují jako provozní, ale mají mimořádný charakter či nesouvisí s provozní činností společnosti (rezervy, leasing, provozní nájmy).

$$NOPAT = EBIT \times (1 - t) \quad 35$$

**Investovaný zpoplatněný kapitál C** je hodnota všech finančních zdrojů vložených do podniku investory. Lze počítat přes aktivní či pasivní stranu rozvahy.

$$C = Equity + LTL + STL \text{ anebo } FA + NWC \quad 36$$

*NWC – net working capital*

Tento faktor má částečně vypovídající hodnotu o schopnosti podniku zhodnotit investovaný kapitál s ohledem na riziko spojené s podnikatelskou činností.

### Vážená cena kapitálu WACC

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{Equity + D} + r_e \times \frac{Equity}{Equity + D} \quad 37$$

*Kde  $r_d$  jsou náklady na cizí kapitál (úrok) a  $r_e$  – náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost VK), D – debt*

[1]

**Ekonomická přidaná hodnota EVA (EVA – Economic Value Added).** Základem tohoto ukazatele je cíl podniku – maximalizace zisku. Nejedná se o zisk účetní, nýbrž zisk ekonomický. Účetní zisk je snížen o náklady ušlé příležitosti. Představují peníze, které byly ztraceny tím, že kapitál (práce) nebyly vynaloženy na nejlepší alternativní příležitost. EVA by měla být kladná, protože pouze tehdy vzniká přidaná hodnota zvyšující hodnotu podniku. Při dokonalém konkurenčním trhu by se EVA měla rovnat 0 (shodné míry výnosu). V případě, že podnik investuje na základě čisté současné hodnoty a optimalizuje tak svou kapitálovou strukturu bude EVA vždy kladná.

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad 38$$

Alternativním výpočtem, který užívá MPO ve svých analýzách je tento:

$$EVA = (ROE - r_e) \times Equity \quad 39$$

[3]

## 1.4. Bankrotní a bonitní modely

### 1.4.1. Bankrotní modely

Jedná se o systém včasného varování či kontroly před hrozícím úpadkem podniku neboli bankrotu. Tyto modely byly odvozeny na základě skutečných dat firem, které v minulosti již zbankrotovaly či naopak prosperovaly. Tyto modely předpokládají, že již před bankrotem se ve společnosti objevují v jednotlivých ukazatelích neobvyklosti, které značí možný problém.

[4]

Bližící se bankrot má několik symptomů:

- Klesá nebo stagnuje odbyt, rostou zásoby výrobků či nedokončených výrobků, což zvyšuje vázanost kapitálu
- Závazky jsou uhrazovány se zpožděním
- Ceny vstupů, mzdy a úroky rostou, tím klesá rentabilita tržeb a kapitálu a dochází ke ztrátě
- Pokles výroby pod bod zvratu a pokles podílu vlastního kapitálu
- Vyčerpání finančních zdrojů nutí podnik k financování cizím kapitálem (klesá pracovní kapitál a ukazatele likvidity), rychle rostou krátkodobé bankovní úvěry
- Velmi zadluženému podniku nechce nikdo půjčit a věřitelé žádají konkurz

#### 1.4.1.1. Altmanova analýza (Altman analysis)

Metoda založená na 5 nejdůležitějších ukazatelích, kterým je přiřazena určitá váha. Používá se pro souhrnné vyjádření finančního zdraví a predikci finanční tísně. Vyjadřuje se pomocí **Z faktoru**. Takto sestavená rovnice platí pro podniky s veřejně obchodovanými cennými papíry. Výhoda tohoto ukazatele je jeho jednoduchost ve vyjádření v jednom čísle a zároveň je jednoduchost vyjádření nedostatkem. Zahrnuje rentabilitu, likviditu, zadluženost a strukturu kapitálu. Většinou spolehlivě předpovídá bankroty přibližně s dvouletým předstihem, ale s nižší statistickou spolehlivostí do vzdálenější budoucnosti.

$$Z = 3,3 \times \frac{EBIT}{A} + \frac{Revenues}{A} + 0,6 \times \frac{Market\ value\ of\ Equity}{D} + 1,4 \times \frac{undivided\ profit}{A} + 1,2 \times \frac{NWC}{A} \quad 40$$

< 2,99; 8 > finančně zdravý podnik      < 1,8; 2,98 > šedá zóna, dílčí finanční problémy      < -4; 1,79 > firma má finanční potíže

[1]

#### 1.4.1.2. Altman pro s.r.o.

U podniků s.r.o. nelze určit tržní hodnotu vlastního kapitálu, a tak se používá pouze hodnota účetní.

$$Z = 3,107 \times \frac{EBIT}{A} + 0,998 \times \frac{Revenues}{A} + 0,42 \times \frac{Equity}{LTL + STL} + 0,847 \times \frac{undivided\ profit}{A} + 0,717 \times \frac{NWC}{A} \quad 41$$

ČÁST 1.  
Teorie finanční analýzy

$Z > 2,9$  finančně zdravý podnik     $< 1,2; 2,9 >$  šedá zóna, dílčí     $Z < 1,2$  firma má finanční potíže  
finanční problémy

**1.4.1.3. Index IN95**

Tento index byl sestaven manželi Neumaierovými na základě souboru 100 českých podniků. Tento souboru byl ověřen statisticko-matematickými metodami. Tento index odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR. Model obsahuje také standardní poměrové ukazatele, jako Altmanovo Z skóre. V tomto modelu však není zastoupen ani jeden ukazatel pracující s tržní hodnotou firmy. Tato úprava je výhodná pro málo likvidní kapitálové trhy. Ukazatel dosahuje údajně více, než 70 % úspěšnosti. Jedinou nevýhodou tohoto modelu je nutnost zjištění velikost závazků po lhůtě splatnosti, který se nachází pouze ve výroční zprávě (nikoliv ve výsledovce či v rozvaze).

$$\begin{aligned}
 IN95 = V(1) \times \frac{A}{D} + V(2) \times \frac{EBIT}{\text{interest cost}} + V(3) \times \frac{EBIT}{A} \\
 + V(4) \times \frac{\text{Revenues}}{A} + V(5) \times \frac{\text{Current A}}{STL} \\
 + V(6) \times \frac{\text{L after due date}}{\text{Revenues}}
 \end{aligned}
 \tag{42}$$

$V(1) - V(6)$  jsou koeficienty ukazatelů, které se určují na základě zařazení podniku (viz. 0). Váhy 2 a 5 jsou pro všechny stejné.  $A$  to  $V(2) = 0,11$  a  $V(5) = 0,10$ .

$IN > 2$  finančně zdravý podnik     $< 1; 2 >$  šedá zóna, dílčí finanční     $IN < 1$  firma má finanční potíže  
problémy

**1.4.1.4. Beaverův model (Beaver's model)**

Jedná se o analýzu hlavních ukazatelů způsobující bankrot. Ze své analýzy Beaver vyvodil závěry, že finanční poměrové ukazatele mají vypovídací schopnost již 5 let před úpadkem firmy.

Ukazatel	Trend u ohrožených firem
Equity / A	<b>klesá</b>
Value added / A	<b>klesá</b>
Bank loans / TL	<b>roste</b>
CF / TL	<b>klesá</b>
Operating capital / A	<b>klesá</b>

Tabulka 1.1: Pomocná tabulka k Beaverovu modelu

zdroj: [4]

CF – cash flow, TL – total liabilities

### 1.4.2. Bonitní modely

Patří mezi diagnostické metody, které hodnotí firmu jedním umělým koeficientem dle účelově vybraného souboru ukazatelů, které umožňují nejlépe vyjádřit pozici firmy. Jedná se o metodu *ex post*, která se používá jako vyhodnocení minulosti, způsobující současnou situaci podniku. Na rozdíl od bankrotních modelů jsou bonitní modely založené na teoretickém základě a umožňují posoudit podnik s větším souborem podniků či oborem samotným. Výstupem modelu není predikce bankrotu ale přiřazení hodnocení. [4]

#### 1.4.2.1. Index IN99

Stejně jako u bankrotních modelů, je tento model upraven pro české podmínky. Odlišnost anglosaského a českého účetnictví a nedostatečně rozvinutá burza pro stanovení tržní hodnoty vlastního kapitálu, způsobuje nutnost výpočet upravit. Namísto tržní hodnoty se tak používá hodnota účetní. Tento index s úspěšností 86,4 % dokazuje tvorbu hodnoty a s 98,9 % pravděpodobností, že se hodnota netvoří.

$$IN99 = -0,017 \times \frac{A}{TL} + 4,573 \times \frac{EBIT}{A} + 0,481 \times \frac{Revenues}{A} + 0,015 \times \frac{Current A}{STL} \quad 43$$

$IN99 > 2$  tvoří hodnotu  $< 1,59; 2,07 >$  spíše tvoří hodnotu  $< 1,22; 1,59 >$  nelze určit

$< 0,684; 1,22 >$  spíše netvoří  $IN99 < 0,684$  firma netvoří hodnotu

[4][5]

#### 1.4.2.2. Index IN05

Jedná se o poslední známý index manželů Neumaierových. Je aktualizací předchozího indexu IN99. Vznikl spojením bankrotního a bonitního modelu.

$$IN05 = 0,13 \times \frac{A}{TL} + 0,04 \times \frac{EBIT}{interest\ cost} + 3,97 \times \frac{EBIT}{A} + 0,21 \times \frac{Revenues}{A} + 0,09 \times \frac{Current A}{STL} \quad 44$$

$IN05 > 1,6$  podnik tvoří hodnotu  $< 0,9; 1,6 >$  šedá zóna  $IN < 0,9$  firma hodnotu netvoří

[4]



ČÁST 1.  
Teorie finanční analýzy

**1.4.2.3. Kralickův rychlý test modifikace Kislingerová**

Test je rozdělen do 4 základních oblastí, z nich je vždy zvolen 1 ukazatel z dané oblasti. Každý ukazatel se oklasifikuje dle tabulky a výsledná známka se určí jako aritmetický průměr. Pro známku menší než 2 je podnik považován za dobrý. Je-li hodnota větší než 3, je podnik ve špatné finanční situaci.

- 1)  $kvóta\ Equity = \frac{Equity}{A} \times 100$ 
  - a) Vypovídá o kapitálové síle firmy, existenci či neexistenci dluhů v peněžních jednotkách či v % vyjádření celkových aktiv
  - b) Charakterizuje finanční stabilitu a samostatnost
  - c) Do jaké míry kryje firma své potřeby vlastní kapitálem
- 2)  $doba\ splácení\ dluhu = \frac{TL-financial\ property}{balance\ CF}$ 
  - a) Výpočet dle Kislingerové EBIT + depreciation+ change of reserves
- 3)  $CF\ v\ \% \ v\ ýkonu = \frac{CF}{revenues} \times 100$
- 4)  $ROA = \frac{EAT+interest \times (1-t)}{A}$

[4]

**1.4.2.4. Aspekt Global Rating AGR**

Tento model je zkonstruován pro české prostředí. Index zařazuje jednotlivá kritéria do 9 bodové stupnice, obdobně jako je tomu v zahraničí (S&P, Moodys a Fitch).

Ukazatel	Výpočet ukazatele
ukazatel provozní marže	(operating profit + depreciation)/ (Revenues for sales of own products and services)
ukazatel běžného ROE	(EAT)/ Equity
ukazatel krytí odpisů	(operating profit + depreciation)/ depreciation
ukazatel krátkodobé likvidity	(financial property+(ST receivables * 0,7)) / STL
ukazatel vlastního financování	Equity / L
ukazatel provozní rentability aktiv	(operating profit + depreciation) / A
ukazatel využití aktiv	(Revenues for sales of own products and services) / A

Tabulka 1.2: Ukazatele pro model AGR

Zdroj: [5]

## 1.5. Stanovení hodnoty firmy

Stanovovat hodnoty firmy budu pomocí časové hodnoty peněz. Konkrétně budu vycházet z modelu diskontovaných peněžních toků ve variantě **FCFF (Free Cash Flow for the Firm)**. Tato metoda je vhodná pro užití pro Českou republiku. Nerozlišuje peněžní toky na akcionáře a věřitelé. Ukazatel **FCFF** sleduje, jaký volný peněžní tok je možno odebrat z firmy, aniž by došlo k ohrožení jejího fungování. Struktura financování podniku se v modelu objeví v podobě nákladu na kapitál, který obsahuje rozdělení vlastního a cizího kapitálu.

$$FCFF = EBIT (1 - t) + depreciation - investment - \Delta WC \quad 45$$

*WC – working capital*

Náklady kapitálu se určí pomocí WACC pro variantu ocenění podniku samotného. Pro ocenění z pohledu investora použiji stanovení diskontu pomocí metody CAPM. Hodnoty pro tuto metodu převezmu od profesora Damodarana a z analýzy vydávanou MPO.

Jedná se o jednodušší metodu ocenění podniku, kde dostaneme pouze orientační cenu podniku. Je třeba jednotlivé dosazené hodnoty zdůvodnit finanční analýzou. Volím tuto metodu ocenění, jelikož se nejedná o hlavní cíl této práce a cena podniku bude sloužit pouze jako doplňující informace.

Pro odhad se předpokládá trvalé pokračování podniku (tzv. going concern). Tento předpoklad ale nelze přijmout automaticky. Naopak je třeba doložit či předložit argumenty pro zvolený předpoklad. Pokud se jedná o zdravý podnik, je na místě použít going concern předpoklad, pokud jde o nemocný podnik, kde jsou rizika vysoká, je na místě použít omezenou životnost (cca 3-10 let). Jestliže se jedná o podnik na hraně bankrotu je vhodnější ocenit podnik likvidační hodnotou.

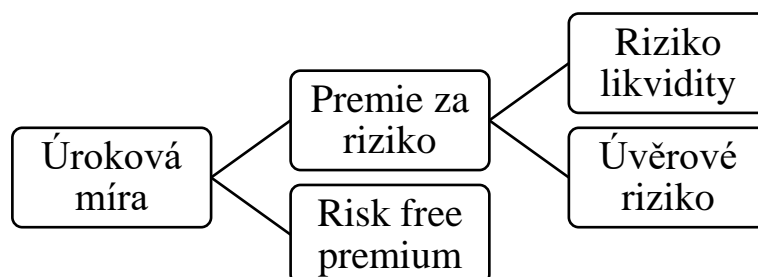
Předpoklad, že velikost růstu bude konstantní pro celou dobu trvání podniku je téměř nemožná. Kdyby pro některý podnik vycházelo tempo růstu třeba 10 % je nemožné, aby si podnik toto tempo udržel v následujících 10,50 či 100 letech. Proto budu nejprve stanovovat cenu podniku dle aktuálního vývoje a poté hodnoty upravím do konstantního růstového modelu. Tato metoda ocenění se nazývá dvoufázová metoda.

Tato metoda je v praxi poměrně obvyklá. Rozděluje budoucí vývoj na 2 fáze. První fázi, kdy oceňovatel je schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Druhou fázi, která pokračuje od konce první fáze až do nekonečna (continuing value).

Odhad pokračující hodnoty se zakládá na řadě předpokladů. Základní parametry, o které se opírá výpočet pokračující hodnoty se stabilizují. (zisková marže, obrat kapitálu). Růst podniku je konstantní a stabilní je i míra investic. Stabilní je také výnosnost nových investic. Neobtížnější na této metodě je stanovení parametrů pro určení pokračující hodnoty. [6]

### 1.5.1. Náklady kapitálu věřitelů $r_a$

Jedna složka výpočtu WACC je určení nákladu na kapitál věřitelů. Složení tohoto nákladu viz. Obrázek 1.1: Složení nákladů na kapitál věřitelů. Základní hodnotou, od níž se odvíjí, velikost nákladu kapitálu je míra úrokových sazeb. Současná míra úrokových sazeb je velmi nízká oproti sazbám v minulosti.



Obrázek 1.1: Složení nákladů na kapitál věřitelů

Zdroj: Vlastní zpracování

### 1.5.2. Náklady vlastního kapitálu $r_e$

K určení této hodnoty využijeme metodu CAPM

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad 46$$

$r_f$  – bezrizikový výnos

$\beta$  – beta koeficient (rizikovost)

$r_m$  – tržní riziko

Tento způsob stanovení nákladu kapitálu je ideální pro firmy obchodované na akciovém trhu. Alternativou pro zjištění velikosti nákladu na vlastní kapitál je převzetí hodnot ze statistik MPO. Velikost  $r_f$  lze určit pomocí současné dlouhodobé výnosnosti státních dluhopisů anebo ze statistik MPO. Určení prémie za riziko, je již o něco složitější. Tuto hodnotu lze převzít z některých z ratingových agentur, ze stránek ministerstva průmyslu a obchodu, či od odborníka na oceňování podniků A. Damodarana. Parametry, které ovlivňují jeho velikost jsou: velikost firmy, riziko daného odvětví, makroekonomické prostředí, a případně další aspekty.

#### 1.5.2.1. Systematické riziko

Vzhledem k nerozvinutosti českého akciového trhu lze pouze s obtížemi provést kalkulace pro odhad koeficientu beta. Jedna z možností, jak koeficient určit, je vycházet z již zpracovaných informací z evropského akciového trhu o výnosnosti cenných papírů ze stejného odvětví a následně pak koeficient upravit o vliv kapitálové struktury. Je nutné tedy zohlednit proporce podniku v nastavení vlastního a cizího kapitálu. Toho docílíme přepočtením beta koeficientu na unleveraged Beta (beta koeficient bez finanční páky).

$$\beta_{unleveraged} = \frac{\beta_{leveraged}}{1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}} \quad 47$$

ČÁST 1.  
Teorie finanční analýzy

Pro určení poměru vlastního a cizího kapitálu lze použít hodnoty konkrétního podniku, jestliže se blíží odvětvovým hodnotám. V opačném případě je třeba použít přímo odvětvové hodnoty z odvětvové analýzy zveřejňované na stránkách MPO.

### 1.5.3. Výpočet hodnoty firmy

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} \quad 48$$

Jelikož je sumace až do nekonečna je potřeba si výpočet upravit, aby šla hodnota podniku odhadnout. To lze udělat pomocí konstantního růstového modelu.

$$\text{Hodnota podniku} = \frac{FCFF_1}{(WACC - g)} = \frac{FCFF_0(1 + g)}{(WACC - g)} \quad 49$$

[1]

## ČAST 2.

### 2. Výpočetní část

V této části se budu zabývat výpočtem výše uvedených ukazatelů a vzorců aplikovaný na vybrané firmy z oblasti výroby elektrický vodičů. Celkem budou představeny 4 podniky, sídlící na území České republiky s obchodními přesahy do zahraničí (především okolní země).

#### 2.1. Představení vybraných firem

Vybrané ekonomické subjekty jsou z odvětví výroby kabelů. Zejména se jedná o kabely silové, optické, telekomunikační, datové a případně další speciální kabely. Některé podniky se liší v portfoliu nabízených kabelů. I přes tento fakt budu předpokládat, že výsledky budou porovnatelné. Níže uvedené podniky stanovují své účetní závěrky k poslednímu dni roku (prosinci každého roku) až na Gebauer & Griller kabeltechnik s.r.o., která má účetní období od 1. dubna do 31. března. Všechny tyto podniky jsou závislé na aktuální ceně barevných kovů. Propad cen barevných kovů způsobuje ztráty v podobě snížení ceny zásob a výrobků (klesají také tržby).

##### 2.1.1. Prakab Pražská kabelovna s.r.o.

Výroba kabelů v této společnosti byla zahájena v roce 1921 pod názvem Pražská továrna na káble s.r.o. V roce 1939 byla tato společnost změněna na akciovou s názvem Pražská kabelovna a.s., kde 67 % akcií držela firma "Křížík-Chaudoir". V roce 1946 byl podnik znárodněn a začleněn do n.p. Elektrotechnické závody Křížík. V roce 1947 se stal závodem podniku Kablo Bratislava a od roku 1950 samostatným národním podnikem Kablo. Od roku 1958 byl podnik začleněn opět jako závod do n.p. Kablo Kladno, jako součást ZSE Praha.

V listopadu 1991 byla založena akciová společnost Prakab, zakladatelem a 100 % držitelem akcií byl ZSE Praha a.s.-holding. V září 1992 ZSE Praha a.s.-holding prodal 51 % akcií rakouské kabelovně SKW (Schwechater Kabelwerke GmbH), která následně zvýšila akciový kapitál o 60 mil. Kč na celkových 259 mil. Kč. V listopadu 1994 firma SKW odkoupila od ZSE Praha a.s.-holding zbývající podíl a tím vlastnila 97,5 % akciového kapitálu. V květnu 1998 firma SKW převedla vlastní výrobu do a.s. PRAKAB a tím navýšila základní kapitál na 304 mil. Kč a stala se vlastníkem 97,9 % akciového kapitálu. V roce 2003 došlo ke změně v podílu akcionářů na základním kapitálu, kdy mateřská společnost SKW (Schwechater Kabelwerke GmbH) zvýšila svoji účast ve společnosti prostřednictvím nákupu vlastních akcií a svůj podíl na základním kapitálu na 99,5 %. Dne 10.8.2005 společnost SKW (Schwechater Kabelwerke GmbH) převedla celý balík akcií ve výši 99,5 % na společnost SKB (SKW-Beteiligungs GmbH), která se stala tímto mateřskou společností PRAKAB. V roce 2007 byla mateřská společnost SKB přejmenována na SKB Industrieholding GmbH, od dubna 2008 s účastí 99,83 % na celkovém základním jmění společnosti PRAKAB. K datu 31.8.2010 odkoupila společnost SKB Industrieholding GmbH zbývající část akcií a stala se tak 100 % vlastníkem. Ke dni 1.1.2011 došlo ke změně právní formy společnosti PRAKAB PRAŽSKÁ KABELOVNA, a.s. na PRAKAB PRAŽSKÁ KABELOVNA, s.r.o., ustanovení jednatelů a dozorčí rady společnosti.

Hlavní zaměření této společnosti je na LFHC (low fire hazard cables) a FRNC (flame retardant non-corrosive) kabely. Tato firma dodává kabely do energetiky, stavebnictví, na výstavbu železnic

## ČAST 2. Výpočetní část

a také speciální bezpečnostní kabely. Firma nabízí tedy široké spektrum kabelů od sdělovacích až po ty silové. Hlavními zákazníky jsou energetické společnosti a velkoobchody. Teritoriálně je pak největším odběratelem Německo, Rakousko a Česká Republika. Zejména se jedná o podniky (ČEZ, EON, PRE, RWE, SKB). Dalšími zeměmi jsou pak Slovensko, Izrael či Švýcarsko. V roce 2015 instalovali zařízení na míchání PVC granulátu, které pokryje veškerou potřebnou výrobu, dokonce je PVC prodáváno i externím zákazníkům. V současné době společnost dle své výroční zprávy funguje dobře a optimalizuje svůj výrobní proces a zabezpečení. Firma není pouze výrobcem, ale také vyvíjí vlastní typy kabelů/izolací. [7][8]

Jméno firmy	Prakab Pražská kabelovna, s.r.o.
Sídlo	Praha 15, Hostivař, Ke Kable 278
IČ	438 731 89
Základní kapitál (2015)	304 000 000,00 CZK
Vlastník	SKB Industrieholding GmbH
Počet pracovníků (2015)	371
Tržby (2015)	8 783 571 000 CZK
Aktiva Celkem (2015)	994 274 000 CZK

Tabulka 2.3: Identifikační údaje firmy Prakab s.r.o.

zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2.2: Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti PRAKAB, s.r.o.

zdroj: Vlastní zpracování

### 2.1.2. Gebauer a Griller Kabeltechnik, spol. s r.o. – Mikulov

Tato pobočka v ČR byla vybudována roku 1994 jako první mimo území Rakouska. Závod se rozkládá na ploše 25 000 m<sup>2</sup>. Hlavní výroba tohoto závodu se soustředí na kabelové svazky určené pro baterie, kabelové svazky pro generátory, zemnicí vodiče a napájecí vodiče pro automobilový průmysl. Předmětem podnikání je výroba elektro kabelů a elektrických vodičů. V současné době je snaha vyvíjet kabelové svazky pro automobilové výrobce s odlehčenou konstrukcí (požadavky zákazníka). Jedná se o důsledek snižování spotřeby pohonných hmot (pomocí hmotnosti) v rámci snižování emisí. Tato společnost se zejména orientuje na vodiče pro elektromobily a hybridní automobily. Společnost fyzicky neprovádí žádný výzkum a veškerý know-how přebírá od mateřské společnosti. Výrobní hala této společnosti je v pronájmu od společnosti CSA Immobilien v.o.s.

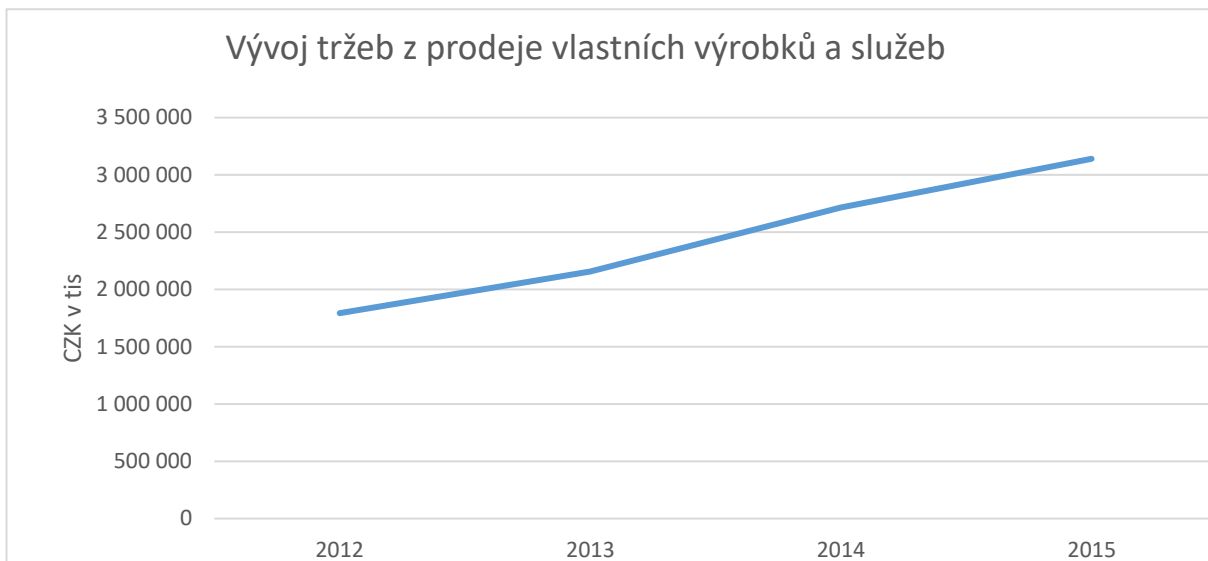
V roce 1940 byla založena obchodní agentura pro suroviny a polotovary Gebauer & Griller, ze které se rychle vyvinul výrobní podnik, který má dnes celosvětovou působnost. Ve 40. letech se z původní obchodní agentury rychle stává výrobní podnik na zapojovací a odporové dráty. Odporové dráty se dodnes vyrábějí v Linci. 50. léta jsou ve znamení koncentrace výroby kabelů a vodičů do Vídně. Systematické rozšiřování výrobní palety je doprovázeno neustálou modernizací zařízení. 90. léta jsou ve znamení kabelové konfekce: jsou založeny dceřiné firmy na kabelovou konfekci a kabelovou techniku (Česká republika). Zavedení obsáhlého systému řízení jakosti vede k první certifikaci výroby kabelů podle standardu VDA 6.1. na světě. Veškerá výroba kabelů a vodičů se přesunuje do Poysdorfu. Nové milénium přináší další rozšíření výrobních závodů a nové produkty. Poprvé dochází k sériové výrobě hliníkových bateriových kabelů a neustálý vývoj vrcholí vybudováním vlastního vývojového a odborného centra v Poysdorfu v roce 2008. V závodu v Linci je v roce 2009 vybudována nová lakovna. Vývojem vlastních drátů SOLconnect pro výrobce fotovoltaiky vnáší firma Gebauer&Griller své know-how ve zpracování mědi a povrchového zušlechťování i do tohoto perspektivního odvětví. Po roce 2010 se firma Gebauer & Griller dále rozrůstá, a to v mezinárodním měřítku. Nově založená obchodní zastoupení v USA a v Německu i nové výrobní závody v Indii, Moldavské republice, Mexiku a na Slovensku tvoří pevnou základnu pro další rozvoj podniku a jsou výmluvným důkazem jeho dynamičnosti. [9][10][11]

<b>Jméno firmy</b>	<b>Gebauer a Griller Kabeltechnik, spol. s r.o.</b>
<b>Sídlo</b>	Mikulov, Nádražní č. ev. 677
<b>IČ</b>	499 776 44
<b>Základní kapitál (2015)</b>	15 000 000,00 CZK
<b>Vlastník</b>	Gebauer & Griller Kabelwerke Gesselschaft m.b.H.
<b>Počet pracovníků (2015)</b>	1004
<b>Tržby (2015)</b>	3 166 097 000 CZK
<b>Aktiva Celkem (2015)</b>	1 004 265 000 CZK

Tabulka 2.4: Identifikační údaje firmy Gebauer & Griller s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

ČAST 2.  
Výpočetní část



Obrázek 2.3: Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti Gebauer & Griller s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování



## ČAST 2. Výpočetní část

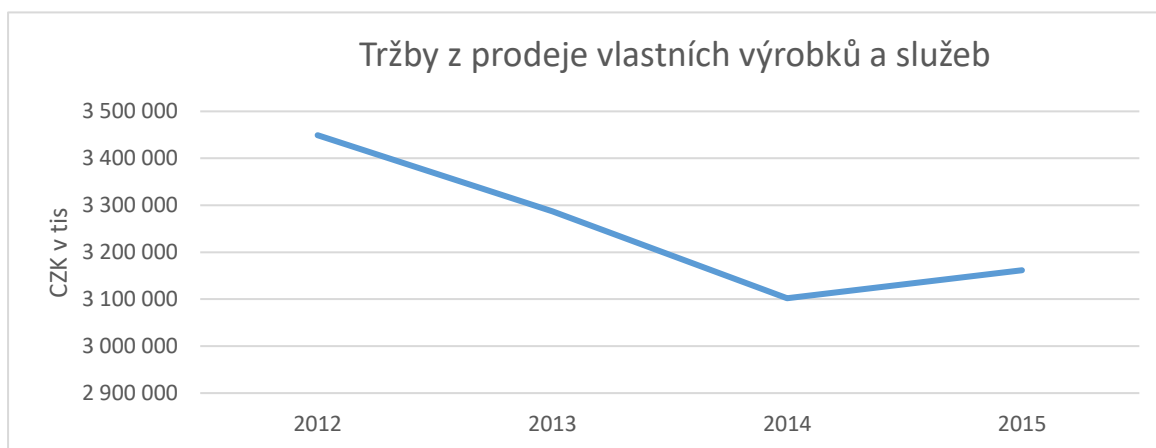
### 2.1.3. Draka kabely s.r.o.

Společnost vznikla sloučením společností Prysmian a Draka, které samy o sobě měly vedoucí postavení na trzích díky inovacím a technologickému know-how. Společnost Prysmian Group je charakteristická i tím, že jde o veřejnou obchodní společnost, tj. společnost, která nemá většinového vlastníka svých akcií, je řízena transparentním způsobem a využívá své schopnosti průběžně udržovat důvěru svých investorů. Skupina Prysmian je největším světovým výrobcem v oblasti high-tech kabelů a systémů pro energetiku a komunikace se společnostmi v 50 zemích světa, s 88 výrobními závody, 17 centry výzkumu a vývoje a cca 19 000 zaměstnanci. Ve výrobním závodě v České republice (založen v r. 1994) společnost vyrábí PVC kabely pro pevné instalace, PVC flexibilní kabely, auto vodiče a speciální svazky. Díky investici z přelomu let 2011 a 2012 pro instalaci nové výrobní linky se zde dnes vyrábí rovněž standardní i speciální ploché výtahové kabely. Zákazníkům dále dodávají speciální kabely ze zdrojů skupiny Prysmian Group, např. pryžové a důlní kabely, kabely pro vysoké napětí, kabely pro vysoké teploty, oheň retardující a nehořlavé kabely a mnohé další – nejen kabely a vodiče – dle specifických potřeb zákazníků. Tato společnost stejně jako Gebauer & Griller se orientuje na automobilové kabely. Dalším oborem zájmu jsou kabely pro výtahový průmysl. Hlavní dlouhodobou snahou společnosti Draka Kabely, s.r.o. je, aby systém řízení společnosti zabezpečoval včasné, hospodárné a kompletní uspokojování potřeb zákazníka za bezpodmínečného předpokladu vysoké kvality výrobku, dosažené kvalifikovaným personálem, jenž povede k postupnému zvyšování podílu společnosti na kabelářském trhu. [12][13]

Jméno firmy	Draka Kabely s r.o.
Sídlo	Velké Meziříčí, Třebíčská 777/99
IČ	612 510 71
Základní kapitál (2015)	255 000 000 CZK
Vlastník	Draka Holding B. V., Amsterdam (skupina Prysmian)
Počet pracovníků (2015)	270
Tržby (2015)	3 161 596 000 CZK
Aktiva Celkem (2015)	1 300 755 000 CZK

Tabulka 2.5: Identifikační údaje firmy Draka Kabely s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2.4: Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti Draka Kabely s.r.o. Zdroj: Vlastní zpracování

## ČAST 2. Výpočetní část

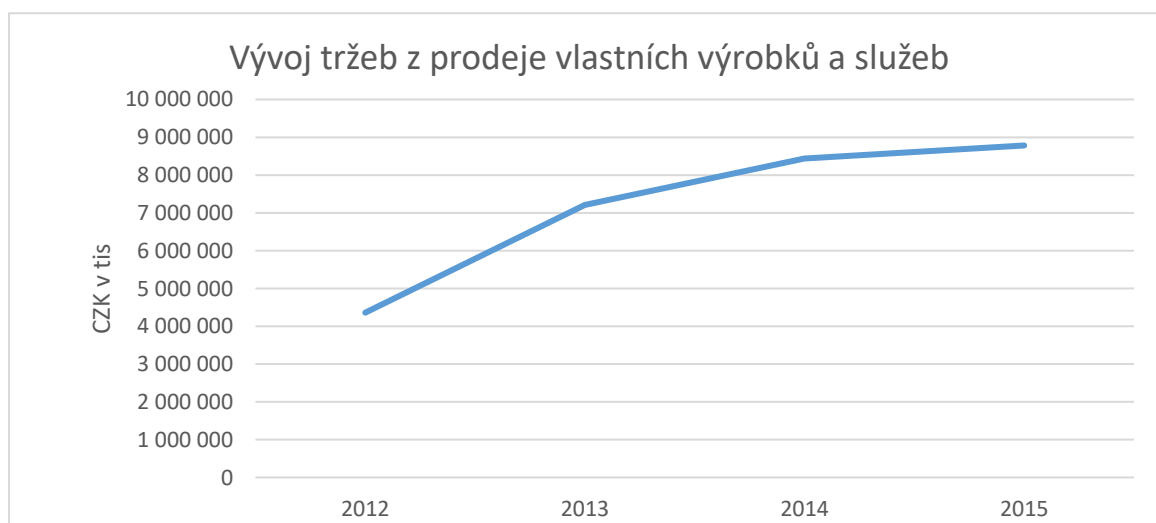
### 2.1.4. NKT cables s.r.o.

NKT cables se svými společnostmi v Číně, Německu, Švédsku, Polsku, České republice, Norsku a Dánsku se stala světovým lídrem v kabelářské technologii. Firma se velmi věnuje environmentální problematice a byla oceněna dvěma cenami. V roce 1991 získala za recyklační závod v Stenhille environmentální cenu EU za inovativní využití rosolu při recyklaci kabelů. V roce 2002 obdržela NKT cables environmentální cenu EU za vývoj a marketing PVC kabelů a bezhalogenových kabelů NOPOVIC®. V roce 2010 bylo posíleno postavení společnosti šetrné k životnímu prostředí tím, že otevřeli závod v německém Kolíně nad Rýnem, který byl navržen tak, aby značně snížil spotřebu energie. Firma se podílela na pokládání největšího podmořského kabelu na světě o průměru 270 mm. Byla také první společností, která vyvinula supravodivý kabel. Oblasti využití kabelů od holdingu NKT cables je velice široký, spadají sem odvětví: automobilového průmyslu, stavebnictví, průmysl, těžarství, distribuce elektrické energie, přenos elektrické energie (VVN do 550 kV), železnice a zásoba velkoobchodů. NKT cables se orientuje také na obnovitelné zdroje a vývoj spojený s nimi. Jedním z příkladů je propojování pevniny s mořskými větrnými elektrárnami. Dlouhodobý současný cíl společnosti je udržet si ukazatel ROCE větší než 15 % a stát se hlavní preferovanou značkou na trhu. Pobočka v Kladně byla založena již v roce 1865 a patří k nejstarším kabelovnám v Evropě. Tato provozovna se zaměřuje na kabely nízkého napětí a bezhalogenové kabely. Další pobočka se nachází ve Velkém Meziříčí, kde se vyrábí kabely středního napětí. Posledním závod se nachází ve Vrchlabí, avšak právně už jako jiná společnost. Hlavními trhy NKT cables s.r.o. je Česká republika, Slovensko, Německo a Polsko. Podnik NKT cables změnilo svou právní formu z komanditní společnosti na společnost s ručeným omezením ke dni 1.1.2013. Došlo ke sloučení společnosti NKT cables Velké Meziříčí s.r.o. a společnosti NKT cables Vrchlabí s.r.o. a NKT cables s.r.o. [14][15]

Jméno firmy	NKT cables s.r.o.
Sídlo	Kladno, Průmyslová 1130
IČ	272 033 95
Základní kapitál (2015)	515 000 000 CZK
Vlastník	NKT Holding A/S
Počet pracovníků (2015)	879
Tržby (2015)	8 783 571 000 CZK
Aktiva Celkem (2015)	3 887 417 000 CZK

Tabulka 2.6: Identifikační údaje firmy NKT cables s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2.5: Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti NKT cables s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

## ČAST 2. Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

Podnik Kabelovna Kabex a. s. nebyl zařazen z důvodu insolvenčního řízení, které sice bylo odvoláno ale z mě neznámých důvodů nebyla vydána od roku 2014 výroční zpráva. Taktéž podnik KABELOVNA Děčín Podmokly, s.r.o. nebyl zařazen do porovnávaných z důvodů nedávné fuze, díky které by se průběžné hodnoty museli speciálně modifikovat. Tedy v případě, že by byly všechny potřebné informace dostupné.

### 2.2. Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

Soustava všech firem se všemi vypočtenými ukazateli tvoří poměrně velké množství hodnot k porovnání. K porovnání lze použít hodnoty firem mezi sebou anebo je lze porovnat dle odvětvových hodnot. Tyto hodnoty uveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu pro každé čtvrtletí v roce (v oblasti statistiky v dokumentech o finanční analýze). Tyto seznamy pracují s odvětvovými hodnotami, jejichž zařazení je dle systému klasifikace CZ NACE. Výroba kabelů spadá dle klasifikace ekonomických činností do kategorie 27320 – Výroba elektrických vodičů a kabelů popřípadě 273 – Výroba optických a elektrických kabelů, elektrických vodičů a elektroinstalačních zařízení. Tak či tak MPO ve svých statistikách uvádí hodnoty pro CZ NACE B 27, kam spadají obě tyto kategorie. Seznam těchto hodnot pro jednotlivé roky jsou uvedené v Tabulka 2.7 níže.

Hodnoty pro kategorii B číslo 27 výroba elektrických zařízení dle CZ NACE od MPO					
1	Ukazatele	2012	2013	2014	2015
2	Rf (risk free)	2,31 %	2,26 %	1,58 %	0,58 %
3	ROE (EAT/Equity)	14,52 %	13,98 %	20,10 %	19,29 %
4	ROA (EBIT/A)	10,34 %	8,74 %	13,38 %	13,31 %
5	Obrat aktiv (Revenues / A)	1,64	1,69	1,86	2,04
6	Marže (EBIT/T)	6,31 %	5,16 %	7,20 %	6,52 %
7	Poměr Equity vůči aktivům (Equity / A)	48,48 %	46,91 %	49,30 %	52,38 %
8	Věřitelské riziko (L / A)	51,52 %	53,09 %	50,70 %	47,62 %
9	Běžná likvidita (Current A / STL)	1,89	1,36	1,51	1,50
10	Pohotová likvidita ((Current A-Inventory) / STL)	1,24	0,89	0,94	0,97
11	Hotovostní likvidita (Financial property / STL)	0,19	0,14	0,16	0,16
12	Osobní náklady k přidané hodnotě	11,72 %	11,61 %	11,24 %	11,05 %
13	Produktivita práce z přidané hodnoty	851 493	864 590	950 619	1 005 318

Tabulka 2.7: Seznam hodnot pro CZ NACE B 27, zdroj MPO-[3][16]

Zdroj: Vlastní zpracování

Na ukazateli risk free (opportunity cost) lze vidět kopírování celosvětového trendu reagujícího na všeobecně nízké úrokové sazby nastavené centrálními bankami (FED, ECB, ČNB). V roce 2015 se hodnota přiblížila až k půl procentní sazbě. Tato skutečnost („levné peníze“) se projevuje v nárůstu (dle záměru centrálních bank) aktivity společností. Větší objem peněz znamená více investic a počet obchodních transakcí, který lze sledovat na ukazatelích ROE, ROA. Jediným rokem, který se vymyká růstovému trendu je rok 2013, kdy došlo k poklesu ROA a ROE (tento jev lze sledovat u většiny zkoumaných firem, kdy jejich hospodářský výsledek byl nižší v porovnání ostatních let). Zároveň lze vidět trend v efektivnějším využívání zdrojů v ukazateli obratu aktiv, který má rostoucí charakter. Marže zůstala až na rok 2013 v přibližně v konstantní velikosti. Dalo by se očekávat, že

## ČAST 2. Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

firmy zvýší financování pomocí cizích zdrojů, čemuž by i nasvědčoval ukazatel poměru vlastního kapitálu vůči celkovým aktivům, avšak tento fakt vyvrací následující ukazatel věřitelského rizika, který je klesající. To nasvědčuje tomu, že v oblasti výroby elektrických vodičů nedocházelo k dostatečně vysokým investicím do dlouhodobého majetku takovým způsobem, aby to pokrylo velikost odpisů za jednotlivé roky. Dochází tedy ke snižování celkového objemu aktiv. Strategie firem v řízení zásob, ať už peněžních či nepeněžních se výrazným způsobem nezměnila. Z toho by se dalo usuzovat, že firmy neočekávají významné změny v ekonomice a nepřipravují se na krizové stavy. Celkově lze sledovat v odvětví trend automatizace a zefektivnění zpracování a výroby. Dle ukazatele osobních nákladů k přidané hodnotě, klesá množství zaměstnanců (klesání mezd není pravděpodobné). Tento stejný fakt lze sledovat na produktivitě práce k přidané hodnotě, která v posledním roce narostla na 1 010 976 Kč. Z hlediska úspěšnosti tvorby EVA dosáhli kladného stavu podniky v 59,5 % pro rok 2015.

Průmysl má v české ekonomice stále významnou roli, dlouhodobě vytváří zhruba třetinu její výkonnosti. V roce 2015 navázal na růst z minulého roku (4,4 %). Průměrná hrubá mzda vzrostla v roce 2015 o 3 % (potvrzuje fakt o efektivnější výrobě uvedený výše).

Dalším poměrně důležitým faktem ovlivňujícím výsledek hospodaření (zejména pak velikost tržeb) je tržní cena barevných kovů, které jsou hlavním materiálem pro výrobu v tomto odvětví. Podniky nakupují barevné kovy v EUR či v USD.



Obrázek 2.6: Graf vývoje ceny mědi EUR

Zdroj: Vlastní zpracování

ČAST 2.  
Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

VÝPOČET UKAZATELŮ

---

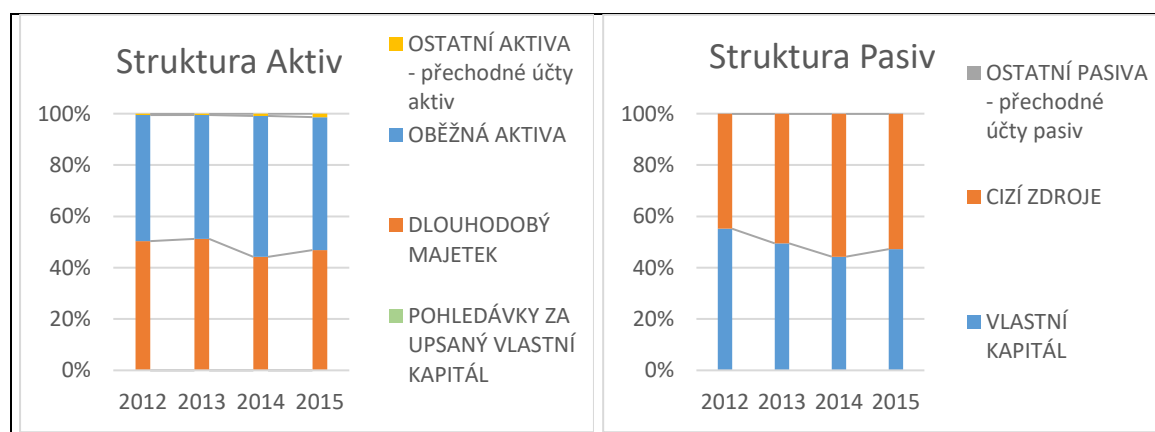
ČAST 2.  
Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

### 2.2.1. PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o.

Propad EAT v roce 2013 je dán propadem ceny mědi, stagnace státních investičních aktivit, a nakonec devalvace koruny vůči euru (úvěry v EUR). V roce 2015 vzrostl obrat i EAT, i když došlo k významným personálním změnám v managementu společnosti a negativnímu dopadu na trhu s barevnými kovy v průběhu druhého pololetí. V roce 2015 se snížila spotřeba materiálu a energie v poměru k celkovým výkonům. Zavedení nového zařízení na míchání PVC granulátu bylo v roce 2015 již v plném provozu. Na materiál a nedokončenou výrobu se vytvořily opravné položky z důvodu poklesu cen kovů ke konci roku (korekce). V tomto roce došlo také k zahájení dvou projektů. Jeden na implementaci nového informačního systému, jehož uvedení do provozu bude v roce 2017. Druhým je zavedení metodiky štíhlé výroby do oblasti expedice, propojit jí s metodikou ve výrobě a tím zrychlit proces kompletace zakázek v celém hodnotovém toku výrobního závodu při maximálním využití stávajících výrobních zařízení.

Formy zisku	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření za účetní období EAT	25 133	-51 370	29 537	47 511
Výsledek hospodaření před zdaněním EBT	31 934	-56 749	37 132	59 300
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky EBIT	46 994	-43 050	51 743	72 517
EBITDA	146 346	53 961	140 851	169 687

Tabulka 2.8: Výsledky hospodaření společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o. hodnoty v tis Kč za roky 2012-2015  
Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2.7: Vývoj struktury pasiv společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o. Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 2.8: Vývoj struktury aktiv společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o. Zdroj: Vlastní zpracování

Výběr z ukazatelů				
ROA – Rentabilita celk. aktiv	4,0 %	-3,7 %	3,8 %	5,5 %
ROE – Rentabilita vl. kapitálu	3,8 %	-8,9 %	4,9 %	7,6 %
ROS	1,1 %	-1,1 %	1,2 %	1,6 %
Mzdová náročnost tržeb	3,2 %	3,4 %	3,2 %	3,3 %
Obrat aktiv	3,57	3,33	3,20	3,41
Obrat zásob	12,74	12,63	12,81	13,53
Doba obratu zásob	28,27	28,50	28,11	26,60
Obratový cyklus peněz OCP	34,64	34,66	48,28	44,64
Úrokové krytí I.	3,12	-3,14	3,54	5,49
Finanční páka	1,81	2,02	2,26	2,12

ČAST 2.  
Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

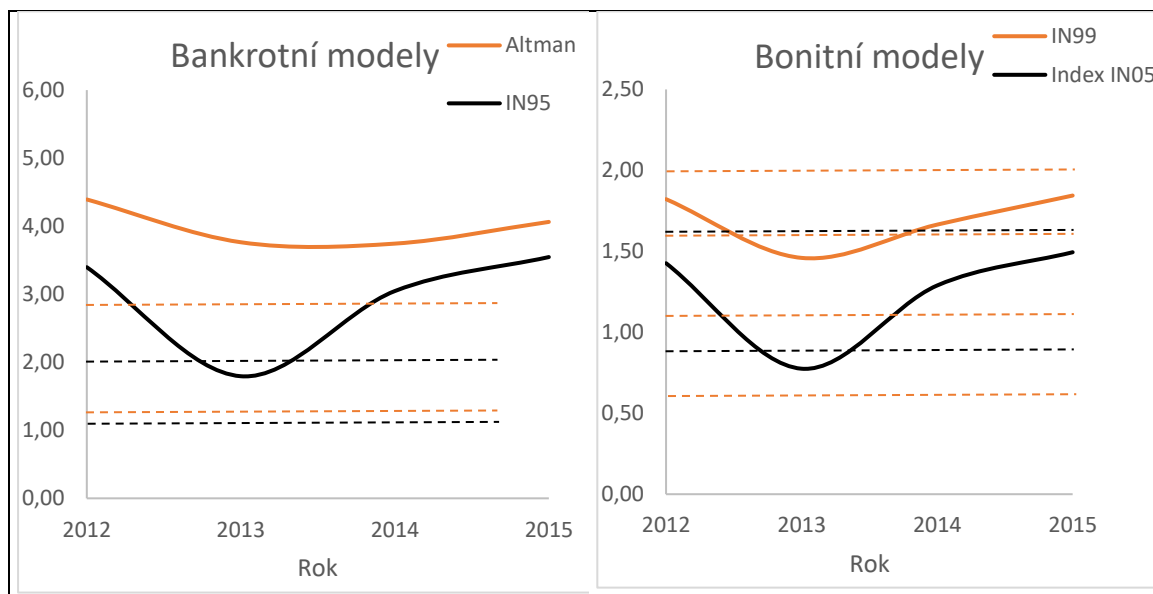
Úrokové krytí z CF	-	-0,01	0,00	-0,01
Ukazatel pracovního kapitálu	1,9 %	-0,1 %	0,5 %	0,8 %
Běžná likvidita	1,16	0,99	1,03	1,06
Pohotová likvidita	0,50	0,45	0,56	0,54
Hotovostní likvidita	0,001	0,001	0,001	0,000
Osobní náklady k přidané hodnotě	0,67	0,89	0,61	0,59
Produktivita práce z přidané hodnoty (CZK/os)	762 729	583 040	875 503	909 593
Produktivita práce z tržeb (CZK/os)	11 739	11 240	12 615	12 197
	712	755	532	434
Průměrná mzda – měsíční (CZK/os)	31 757	32 274	33 360	33 069

Tabulka 2.9: Výčet vybraných ukazatelů společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o. Zdroj: Vlastní zpracování

Další ukazatele				
$r_d$	4,3 %	3,4 %	2,5 %	2,4 %
$r_e$	11,70 %	11,58 %	10,22 %	9,96 %
NOPAT	38 065 tis Kč	-43 050 tis Kč	41 912 tis Kč	58 739 tis Kč
WACC	8,00 %	7,13 %	5,64 %	5,71 %
EVA	-56 849 tis Kč	-126 414 tis Kč	-35 449 tis Kč	-16 951 tis Kč

Tabulka 2.10: Ostatní ukazatele společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o. Zdroj: Vlastní zpracování

Výčet veškerých spočtených ukazatelů je uveden na konci v práci v příloze.



Obrázek 2.9: Graf bankrotních modelu společnosti Prakab s.r.o. Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 2.10: Graf bankrotních modelu společnosti Prakab s.r.o. Zdroj: Vlastní zpracování

Horní oblast – finančně zdravý  
Střední oblast – šedá zóna  
Spodní oblast – finanční potíže

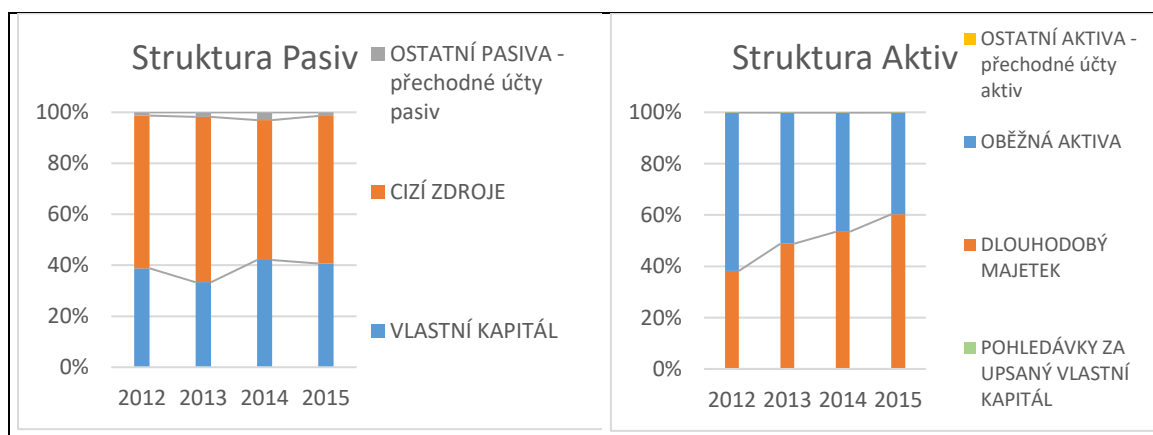
ČAST 2.  
Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

### 2.2.2. Gebauer a Griller Kabeltechnik s.r.o.

Zvýšený obrat z roku 2014 na 2015 o 15,6 % je způsoben zvýšenou potřebou zákazníků a nově získaných zakázek. Snížení zisku o 26,8 % v letech 2014/2015 je způsoben náklady na zavedení nových výrobků, přípravy vývoje produktů, které budou zavedeny do sériové výroby v následujícím období a také vytvořením rezervy na nedořešené případy reklamací. Firma pro roky 2015/2016 předpokládá významné zlepšení. Gebauer a Griller Kabeltechnik je v podstatě závislý na vývoji trhu v automobilovém sektoru. Hlavním materiálem pro výrobky vyráběné firmou je pak měď a hliník. Ceny tohoto materiálu jsou závislé na celosvětových cenách těchto kovů. Kolísání cen se s časovou prodlevou projevuje do konečných cen. Touto časovou prodlevou může nastat negativní výsledek pro společnost opožděně. Velikost rozdílu mezi hodnotou zásob a současnou tržní cenou se promítá do opravných položek. Průměrná investovaná roční částka do výrobních zařízení (na požadavky zákazníků) je 200 mil. Kč. Výše průměrné měsíční mzdy u toho podniku je nižší cca o 10 tis Kč. Platy vedoucích jsou zhruba o 30 % nižší než u konkurence. Může být způsobeno nižší průměrnou mzdou v kraji a započtením externích pracovníků do zaměstnanců, jejichž náklady se promítají do ostatních služeb ve výsledovce.

Formy zisku	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření za účetní období EAT	19 840	41 302	77 168	56 464
Výsledek hospodaření před zdaněním EBT	23 278	50 915	95 168	70 495
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky EBIT	26 480	54 991	102 010	75 067
EBITDA	53 813	98 439	162 555	157 140

Tabulka 2.11: Výsledky hospodaření společnosti Gebauer a Griller s.r.o. hodnoty v tis Kč za roky 2012-2015  
Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2.11: Vývoj struktury pasiv společnosti Gebauer a Griller s.r.o.  
Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 2.12: Vývoj struktury aktiv společnosti Gebauer a Griller s.r.o.  
Zdroj: Vlastní zpracování

Výběr z ukazatelů				
ROA – Rentabilita celk. aktiv	4,4 %	6,7 %	12,2 %	7,5 %
ROE – Rentabilita vl. kapitálu	8,5 %	15,0 %	21,9 %	13,8 %
ROS	1,5 %	2,6 %	3,8 %	2,4 %
Mzdová náročnost tržeb	9,5 %	9,6 %	7,9 %	7,5 %
Obrat aktiv	2,98	2,61	3,24	3,13
Obrat zásob	7,46	7,98	9,42	8,84
Doba obratu zásob	48,25	45,12	38,23	40,71



ČAST 2.  
Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

<b>Obratový cyklus peněz OCP</b>	28,60	19,31	22,97	10,39
<b>Úrokové krytí I.</b>	8,27	13,49	14,91	16,42
<b>Finanční páka</b>	2,57	3,00	2,38	2,46
<b>Úrokové krytí z CF</b>	-	7,20	5,67	-5,78
<b>Ukazatel pracovního kapitálu</b>	7,1 %	5,7 %	7,4 %	2,5 %
<b>Běžná likvidita</b>	1,52	1,41	2,13	1,29
<b>Pohotová likvidita</b>	0,54	0,51	0,55	0,14
<b>Hotovostní likvidita</b>	0,04	0,11	0,31	0,06
<b>Osobní náklady k přidané hodnotě</b>	0,78	0,72	0,57	0,59
<b>Produktivita práce z přidané hodnoty (CZK/os)</b>	353 729	426 011	486 866	418 557
<b>Produktivita práce z tržeb(CZK/os)</b>	2 124	2 336	2 487	2 341
	416	033	666	820
<b>Průměrná mzda – měsíční (CZK/os)</b>	17 752	18 898	18 726	19 595

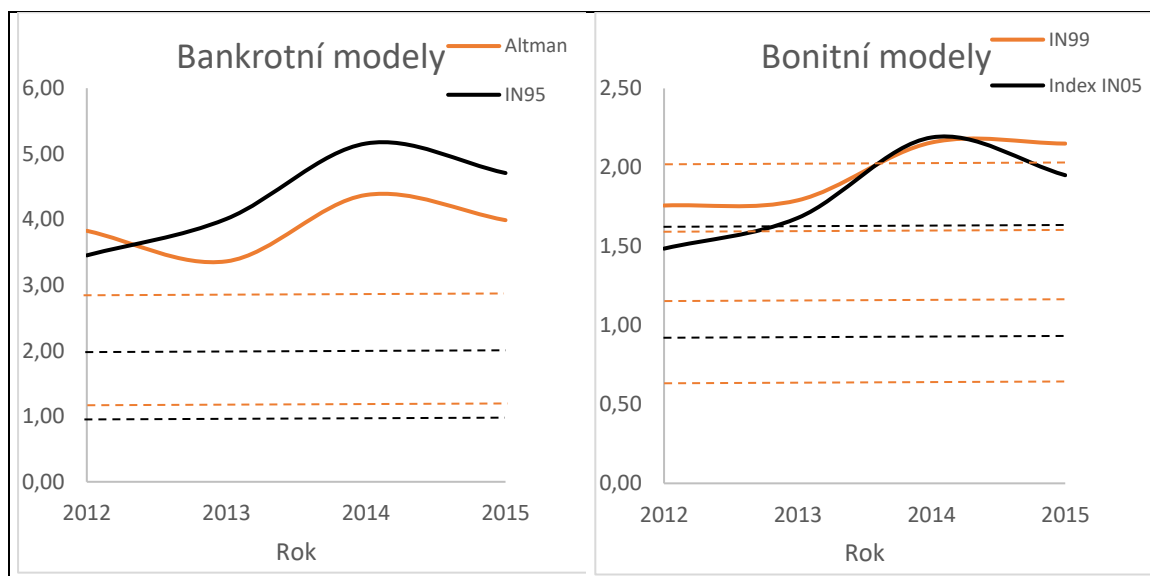
Tabulka 2.12: Výčet vybraných ukazatelů společnosti Gebauer a Griller s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Další ukazatele				
<b>r<sub>d</sub></b>	2,6 %	1,6 %	3,3 %	2,9 %
<b>r<sub>e</sub></b>	11,70 %	11,58 %	10,22 %	9,96 %
<b>NOPAT</b>	21 449 tis Kč	44 543 tis Kč	82 628 tis Kč	60 804 tis Kč
<b>WACC</b>	5,86 %	4,80 %	5,96 %	5,49 %
<b>EVA</b>	-13 360 tis Kč	5 668 tis Kč	34 233 tis Kč	6 478 tis Kč

Tabulka 2.13: Ostatní ukazatele společnosti Gebauer a Griller s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2.13: Graf bankrotních modelu společnosti Gebauer a Griller s.r.o. Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 2.14: Graf bankrotních modelu společnosti Gebauer a Griller s.r.o. Zdroj: Vlastní zpracování

Horní oblast – finančně zdravý  
 Střední oblast – šedá zóna  
 Spodní oblast – finanční potíže

ČAST 2.  
Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

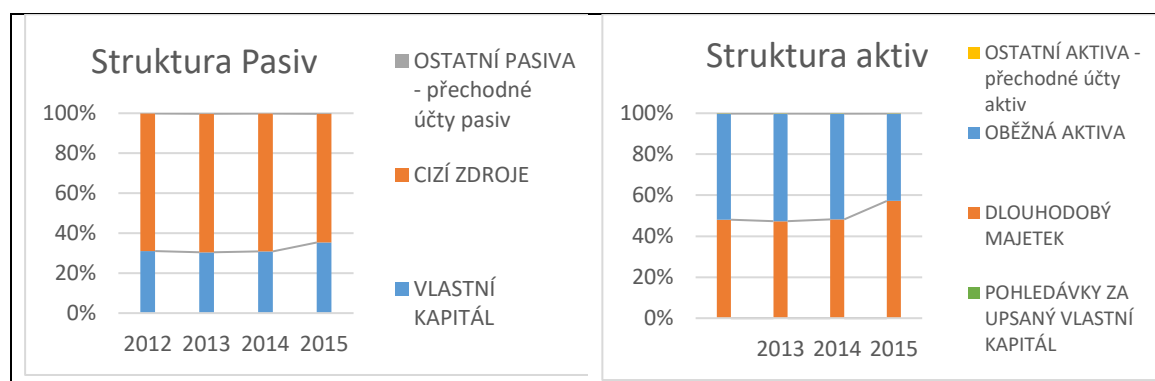
### 2.2.3. Draka kabely s.r.o.

Společnost Draka kabely s.r.o. se během posledních 4 let nacházela dle svého výsledku hospodaření v záporných hodnotách. Tento jev působil značně negativně na ukazatele, které z těchto hodnot vychází. Kladných hodnot a celkově příznivých dle poměrových ukazatelů se dosáhlo až v roce 2015. Z EBITDA lze vyčíst nárůst investic, kdy firma investovala do svého dlouhodobého hmotného majetku. Tento jev lze také pozorovat na Obrázek 2.16, kde narůstá podíl dlouhodobého majetku v celkových aktivech. Z Obrázek 2.15 by šlo usuzovat, že došlo k nárůstu vlastního kapitálu, avšak tento nárůst je způsoben celkovým snížením pasiv vlivem snížení cizích zdrojů. Podnik tedy své investice realizoval z vlastních zdrojů, jelikož strana cizích zdrojů se snížila oproti nárůstu dlouhodobého hmotného majetku.

Formy zisku	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření za účetní období EAT	-95 801	-41 304	-25 741	30 362
Výsledek hospodaření před zdaněním EBT	-92 621	-51 813	-27 095	37 637
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky EBIT	-68 642	-27 404	-3 498	53 666
EBITDA	10 600	46 363	52 667	108 266

Tabulka 2.14: Výsledky hospodaření firmy Draka kabely s.r.o. hodnoty v tis CZK za Kč 2012-2015

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2.15: Struktura pasiv podniku Draka kabely s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 2.16: Struktura aktiv podniku Draka kabely s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Výběr z ukazatelů				
ROA – Rentabilita celk. aktiv	-4,3 %	-1,8 %	-0,3 %	4,1 %
ROE – Rentabilita vl. kapitálu	-19,3 %	-9,1 %	-6,0 %	6,6 %
ROS	-1,9 %	-0,8 %	-0,1 %	1,5 %
Mzdová náročnost tržeb	2,9 %	2,8 %	3,1 %	2,8 %
Obrat aktiv	2,28	2,30	2,50	2,70
Obrat zásob	15,28	18,36	13,11	13,18
Doba obratu zásob	23,56	19,61	27,47	27,31
Obratový cyklus peněz OCP	36,35	23,65	23,50	19,82
Úrokové krytí I.	-2,86	-1,12	-0,15	3,35
Finanční páka	3,22	3,28	3,23	2,83
Úrokové krytí z CF	-	-1,77	-0,03	0,01
Ukazatel pracovního kapitálu	4,8 %	6,7 %	6,7 %	5,7 %

ČAST 2.  
Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

<b>Běžná likvidita</b>	1,27	1,42	1,48	1,56
<b>Pohotová likvidita</b>	0,90	1,08	0,93	0,81
<b>Hotovostní likvidita</b>	0,07	0,01	0,01	0,02
<b>Osobní náklady k přidané hodnotě</b>	0,74	0,53	0,71	0,48
<b>Produktivita práce z přidané hodnoty (CZK/os)</b>	734 554	971 869	796 164	1 030 319
<b>Produktivita práce z tržeb (CZK/os)</b>	14 028	13 667	12 920	13 003
	581	036	713	548
<b>Průměrná mzda – měsíční (CZK/os)</b>	33 989	31 625	33 807	30 238

Tabulka 2.15: Výčet vybraných ukazatelů společnosti Draka kabely s.r.o.

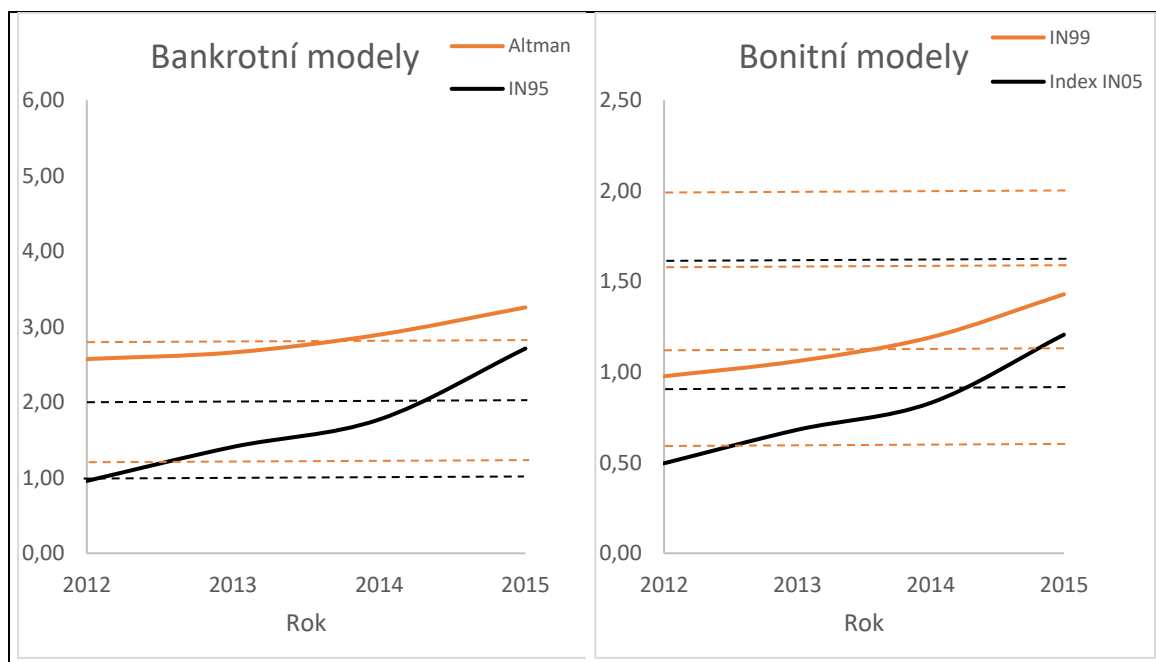
Zdroj: Vlastní zpracování

Další ukazatele				
<b>r<sub>d</sub></b>	3,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
<b>r<sub>e</sub></b>	11,70 %	11,58 %	10,22 %	9,96 %
<b>NOPAT</b>	-68 642 tis Kč	-27 404 tis Kč	-3 498 tis Kč	43 469 tis Kč
<b>WACC</b>	5,61 %	3,53 %	3,17 %	3,52 %
<b>EVA</b>	-158 269 tis Kč	-80 073 tis Kč	-47 379 tis Kč	-2 294 tis Kč

Tabulka 2.16: Ostatní ukazatele společnosti Draka kabely s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Výčet veškerých spočtených ukazatelů je uveden na konci v práci v příloze.



Obrázek 2.17: Graf bankrotních modelu společnosti Prakab s.r.o.  
Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 2.18: Graf bonitních modelu společnosti Prakab s.r.o.  
Zdroj: Vlastní zpracování

Horní oblast – finančně zdravý  
 Střední oblast – šedá zóna  
 Spodní oblast – finanční potíže

ČAST 2.  
Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

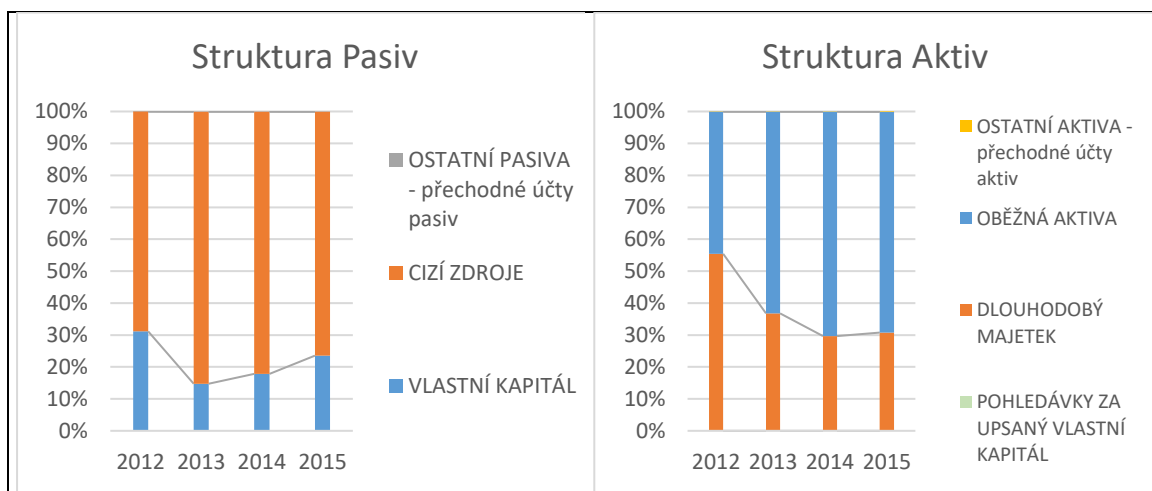
### 2.2.4. NKT cables s.r.o.

Mezi lety 2012 a 2013 proběhla fúze společnosti a narostl průměrný počet zaměstnanců z 355 na 984. Důvodem fúze bylo sloučení jednotlivých aktivit, s cílem snížit administrativní náklady a zvýšit efektivitu. Nedošlo k navýšení základního kapitálu či k emisi akcií, proto nebylo provedeno ocenění jmění reálnými hodnotami. Došlo ke snížení základního kapitálu o 872 270 tis Kč. Stejně jako pro ostatní firmy byl rok 2013 velmi náročný díky nestabilitě trhu, konkurenčnímu prostředí, kolísání cen barevných kovů, omezení investiční výstavby a hospodářskému vývoji v ČR (Ize vidět na poklesu ROE a ROA pro celé odvětví z 2012 na 2013). V roce 2014 firma těžila ze zvýšené poptávky po kabelových výrobcích, což lze vidět na vysokém nárůstu EAT. V rámci neustálého snižování nákladů firmy, snížila firma průměrný počet o téměř 100 osob na 885 zaměstnanců. Společnost v roce 2015 dále pokračuje s cílem snižování provozních nákladů. Dále realizovala implementace akčních plánů LEAN (štíhlá výroba) ve výrobě a další optimalizace pracovního kapitálu. Trend klesajícího množství zaměstnanců se výrazně zpomalil na 6 osob (na 879). Vliv fúze lze pozorovat na vývoji rozdílu EBITDA a EBIT z 2012/2013.

Formy zisku	2012	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření za účetní období EAT	-33 609	-40 661	207 277	152 685
Výsledek hospodaření před zdaněním EBT	-30 574	-46 745	261 402	193 020
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky EBIT	63 261	37 052	312 116	223 072
EBITDA	141 152	225 900	502 677	399 780

Tabulka 2.17: Výsledky hospodaření firmy NKT cables s.r.o. hodnoty v tis CZK za roky 2012-2015

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2.19: Struktura pasiv podniku NKT cables s.r.o.  
Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 2.20: Struktura aktiv podniku NKT cables s.r.o.  
Zdroj: Vlastní zpracování

Výběr z ukazatelů				
ROA – Rentabilita celk. aktiv	1,4 %	1,0 %	7,3 %	22,4 %
ROE – Rentabilita vl. kapitálu	-2,4 %	-7,3 %	27,2 %	16,7 %
ROS	1,2 %	0,5 %	3,3 %	2,2 %
Mzdová náročnost tržeb	2,7 %	4,0 %	3,4 %	3,4 %
Obrat aktiv	1,19	2,18	2,22	2,56
Obrat zásob	14,25	10,91	11,60	11,11
Doba obratu zásob	25,25	32,99	31,02	32,39

ČAST 2.  
Výpočet ukazatelů jednotlivých firem

<b>Obratový cyklus peněz OCP</b>	22,33	32,16	39,33	26,14
<b>Úrokové krytí I.</b>	0,67	0,44	6,15	7,42
<b>Finanční páka</b>	3,21	6,78	5,62	4,24
<b>Úrokové krytí z CF</b>	-	-0,45	-0,01	0,01
<b>Ukazatel pracovního kapitálu</b>	3,8 %	7,1 %	10,5 %	6,6 %
<b>Běžná likvidita</b>	1,13	1,35	1,50	1,33
<b>Pohotová likvidita</b>	0,92	0,92	1,09	0,88
<b>Hotovostní likvidita</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Osobní náklady k přidané hodnotě</b>	0,51	0,55	0,43	0,48
<b>Produktivita práce z přidané hodnoty (CZK/os)</b>	1 070 958 Kč	828 446 Kč	1 177 211 Kč	1 085 352 Kč
<b>Produktivita práce z tržeb (CZK/os)</b>	15 179 586	8 343 677	10 765 350	11 334 016
<b>Průměrná mzda – měsíční (CZK/os)</b>	33 763 Kč	28 117 Kč	30 768 Kč	31 982 Kč

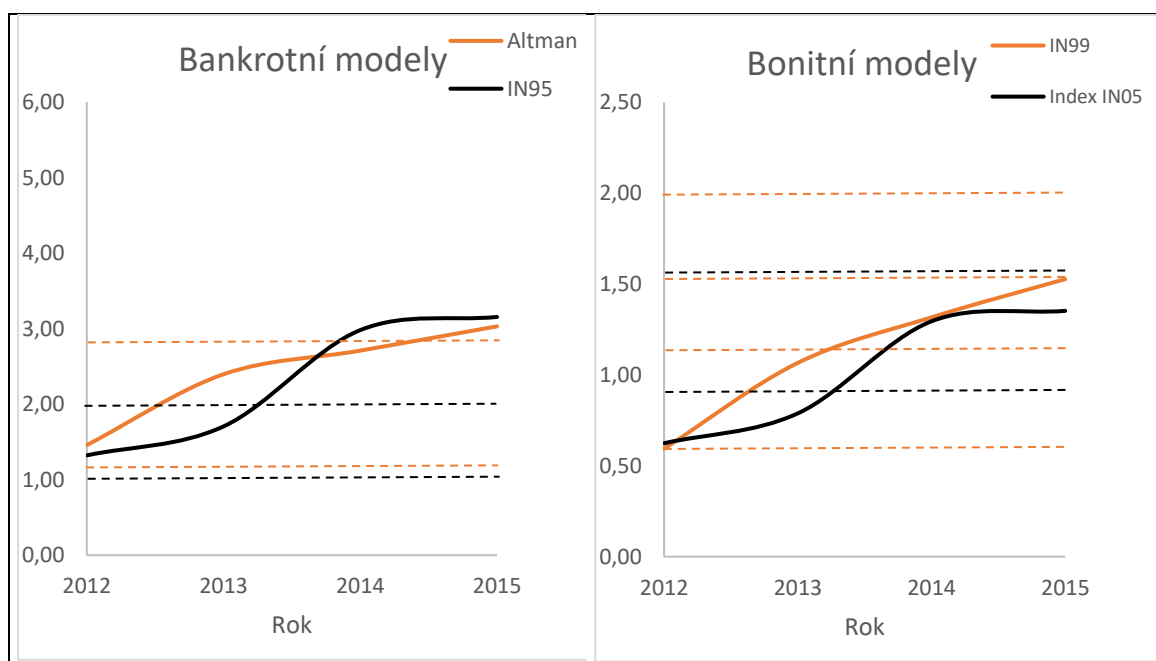
Tabulka 2.18: Výčet vybraných ukazatelů společnosti NKT cables s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Další ukazatele				
<b>r<sub>d</sub></b>	6,6 %	5,4 %	3,5 %	3,3 %
<b>r<sub>e</sub></b>	11,70 %	11,58 %	10,22 %	9,96 %
<b>NOPAT</b>	51 241 tis Kč	30 012 tis Kč	252 814 tis Kč	180 688 tis Kč
<b>WACC</b>	7,30 %	5,46 %	4,18 %	4,36 %
<b>EVA</b>	-277 999 tis Kč	-175 446 tis Kč	73 665 tis Kč	11 180 tis Kč

Tabulka 2.19: Ostatní ukazatele společnosti NKT cables s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování



Obrázek 2.21: Graf bankrotních modelu společnosti NKT cables s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek 2.22: Graf bonitních modelu společnosti NKT cables s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Horní oblast – finančně zdravý  
Střední oblast – šedá zóna  
Spodní oblast – finanční potíže

## ČÁST 3.

### 3. Statistické a regresivní srovnání ukazatelů

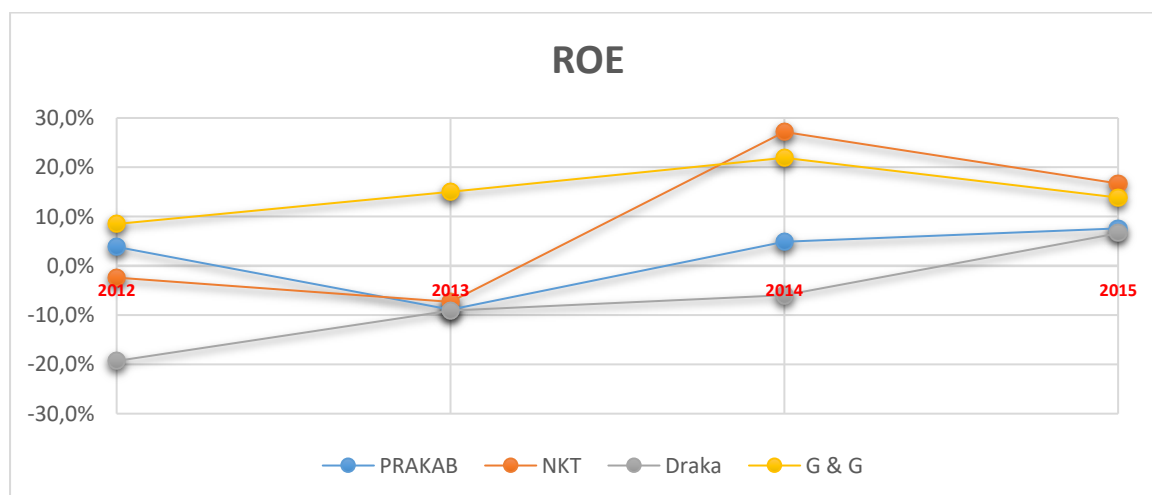
V této části práce jsou srovnávány poměrové ukazatele jednotlivých podniků ve sledovaném období 2012-2015. Zároveň lze graficky pozorovat vývoj ukazatelů jednotlivých firem v ročních změnách.

#### 3.1. Porovnání statistik jednotlivých firem od minulosti do současnosti

Firmy jsem porovnával celkem v 9 poměrových ukazatelích. Vývoj těchto ukazatelů u jednotlivých firem je odlišný. Pro účel této práce vyberu pouze ty ukazatele, které mají ve srovnání určitou vypovídající hodnotu. Vývoj všech ostatních poměrových ukazatelů je uveden v příloze této práce.

##### 3.1.1. ROE

Výsledky ROE v jednotlivých letech jsou značně ovlivněny celkovým výsledkem hospodaření za daný rok. Zejména pak pro společnost Draka kabely, jejíž výsledek hospodaření byl od roku 2012-2014 záporný. Zajímavým rokem je rok 2013, kdy 3 ze 4 uvedených společností „dosáhly“ záporného hospodářského výsledku, a tedy i záporného ROE. Nejlepšího výsledku dosahuje společnost Gebauer & Griller Kabeltechnik, která udržuje ROE mezi 8,5-22 %. Společnost NKT dosáhla v roce 2014 ROE 27 %, díky zvýšené poptávce po kabelových výrobcích, zejména v hlavním sortimentu 1 kV, středních napětí a autovodičů. Částečně přispěl i zvýšený prodej dl. majetku a materiálu o cca 30 mil. Kč. V posledním roce se všechny podniky přiblížily k hranici 10 %. Společnost Draka snížila oproti předcházejícímu roku osobní náklady o cca 30 mil. Kč, navíc během roku se podařilo zavést nové produkty a modifikovat stávající. Tento fakt pravděpodobně způsobilo zlepšení poměru výkonu vůči výkonové spotřebě, kde došlo oproti předcházejícímu roku k úspoře 86 mil. Kč ve spotřebě materiálu a energie při zachování téměř stejného výkonu podniku (služby narostly o cca 20 mil. Kč).

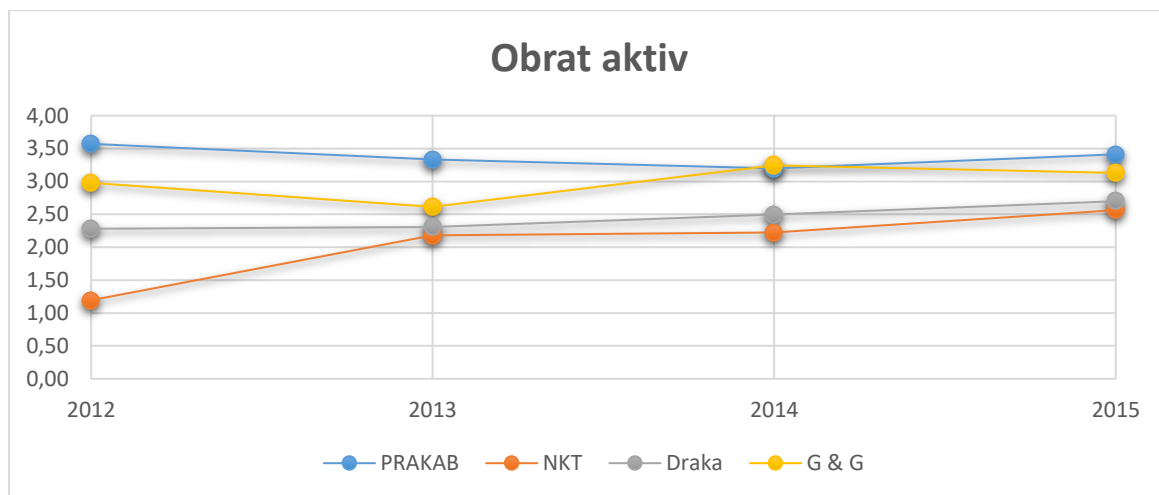


Obrázek 3.23: Vývoj ukazatele ROE pro sledované podniky v letech 2012-2015

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.1.2. Obrat aktiv

Společnost NKT cables v roce 2013 byla součástí fúze a snížila základní kapitál o 872 mil. Kč. Na druhou stranu nedošlo po sloučení 3 firem k nárůstu celkových aktiv, jak by se dalo předpokládat. Došlo sice ke zvýšení DHM, avšak změnou právní formy z komanditní společnosti na společnosti s ručením omezením došlo ke snížení B. III. 1. na straně aktiv v podílu ovládaných a řízených osobách o 2 000 mil. Kč. Tento fakt pak snížil celková aktiva, a naopak fúze přispěla k navýšení celkových tržeb, takže společnost si velmi polepšila dle obratu aktiv. U společnosti G & G došlo na navýšení z 2,61 na 3,24 díky neustále rostoucím tržbám. Ostatní společnosti pak během sledovaného období vykazovaly poměrně stejné hodnoty.

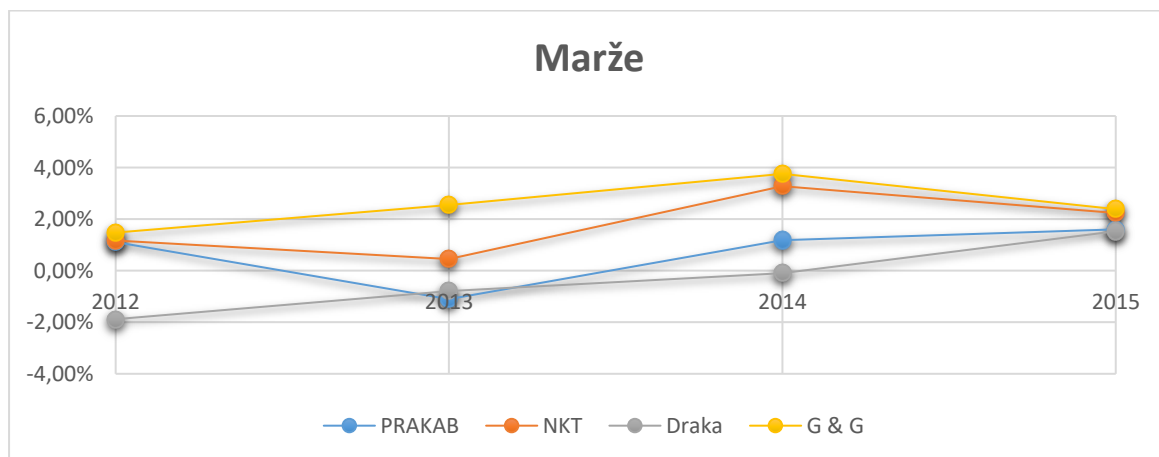


Obrázek 3.24: Vývoj ukazatele Obrat aktiv pro sledované podniky v letech 2012-2015

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.1.3. Marže

Společnost G & G je jasně dominantní z hlediska tohoto ukazatele. Z každé jednotky tržeb podnik zachová 1,5 – 3,8 % do zisku. V posledním roce poklesl zisk G & G díky nákladům na zavedení nových výrobků a přípravy vývoje produktů, které se budou zavádět následující období. Předpokládá se tedy zlepšení hospodářského výsledku následující rok. Druhým v pořadí je společnost NKT. U ostatních podniků se marže dostává do záporných hodnot díky záporným celkovým hospodářským výsledkům. Pravděpodobným důvodem vysoké marže společnost G & G je její silné postavení a technologická jedinečnost na trhu v automobilových kabelových svazcích.

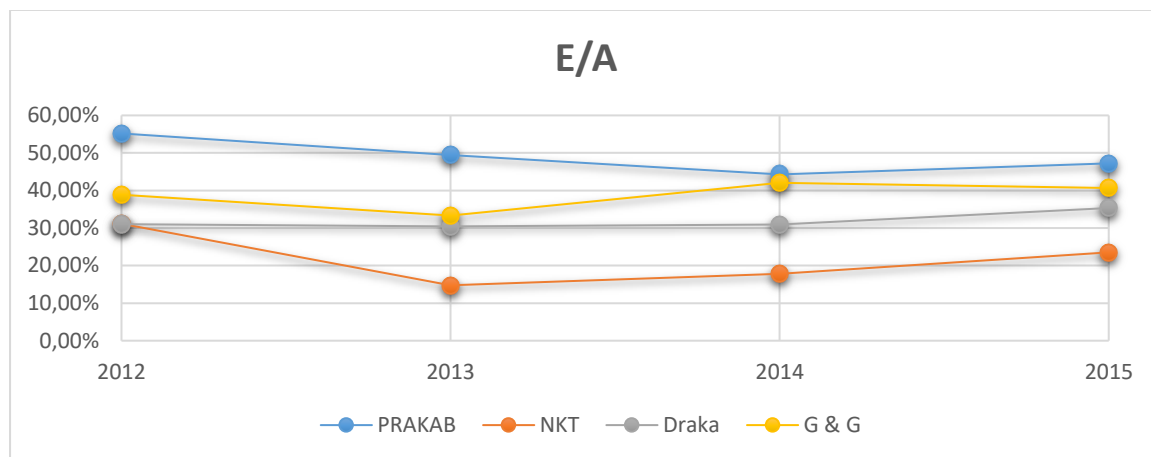


Obrázek 3.25: Vývoj ukazatele Marže pro sledované podniky v letech 2012-2015

Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.1.4. Poměr vlastního kapitálu a aktiv

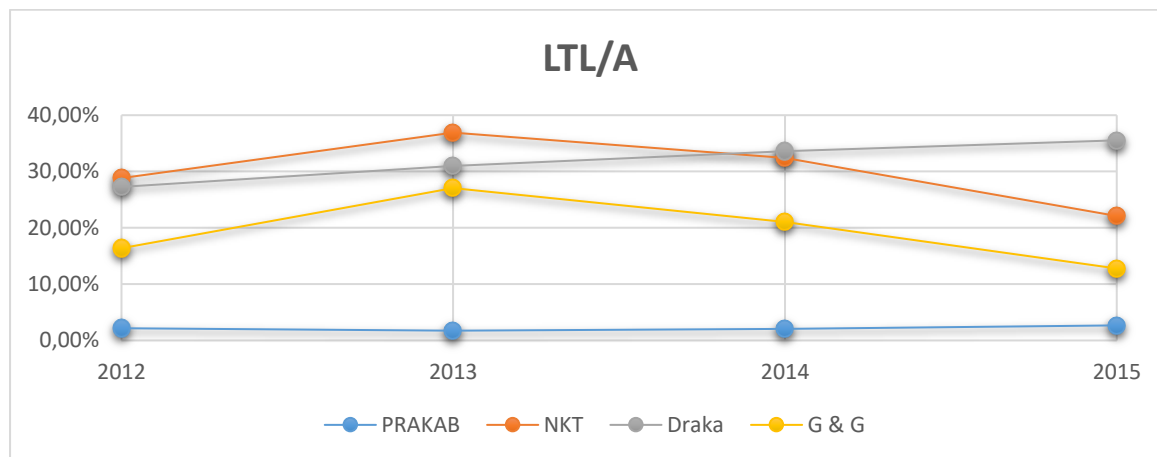
Lze pozorovat, že se nacházíme ve stabilním odvětví a podniky se nebojí financovat své podnikání z levnějších zdrojů (náklady na vlastní kapitál jsou vyšší než na cizí). Firmy se pohybují většinou nad 50 % financováním z cizích zdrojů. Extrémním případem je podnik NKT, který byl v roce 2013 (po fúzi) financován cizími zdroji z více než 80 %!



Obrázek 3.26: Vývoj ukazatele Equity ratio pro sledované podniky v letech 2012-2015

Zdroj: Vlastní zpracování

Jelikož při poměru E/A zbývající procenta do 100 zahrnují také krátkodobé závazky z obchodních vztahů, které tvoří významnou část cizích zdrojů, uvedl jsem zde také upravený poměr financování podniku na dlouhodobé závazky vůči aktivům. Tento poměr přesněji popisuje zadluženost podniku.



Obrázek 3.27: Vývoj ukazatele Dlouhodobých závazku vůči A. pro sledované podniky v letech 2012-2015

Zdroj: Vlastní zpracování

Při porovnání obou grafů lze vidět, že podnik NKT místo 85 %, dosahuje 41 % poměru dlouhodobých cizích zdrojů vůči aktivům. Podniku NKT v roce 2013 narostly dlouhodobé bankovní úvěry na 153 mil. Kč (po zmíněné fúzi), které pak byly v následujícím období z velké části splaceny. Většinu cizích zdrojů tvoří závazky k ovládaným a řízeným osobám neboli NKT je součástí holdingu a podniky si navzájem poskytují výrobky, materiál a půjčky, a to v hodnotě až 1 390 mil. Kč. Z tohoto důvodu není zadlužení podniku nijak alarmujícím faktorem. Stejně je to i pro ostatní podniky kromě společnosti Prakab. Tato společnost sice spadá pod skupinu SKB, avšak



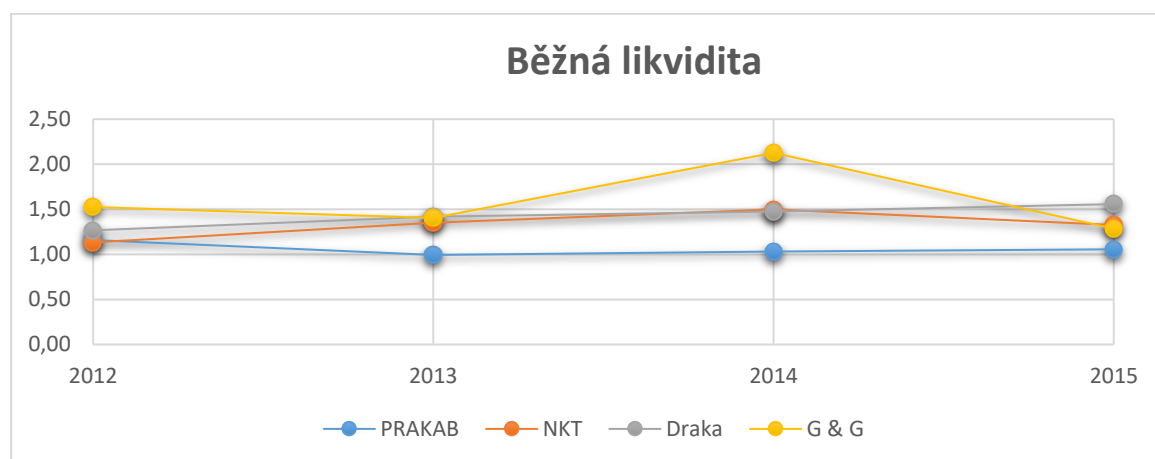
### ČÁST 3.

#### Statistické a regresivní srovnání ukazatelů

v rámci holdingu probíhají pouze půjčky v rámci krátkodobých závazků. Společnost Prakab neuplatňuje téměř žádné dlouhodobé závazky a pohledávky. Veškeré závazky vůči věřitelům jsou v rámci krátkodobých smluv (do 12 měsíců), ať už v rámci skupiny SKB nebo s komerčními bankami. Banky na druhou stranu uplatňují zástavní právo v rámci pohledávek vůči podniku. Jedinou společností, která eviduje dlouhodobý bankovní úvěr je společnost Gebauer & Griller. Úvěr poskytuje UniCredit Bank Austria, avšak ručení zajistila mateřská společnost.

#### 3.1.5. Běžná likvidita

Všechny podniky se udržují nad zdravou hladinou 1, tedy krytí oběžnými aktivy je vždy vyšší než krátkodobé závazky. Všechny podniky se nacházejí v intervalu mezi 1 – 1,6. Jedinou výjimkou je podnik G & G, který se v roce 2014 dostal na konzervativních 2,13. Ostatní podniky aplikují agresivní strategii a snaží se maximálním způsobem zvýšit výnosnost podniku. Zejména společnost Prakab, která balancuje na hladině 1. Opakem je konzervativnější G & G, která se drží mezi 1,29 až 2,13.



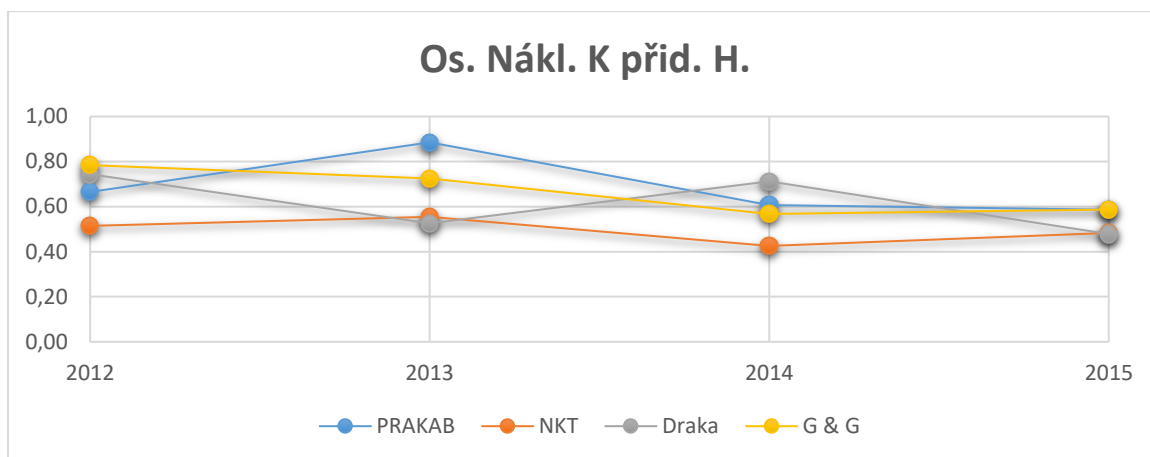
Obrázek 3.28: Vývoj ukazatele běžná likvidita pro sledované podniky v letech 2012-2015

Zdroj: Vlastní zpracování

#### 3.1.6. Osobní náklady k přidané hodnotě

Nebezpečnou hranicí v tomto ukazateli je 1, kdy mzdové náklady jsou vyšší než přidaná hodnota vytvořená firmou. Snaha firem je aplikovat metodu LEAN, aby vývoj ukazatele měl klesající tendenci. Tento ukazatel je závislý na obratu podniku a pokud si podnik meziročně pohorší, zhorší se i hodnota ukazatele (Prakab 2013, Draka 2014). V ostatních případech je vývoj zdravý, tedy klesající. Nejlepších hodnot dosahuje podnik NKT a nejlepšího vývoje ve sledovaném období dosáhla společnost Draka, která si polepšila o 0,27. Společnost dokázala snížit mzdové náklady i přes nárůst zaměstnanců o 10 osob, a navíc zvýšila i přidanou hodnotu.

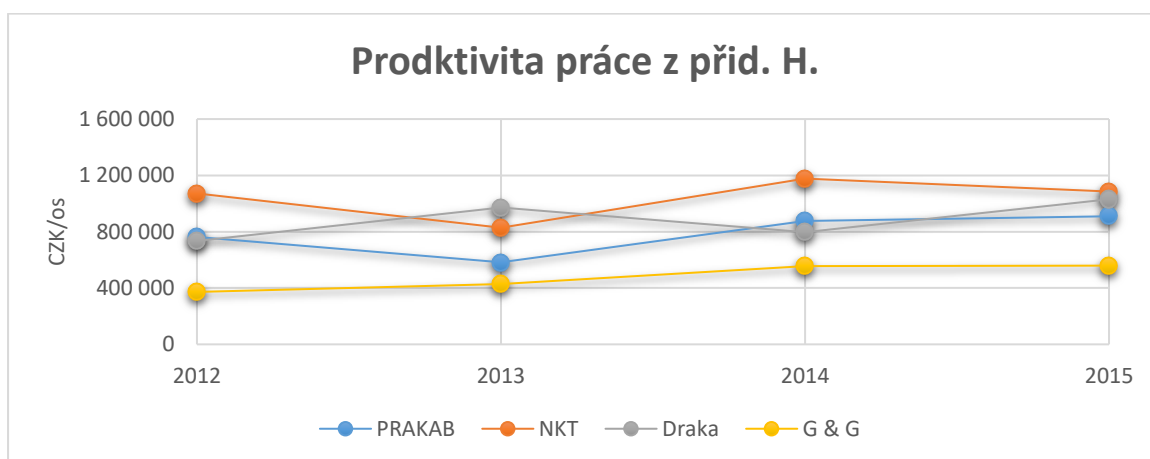
ČÁST 3.  
Statistické a regresivní srovnání ukazatelů



Obrázek 3.29: Vývoj ukazatele os. n. k příd. h. pro sledované podniky v letech 2012-2015 Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.1.7. Produktivita práce z přidané hodnoty

Tento ukazatel by mohl nepřímo odkazovat na míru automatizace výroby a administrativní efektivitu. Nejvyšších hodnot dosahuje společnost NKT 828–1177 tis CZK/os. V průběhu sledovaného období společnost Draka zvýšila produktivitu práce i přes nárůst zaměstnanců z 260 na 270. Stejně tak u společnosti Prakab, kde narostl průměrný počet zaměstnanců o 10 a i přes tento fakt vzrostla produktivita práce. U společnosti Prakab mělo na vývoj produktivity vliv zavedení nové technologie na výrobu PVC granulátu. Na jasně nejnižší úrovni produktivity práce se pohybuje společnost G & G, která sice během let navýšila přidanou hodnotu, avšak počet zaměstnanců narostl z 802 osob na 1004. Společnost G & G má prokazatelně nejvyšší počet zaměstnanců. Z tohoto důvodu není hodnota tohoto ukazatele pro společnost příznivá. Vzhledem k vysokému nárůstu zaměstnanců lze očekávat nárůst jejich produktivity s postupným zaškolením a zavedením do provozu, a tedy i nárůst hodnoty tohoto ukazatele.



Obrázek 3.30: Vývoj ukazatele produktivity práce k přidané hodnotě pro sledované podniky v letech 2012-2015 Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.2. Výpočet statistických ukazatelů za skupinu

Pro stanovení celkového ukazatele za skupinu jsem zprůměroval hodnoty jednotlivých podniků za sledované období a určil tak hodnotu pro dané mikro odvětví.

Hodnoty mikro odvětví za 4 firmy				
Ukazatele	2012	2013	2014	2015
ROE	2,29 %	3,30 %	19,39 %	16,50 %
ROA	1,37 %	0,53 %	5,75 %	5,70 %
Obrat aktiv	2,51	2,61	2,79	2,95
Marže	0,47 %	0,28 %	2,03 %	1,94 %
Poměr VK vůči aktivům	39,05 %	32,00 %	33,77 %	36,69 %
Věřitelské riziko	60,95 %	68,00 %	66,23 %	63,31 %
Běžná likvidita	1,27	1,29	1,53	1,31
Pohotová likvidita	0,71	0,74	0,78	0,59
Hotovostní likvidita	0,03	0,03	0,08	0,02
Osobní náklady k obratu	6 %	7 %	6 %	6 %
Produktivita práce z přidané hodnoty	735 123 Kč	703 155 Kč	850 961 Kč	896 078 Kč

Tabulka 3.20: Průměrná hodnota ukazatelů hodnocených podniků

Zdroj: Vlastní zpracování

Negativní vliv na průměrnou hodnotu ROE měl podnik Draka kabely s.r.o., a to díky své hodnotě -19,3 %. V roce 2013 pak byly všechny firmy v záporu kromě G & G, kde ROE dosáhlo 15 %. Zdrojem dat pro finanční analýzy MPO jsou statistická šetření ČSÚ. Toto šetření pokrývá celé velikostní spektrum podniků a živností. Pro malé firmy 0-19 zaměstnanců se určuje dopočtem, pro podniky s 20-49 zaměstnanci výběrově a pro podniky zaměstnávající více, jak 50 zaměstnanců se provádí celoplošné šetření.

Absolutní rozdíl CZ NACE a mikro odvětví				
Ukazatele	2012	2013	2014	2015
ROE	12,23 %	10,68 %	0,70 %	2,79 %
ROA	8,97 %	8,20 %	7,64 %	7,60 %
Obrat aktiv	-0,87	-0,91	-0,93	-0,91
Marže	5,84 %	4,88 %	5,17 %	4,58 %
Poměr VK vůči aktivům	9,43 %	14,92 %	15,53 %	15,69 %
Věřitelské riziko	-9,43 %	-14,92 %	-15,53 %	-15,69 %
Běžná likvidita	0,62	0,07	-0,03	0,19
Pohotová likvidita	0,53	0,15	0,15	0,37
Hotovostní likvidita	0,16	0,11	0,08	0,14
Osobní náklady k obratu	5,49 %	4,84 %	5,15 %	5,23 %
Produktivita práce z přidané hodnoty	116 369 Kč	161 434 Kč	99 657 Kč	109 240 Kč

Tabulka 3.21: Rozdíl v ukazatelích CZ NACE a mikro odvětví vyjádřeno absolutně

Zdroj: Vlastní zpracování

ČÁST 3.  
Statistické a regresivní srovnání ukazatelů

Relativní rozdíl CZ NACE a mikro odvětví				
Ukazatele	2012	2013	2014	2015
ROE	-84,20 %	-76,39 %	-3,50 %	-14,46 %
ROA	-86,77 %	-93,89 %	-57,07 %	-57,15 %
Obrat aktiv	53,03 %	53,90 %	50,11 %	44,55 %
Marže	-92,56 %	-94,65 %	-71,85 %	-70,24 %
Poměr VK vůči aktivům	-19,44 %	-31,80 %	-31,50 %	-29,95 %
Věřitelské riziko	18,30 %	28,10 %	30,63 %	32,95 %
Běžná likvidita	-32,72 %	-5,24 %	1,68 %	-12,70 %
Pohotová likvidita	-42,47 %	-17,02 %	-16,28 %	-38,61 %
Hotovostní likvidita	-84,08 %	-77,16 %	-50,43 %	-88,76 %
Osobní náklady k obratu	-46,87 %	-41,73 %	-45,83 %	-47,31 %
Produktivita práce z přidané hodnoty	-13,67 %	-18,67 %	-10,48 %	-10,87 %

Tabulka 3.22: Rozdíly v ukazatelích mezi CZ NACE B27 a mikro odvětvím

Zdroj: Vlastní zpracování

Velký rozdíl mezi hodnotami CZ NACE a mnou zvoleným mikro odvětvím je dán tím, že dané hodnoty od MPO jsou pouze do dvoumístné klasifikace jako výroba elektrických zařízení. Do této kategorie spadají navíc výroby:

- 27.1. Výroba elektrických motorů, generátorů, transformátorů, rozvodných zař.
- 27.2. Výroba baterií a akumulátorů
- 27.3. Výroba optických, elektrických kabelů, vodičů, elektroinst. zařízení
  - 27.31. Výroba optických kabelů
  - 27.32. Výroba elektrických vodičů a kabelů
  - 27.33. Výroba elektroinstalačních zařízení
- 27.4. Výroba elektrických osvětlovacích zařízení
- 27.5. Výroba spotřebičů převážně pro domácnost
- 27.6. Výroba ostatních elektrických zařízení

Odvětvová hodnota MPO pro CZ NACE B27 zahrnuje tedy velké množství dalších firem (celkem 37 firem, bráno soukromé podniky pod zahraniční kontrolou), které svou strukturou mohou být odlišné od velkých podniků, které vyrábějí kabely. Dalším důvodem odlišnosti je velikost firem, ze kterých se hodnoty stanovují. Pro malé společnosti je typičtější vyšší ROE, marže a nutnost vyšší likvidity.

### 3.3. Stanovení regresivní závislosti

Ukazatel, který logicky dává smysl pro stanovení závislosti společně s makroekonomickými ukazateli, je velikost celkových tržeb. Tedy tržeb z prodeje zboží a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. Pro stanovení regresivních závislostí použijí metodu nejmenších čtverců.

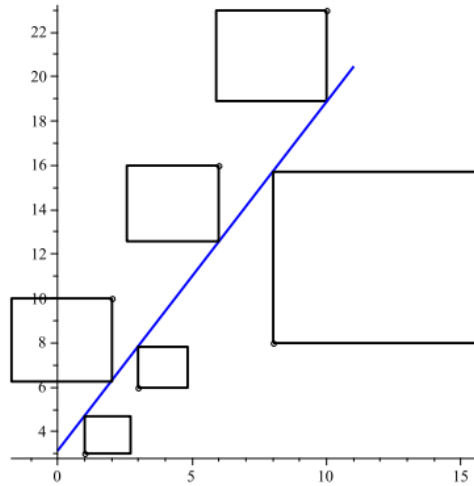
#### 3.3.1. Metoda nejmenších čtverců (LSM)

Vzhledem k faktu, že se jedná pouze o aproximaci o 4 hodnotách, bude stačit lineární aproximace. Jsou dány body  $[x_0, y_0], [x_1, y_1], \dots, [x_n, y_n]$ , v mém případě se jedná o souřadnice [rok, tržby]. Budu vyhledávat aproximaci typu:  $y = a + bx$ , která aproximuje tyto body. Daná přímka se hledá tak, že součet čtverců odchylek od souřadnice  $y_i$  a souřadnice  $a + bx_i$  je minimálně možný.

ČÁST 3.  
Statistické a regresivní srovnání ukazatelů

$$S = \sum_0^n (y_i - (a + bx_i))^2 \quad 50$$

$S \rightarrow \text{MIN}!$  51



Obrázek 3.31: Ilustrace metody nejmenších čtverců

Zdroj: [17]

Pro stanovení regresivních závislostí budu vycházet z tržeb za uplynulé 4 roky. Tato hodnota bude utvářet systémovou složku charakteristickou pro daný podnik a jeho současný trend ve vývoji. Další složkou pak bude vliv makroekonomického prostředí, kde budu vycházet z predikcí pro vývoj makroekonomických ukazatelů, které vydává ministerstvo financí čtvrtletně. Hodnota  $t$  vyjadřuje rok (tj. 2015, 2016 atd.)

Prakab s.r.o.

$$\begin{aligned} \text{Tržby} &= 135\,129 \times t - 267\,820\,545 \\ R^2 &= 0,42 \end{aligned} \quad 52$$

NKT cables s.r.o.

$$\begin{aligned} \text{Tržby} &= 3\,028\,702 \ln(t) - 23\,029\,758\,161 \\ R^2 &= 0,98 \end{aligned} \quad 53$$

Společnost měla v posledních 4 letech v součtu tržeb rostoucí charakter s klesající meziroční tendencí. Z tohoto důvodu budu předpokládat, že chování bude spíše logaritmické a firma naplní své výrobní možnosti a dosáhne ideálně vyšších tržeb díky zvyšování efektivity výroby.

Draka kabely s.r.o.

$$\begin{aligned} \text{Tržby} &= 33\,432 \times t - 63\,860\,454 \\ R^2 &= 0,94 \end{aligned} \quad 54$$

Nastal velký propad mezi roky 2012 a 2013. Pro regresi jsem použil pouze poslední tři roky, které budou lépe vystihovat budoucí vývoj (kvalita aproximace je takto vyšší, dle součtu čtverců residuí)

Gebauer & Griller kabeltechnik s.r.o.

$$\begin{aligned} \text{Tržby} &= 460\,250 \times t - 924\,260\,849 \\ R^2 &= 0,99 \end{aligned} \quad 55$$

## ČÁST 4.

### 4. Rozvoj firem

V této kapitole se budu zabývat budoucností jednotlivých firem na základě jejich minulých hospodářských výsledků a dat získaných z účetních závěrek za sledovaná období. Pro stanovení budoucího vývoje se budu opírat o dostupné analýzy a prognózy vydávané ministerstvy ČR. V případě, že nebudou žádné analýzy dostupné, bude se snažit určit vývoj metodou ex post či jiným vhodným způsobem.

#### 4.1. Predikce vývoje na základě mikro a makroekonomických dat

Mikroekonomická data byla zjištěna, již v předcházející kapitole. Pomocí těchto dat jsem regresí stanovil rovnice přímek, pomocí kterých určím, předpokládaný vývoj tržeb na následující období.

Rok 2015 se zařadil mezi ty úspěšnější. Hospodářský růst navázal na předchozí úspěšný rok a dosáhl nejlepšího výsledku za posledních 8 let. Firmy těžily z rostoucí poptávky a více investovaly. Příznivé podmínky byly umocněny i jednorázovými stimuly, především nízkými cenami ropy a expanzivní fiskální politikou spojenou s úsilím dočerpávat zbývající disponibilní zdroje z fondů Evropské unie. Domácí ekonomika s meziročním růstem o 4,3 % se zařadila hned za trojici nejrychleji rostoucích zemí evropské osmadvacítky.[3]

Ekonomický růst byl tažen zejména domácí poptávkou. To bylo způsobeno silnou snahou využít fondy z EU, která značně ovlivnila růst HDP. Jedná se o jednorázový faktor z programového období 2007-2013, kterého bylo možné využít nejpozději do roku 2015. Dalším pozitivním dočasným faktorem byla fiskální stimulace (související s fondy EU), cca 0,8 % HDP a také propad světových cen ropy. V roce 2016 by měly uvedené jednorázové faktory odeznít. Bylo ukončeno financování projektů z minulého období a začal pomalejší náběh čerpání z nových programů na období 2014-2020, z čehož vyplývá, že nárůst HDP způsobený těmito projekty se bude pozvolně zvyšovat. Fiskální politika by měla být restriktivní, orientovaná na snížení deficitu vládního sektoru. Světové ceny paliv by sice měly zůstat na nízké úrovni, v meziročním srovnání lze však očekávat jejich mírné zvýšení. Ekonomický růst v roce 2016, by měl tedy odrážet normální podmínky a možnosti české ekonomiky.

Očekávány dobrý stav ekonomiky, přesto vede k predikci růstu HDP pro rok 2016 na 2,7 %. „Lepší reálný vývoj hospodářství se však zřejmě neprojeví v úrovni nominálního HDP. Dochází totiž ke snížení predikce spotřebitelské inflace pro rok 2015 a 2016. Vedle toho se nově projevuje stagnace až zhoršení směnných relací v zahraničním obchodu. Dovození cen nepalivových komodit pravděpodobně v důsledku opožděné reakce na znehodnocení české měny rostou, a vývozní ceny klesají. To se odrazí v nižším růstu deflátoru HDP, nominálního HDP a mohlo by ovlivnit i ziskovost firem. Nicméně predikce vývoje nejdůležitějších daňových základů, tj. nominálního objemu mezd a platů a nominální spotřeby domácností se mění jen minimálně.“[18] Rizikem by mohl být přetrvávající tlak na zvyšování hodnoty CZK tedy poklesu vůči EUR. ČNB však proti tomuto jevu intervenuje a devizové rezervy jsou k poměru HDP současně na nízké úrovni (2015). [18]

## ČÁST 4 Rozvoj firem

### Hlavní makroekonomické indikátory

Zdroj dat: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration, vlastní propočty

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>mld. Kč</i>	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 482	4 642	4 469	4 647
<b>Hrubý domácí produkt</b>	<i>růst v % s.c.</i>	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,5	2,7	3,9	2,5
<b>Spotřeba domácností</b>	<i>růst v % s.c.</i>	1,0	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,9	2,5	2,9	2,4
<b>Spotřeba vlády</b>	<i>růst v % s.c.</i>	0,4	-3,0	-1,8	2,3	1,8	2,2	2,0	2,0	1,6
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	<i>růst v % s.c.</i>	1,3	1,1	-3,2	-2,7	2,0	8,2	2,9	6,4	3,1
<b>Příspěvek ZO k růstu HDP</b>	<i>p.b., s.c.</i>	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,2	0,3	-0,4	0,3
<b>Příspěvek změny zásob k růstu HDP</b>	<i>p.b., s.c.</i>	0,8	0,2	-0,2	-0,6	0,6	0,7	0,0	0,9	-0,1
<b>Deflátor HDP</b>	<i>růst v %</i>	-1,5	-0,2	1,4	1,4	2,5	0,7	0,9	1,0	1,5
<b>Průměrná míra inflace</b>	<i>%</i>	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,4	1,1	0,5	1,5
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	<i>růst v %</i>	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,3	0,3	1,0	0,2
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	<i>průměr v %</i>	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,2	4,9	5,7	5,5
<b>Objem mezd a platů (dom. koncept)</b>	<i>růst v % b.c.</i>	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,2	4,3	4,2	4,1
<b>Saldo běžného účtu</b>	<i>% HDP</i>	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	0,7	0,2	0,5	0,2
<b>Saldo vládního sektoru</b>	<i>% HDP</i>	-4,4	-2,7	-4,0	-1,3	-1,9	-1,9	.	-1,9	-1,2
<u>Předpoklady:</u>										
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,1	27,5	27,5
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	<i>% p.a.</i>	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	0,7	1,2	0,8	1,3
<b>Ropa Brent</b>	<i>USD/bare l</i>	80	111	112	109	99	54	59	61	68
<b>HDP eurozóny (EA12)</b>	<i>růst v % s.c.</i>	2,0	1,7	-0,8	-0,3	0,8	1,4	1,6	1,4	1,8

Tabulka 4.23: Predikce pro hlavní makroekonomické indikátory ČR

Zdroj: [18]

#### 4.1.1. Predikce vývoje mědi

Pro stanovení vlivu burzovní ceny mědi je třeba znát podíl nákladu suroviny na výsledné ceně výrobku. Tento údaj je interní záležitostí. Z účetních výkazu lze posoudit pouze celkové materiální náklady na výrobky. Budu vycházet z konečně velkoobchodní ceny vybraného kabelu. Z velikosti průřezu kabelu si dopočtu pomocí hustoty mědi potřebně množství mědi na výrobu jednoho metru tohoto kabelu. Toto množství pak přepečítám na cenu mědi na burze (aktuální ceny, jelikož cena kabelu je také aktuální) a výsledné materiální náklady na měď pak vztáhnou ke konečné ceně produktu.

Pro zjednodušení zavádím předpoklad, že všechny podniky nakupují měď v eurech. Ve skutečnosti podniky aplikují futures kontrakty a swapy pro nákup těchto komodit, takže si svoje pozice hedgují. Způsob a načasování nákupu barevných kovů je odlišný pro každou společnost. Každá společnost svou individuální strategii, jak k nákupu přistupovat. Proto budu počítat s předpokládanou roční změnou ceny mědi. Podniky se snaží zajistit si svou pozici (pojistit) proti nečekanému chování na burze a cenu nákupu si fixují pomocí futures kontraktů. Nebylo by tedy správné počítat s proměnnou cenou mědi.

Dalším předpokladem je, že procentuální podíl bude stejně velký pro kabely vyráběné z hliníku i z mědi. Předpokládám tedy, že náklady na zpracování nejsou závislé na druhu použitého základního materiálu. Procentuální podíl je vyšší u mědi než u hliníku, který je levnější. Tento fakt budu korigovat průměrováním podílů (náklady na materiál/cena kabelu), aby výsledná hodnota co nejvíce odpovídala nákladům na základní materiál a tím výsledné ceně výrobku. Takto zavedený

## ČÁST 4 Rozvoj firem

předpoklad tedy znamená, že podnik vyrábí z jednoho materiálu a se stejnými % náklady na barevné kovy u všech výrobků.

Pro přesnější odhad budoucích tržeb vzhledem k vývoji ceny mědi by bylo potřeba znát množství jednotlivých prodaných výrobků a jejich procentuální náklad na barevné kovy. Navíc ostatní výrobní náklady se budou lišit dle technologické vyspělosti podniku a jejich komplexnosti na výrobu dílčích produktů. Například podnik Prakab pořídil míchačku PVC granulátu, a tedy nemusí nakupovat PVC od dodavatelů. Má tedy nižší náklady na PVC než konkurence, která PVC dokupuje v hotovém stavu. Rozsah použité technologie lze sledovat na výši přidané hodnoty v účetním výkazu výsledovka.

Mezi ostatní náklady, které se podílejí na výsledné ceně výrobku, a tak tvoří celkové tržby jsou:

- Dopravné
- Provize
- Clo
- Pojistné
- Odpisy majetku
- Opravy
- Zmetkovost
- Osobní náklady
- Energie
- Nájemné
- Úroky
- Marketing
- Atd.

Pro stanovení odhadu budoucího vývoje jsem vycházel z burzovních dat uvedených na stránce 36 Obrázek 2.6: Graf vývoje ceny mědi EUR. Zde se jedná o dlouhou časovou řadu, kde je uveden vývoj ceny mědi, již od roku 2000. Kdybych stanovoval regresí očekávanou hodnotu pomocí těchto 15 let, očekával bych velkou roční změnu ceny mědi. Chování ceny mědi není natolik volatilní, a proto jsem stanovil očekávanou hodnotu dle vývoje mezi lety 2012-2015. Učinil jsem tak z toho důvodu, abych do predikce nepočítal s hodnotami, kterých měď s nejvyšší pravděpodobností nedosáhne. Zároveň předpokládám zachování trendu, který je v tomto období klesající.

Výsledek regrese je následující:

$$y = -110,62 x + 27436$$
$$R^2 = 0,7853 \qquad 56$$

Hodnota  $x$  představuje číslo měsíce, kde 1 je 1. měsíc roku 2000 a mnou hledaná hodnota je měsíc 204, který představuje hodnotu mědi v prosinci roku 2016.



ČÁST 4.  
Rozvoj firem

Abych zohlednil případné odchylky od budoucí ceny mědi určil jsem 3 varianty:

Cena mědi 2016		% změna vůči 2015
Optimistická varianta	5843 EUR/t	16 %
Neutrální varianta	4869 EUR/t	-3 %
Pesimistická varianta	3895 EUR/t	-23 %

Tabulka 4.24: Předpokládané ceny mědi pro rok 2016

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro stanovení procentuálního materiálního nákladu na výrobu vodiče jsem vybral 2 vodiče z velkoobchodní nabídky, z nichž jsem poté dle burzovní ceny určil podíl nákladů na barevné kovy z konečné ceny.

Vodič	CY 16	AYKY-J 4x16	
Průřez	0,000016	0,000064	m <sup>2</sup>
Délka	1	1	m
Cena bez DPH	35,13	32,17	Kč/m
Hustota mědi	8960	2700	Kg/m <sup>3</sup>
Cena kovu aktuální	5600	1915	USD/t
Dolar	25,179	25,179	Kč/USD
Cena kovu aktuální	141	48	Kč/kg
Objem drátu	0,000016	0,000064	m <sup>3</sup>
Váha drátu	0,14336	0,1728	Kg
Mat. náklad	20,21	8,33	Kč
Podíl	57,54 %	25,90 %	

Tabulka 4.25: Referenční vybrané kabely pro stanovení % podílu mezi cenou a nákladem na barevné kovy

Zdroj: Vlastní zpracování

#### 4.1.2. Stanovení předpokládaných tržeb 2016

Při sestavování předpokládaných tržeb jsem vycházel z regresivní přímky stanovené na základě vývoje tržeb mezi roky 2012-2015 a také na základě makroekonomických údajů. Jako zdroj makroekonomických údajů jsem použil predikci vydávanou MFČR. Další podstatnou složkou, která ovlivňuje výše tržeb těchto podniků, je cena mědi. Stanovení velikosti vlivu a predikce její ceny je uveden výše. Konečný model pro stanovení velikosti tržeb je dán vzorcem č.57.

$$Revenues_{2016} = (a \times t - b) \times \left[ 1 + \left( \frac{Revenues_{2015}}{GDP_{2015}} \times \% \text{ prediction } GDP_{2016} + \% \Delta \text{ price } Cu \times \% \text{ cost of } Cu \right) \right] \quad 57$$

První část vzorce představuje rovnici tržeb daného podniku v závislosti na roce. Ta je pak násobena podílem, jakým se podnik podílí na tvorbě HDP pro ČR a očekávanou procentuální změnou HDP dle makroekonomické predikce MFČR. Dále je pak ještě první část násobena součinem očekávané změny ceny mědi a jejího podílu na tržbách.

	PRAKAB s.r.o.	NKT cables s.r.o.	Draka kabely s.r.o.	G & G Kabeltechnik s.r.o.
Optimistická v.	4 908 455 tis Kč	11 774 756 tis Kč	3 775 691 tis Kč	3 842 544 tis Kč
Neutrální v.	4 537 339 tis Kč	10 884 523 tis Kč	3 490 219 tis Kč	3 552 016 tis Kč
Pesimistická v.	4 166 223 tis Kč	9 994 291 tis Kč	3 204 747 tis Kč	3 261 489 tis Kč

Tabulka 4.26: Predikované hodnoty tržeb pro rok 2016

Zdroj: Vlastní zpracování

## 4.2. Stanovení hodnoty podniků

Stanovení hodnoty firmy je z části ovlivněno individuálním přístupem hodnotitele. Vycházel jsem z metody uvedené výše v teoretické části této práce. Pomocí stanovení Free cash flow for the firm jsem se snažil stanovit očekávané budoucí volné hotovostní toky plynoucí z činnosti podniku. Výsledné FCFF jsem však korigoval kvůli nízkým nebo naopak vysokým reinvesticím do podniku.

Pro budoucí odhad jsem se tedy snažil stanovit takovou hodnotu investic, aby se blížila hodnotám ročních odpisů. Určitou možnou chybou můžou být převzatá data ohledně výše investic jednotlivých podniků. Podniky uvádějí výši celkových investic, ale neuvádějí podíl dotací na těchto investicích. České účetnictví nezapočítává do dlouhodobého hmotného (či nehmotného) majetku investice z dotačních titulů. Z tohoto důvodu by mohly být investice ve skutečnosti nižší než odpisy. Předpokládám tedy, že výše investic je plně financována společnostmi. Korigované FCFF jsem poté zprůměroval, abych určil očekávané FCFF pro budoucí období.

Hodnotu WACC pro diskontování jsem stanovil pro rok 2016 hodnotu WACC z roku 2015. Jelikož očekávám do budoucna postupné zvyšování úrokových sazeb, postupně pro další roky jsem diskontoval WACCem s předchozích let 2015-2012 ze současnosti po minulost (pro 2017, WACC z roku 2014 atd.). Jedná se tedy o odhad ceny podniku z pohledu firem.

Hodnotu FCFF jsem postupně zvyšoval dle průměrného růstu. FCFF pro prvních 5 let predikce a pokračující hodnotu podniku, jsem poté diskontoval WACC dle výše uvedeného způsobu.

Další neznámou je hodnota  $g$  neboli growing rate. Hodnota toho ukazatele hraje významnou roli ve výsledné hodnotě podniku. Pokračující hodnota podniku tvoří cca 80 % (při predikci na 5 let a dále jen pokračující hodnota) výsledné hodnoty podniku, proto určení hodnoty  $g$  značně ovlivňuje výslednou hodnotu podniku. Hodnotu  $g$  jsem určil z průměrného růstu tržeb pro daný podnik. Pro prvních 5 let tedy bude počítáno s určenou hodnotou  $g$  a pro zbylé roky bude  $g = 4,7\%$  pro všechny podniky. Hodnota  $4,7\%$  tvoří ze  $2\%$  inflace jako dlouhodobý cíl ČNB a z  $2,7\%$  očekávaný vzrůst HDP ČR.

Pro výpočet  $g$  jsem zvolil metodu výpočtu přes geometrický průměr z vývoje celkových tržeb podniku. Nevzal jsem pro stanovení  $g$  vývoj EBIT, i když přímo souvisí se stanovením FCFF. Důvodem je nedostatečná vypovídající schopnost ohledně běžné provozní činnosti podniku a zdravého růstu. Například společnost NKT mezi lety 2013 a 2014 zvýšila svůj EBIT o cca 800 %. Tento jev byl dán změnou financování, úspory ve finančních nákladech, částečně navýšením tržeb, dále snížením osobních nákladů (které další rok opět narostly) a snížením rezerv a opravných položek v provozní činnosti. To je pro tuto firmu jistě dobré, avšak pro stanovení hodnoty growing rate je špatná a zkreslující okolnost. Nepředpokládám totiž, že by se v následujících 5 letech měla výrazně měnit strategie či struktura podniku.

Korigovaný výsledek hospodaření je další alternativou, jak stanovit hodnotu  $g$ . Problémem je ovšem vysoká volatilita (záporné provozní výsledky hospodaření) a výsledná hodnota  $g$  pak vychází i přes 100 %.

Výše tržeb přímo ovlivňuje velikost EBIT a tím i FCFF. Předpokládám, že výkonová spotřeba bude úměrná k tržbám dle minulých let a struktura či strategie firmy z hlediska provozu či financování bude přibližně konzistentní.

## ČÁST 4. Rozvoj firem

Pro stanovení hodnoty podniku z pohledu vnějšího investora jsem použil stanovení diskontu pomocí metody CAPM. Potřebné hodnoty pro stanovení výše diskontu jsem převzal od prof. Damodarana (hodnoty beta) a MPO (risk free a premium risk diskont). [3, 16, 19]

### 4.2.1. Hodnoty podniků

Výsledné odhady hodnot podniků z pohledu firem samotných jsou:

<b>Prakab s.r.o.</b>	
Průměr FCFF	60 987 tis Kč
g – growing rate	2,21 %
Cena podniku	1 748 930 023 Kč
Cena podniku CAPM	2 173 763 613 Kč

Tabulka 4.27: Stanovení hodnoty podniku Prakab s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

<b>NKT cables s.r.o.</b>	
Průměr FCFF	91 334 tis Kč
g – growing rate	10,16 %
Cena podniku	4 846 398 234 Kč
Cena podniku CAPM	4 654 189 640 Kč

Tabulka 4.28: Stanovení hodnoty podniku NKT cables s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

<b>Draka kabely s.r.o.</b>	
Průměr FCFF	21 435 tis Kč
g – growing rate	0,97 %
Cena podniku	1 965 581 549 Kč
Cena podniku CAPM	720 890 638 Kč

Tabulka 4.29: Stanovení hodnoty podniku Draka kabely s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

<b>Gebauer &amp; Griller kabeltechnik s.r.o.</b>	
Průměr FCFF	24 604 tis Kč
g – growing rate	20,50 %
Cena podniku	4 288 730 271 Kč
Cena podniku CAPM	1 935 515 852 Kč

Tabulka 4.30: Stanovení hodnoty podniku Gebauer & Griller kabeltechnik s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Všechny podniky jsem podrobil citlivostní analýze parametru g. Zobrazení této závislosti je uveden v příloze této práce.

### 4.3. Změna strategie

Podnik Gebauer and Griller má je v porovnání s ostatními podniky stabilní chování a dobré hodnoty z hlediska poměrových ukazatelů ROE, obratu aktiv i přes vyšší marži. Z hlediska vnějšího pohledu na firmu bych tento podnik označil za konzervativní (opatrný) z hlediska ukazatelů likvidity. Na druhou stranu má podnik vysoký počet zaměstnanců, jelikož dosahuje produktivity práce z přidané hodnoty pouze 418 tis oproti konkurenci, která dosahuje cca 1 000 tis. Podnik by měl aplikovat metodu LEAN, aby dosáhl ještě lepších hodnot a hospodářských výsledků. Další možností je zaškolení pracovníků, aby produktivita zaměstnanců narostla, případně zvýšit jejich výkonnost. Školení probíhají, takže je otázkou, zda do budoucna přidaná hodnota na zaměstnance adekvátně vzroste vůči počtu zaměstnanců.

Draka kabely nevyužívá od roku 2011 jednu výrobní halu po ukončení výroby kabelových svazků. V ideálním případě by bylo nejlepší pro účel analýzy tuto halu z majetku vyřadit, protože momentálně nesouvisí s provozní činností podniku. Podnik dosáhl kladného hospodářského výsledku až v roce 2015. Z těchto hodnot lze doporučit společnosti, aby navýšila marži za své výrobky či snížila náklady na jejich výrobu, jelikož hodnota marže v porovnání s konkurencí je nejnižší. Problémem by však mohl být odchod zákazníků ke konkurenci v reakci na zvýšení marže. Pokud je účetní hodnota haly a jejího vybavení vysoká, stálo by za analýzu, zda by se nevyplatilo tuto halu vyřadit (převést do jiné společnosti), aby došlo k vylepšení ukazatelů. Pouze tedy v případě, že by jejich zlepšení bylo nezbytné k získání investorů či dotací.

Společnost Prakab díky svému umístění v Praze má vyšší mzdové náklady oproti konkurenci. Bohužel přemístění společnosti zřejmě nepřipadá v úvahu.

NKT cables je nedostatečná z pohledu investic. Suma odpisů za roky 2012-2015 převyšuje sumu investic o 230 %. Z důvodů budoucího rozvoje by měla společnost více investovat do svého dlouhodobého majetku. Hodnota pohotovosti likvidity se pohybuje v neutrálním pásmu, společnost by mohla zvolit agresivnější strategii v řízení zásob, pohledávek a peněžních prostředků.

Všeobecné doporučení pro všechny podniky je aplikovat metodu LEAN a uzpůsobit výrobu tak, aby mohla pružně reagovat na požadavky zákazníků.

## ČÁST 5.

### 5. Vyhodnocení závěrů

Toto odvětví je ovládáno mezinárodními holdingy, které sdružují výrobní podniky v jednotlivých zemích EU. Napříč vysokým vstupním investičním nákladům je zde silný konkurenční tlak a boj o zakázky s důrazem na inovaci výrobků. Podniky tento fakt sami uvádějí ve svých závěrečných zprávách. Výhodou sdružování firem do holdingů je jejich vzájemná kooperace ve formě poskytování úvěrů, materiálu, výrobků, technologického know-how či patentů. Příkladem speciální kooperace zdrojů je v rámci holdingu tzv. cash pooling, který je vytvořen mezi podniky v holdingu. Výsledkem je optimalizace úroků, efektivní využití finančních prostředků, celkový přehled o financích a pokles potřeby úvěrů. [20]

Velkým vlivem na hospodaření firem (především velikost tržeb) má vývoj ceny mědi a hliníku, který tvoří základní kámen pro celkovou činnost podniku. Podniky se snaží vůči výkyvům na trhu zajistit pomocí futures kontraktů. Jelikož společnosti nakupují tyto suroviny v cizích měnách hedgují si pozice i proti těmto výkyvům pomocí swapů na USD či EUR. I když se společnosti snaží tímto naplánovat strategii hospodaření, nemohou predikovat velikost poptávky, a tak každý rok při poklesu ceny mědi vznikají mnohamilionové opravné položky.

Podnik Gebauer & Griller s.r.o. dosahuje v posledních letech rapidního růstu tržeb a také velký nárůst zaměstnanců. Z hlediska bankrotních modelů je podnik zdravý a nehrozí mu bankrot. Bonitní modely vyhodnocují podnik do šedé zóny či do zóny, kde podnik tvoří hodnotu. Aspect Global Rating měla společnost nejlepší ze všech 4 společností. Za předpokladu, že nově zaměstnaná pracovní síla zvýší se zaškolením a plným zapojením do chodu podniku přidanou hodnotu, budou výsledky podniku v budoucnu velmi slibné. Navíc marže tohoto podniku je mnohonásobně vyšší oproti konkurenci, což jen nahrává lepší budoucnosti tohoto podniku. Specializací podniku jsou kabely pro elektromobily a hybridní automobily. Vzhledem k očekávanému nárůstu používání elektromobilů a hybridních automobilů, kvůli celosvětové snaze o snižování emisí, lze očekávat že úspěšnost podniku poroste. Hrozbou pro tento podnik pak může být nově příchozí konkurence či vytlačení z trhu tou stávající.

AGR	2012	2013	2014	2015
Hodnota	6,119	6,000	7,622	6,245
Rating	A	A	AA	A

Tabulka 5.31: AGR pro společnost Gebauer & Griller s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Další v pořadí je společnost Prakab s.r.o. Tento podnik dosahuje vysokých hodnot obrátu aktiv oproti konkurenci. Podnik nadále pokračuje v úměrně vysokých investicích (2014–136 mil. Kč, 2015 – 61,6 mil. Kč) a zavádí nové technologie (zařízení pro výrobu PVC) a zvyšuje výrobní kapacity. Taktéž v tomto podniku narostl počet celkových zaměstnanců (v dělnické kategorii). Bohužel díky svému umístění v Praze jsou mzdové náklady vyšší než u konkurence. Zvláštností tohoto podniku v porovnání se zbylými třemi je způsob financování cizími zdroji či naopak poskytování zdrojů. Veškeré cizí zdroje a pohledávky jsou v rámci krátkodobých kontraktů v rámci skupiny a s bankami, kterým je poskytnuto zástavní právo na výrobky. Provozní strategie podniku je nejagresivnější, jelikož běžná likvidita se pohybuje těsně nad hodnotou 1. Podnik si může tento stav dovolit díky výše uvedenému způsobu financování.

## ČÁST 5. Vyhodnocení závěrů

Bankrotní modely vyhodnocují podnik jako finančně zdravý a nehrozí zde bankrot. Bonitní modely již pro jednotlivé roky nejsou jednoznačné. Pohybují se v šedé zóně až v zóně tvoření hodnoty. Pouze v roce 2013 vyhodnotil Kralickův quick test špatnou situaci podniku.

AGR	2012	2013	2014	2015
Hodnota	5,990	4,946	5,824	5,988
Rating	A	BBB	A	A

Tabulka 5.32: AGR pro společnost Prakab s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve společnost NKT cables s.r.o. z roku 2012/2013 proběhla fúze, kdy se spojily celkem 3 společnosti. Spojily se společnosti NKT cables Vrchlábí s.r.o., NKT cables Velké Meziříčí s.r.o. a NKT cables s.r.o. Výsledkem této fúze byl pak vysoký nárůst celkových tržeb. Lepších provozních výsledků dosáhla společnost až v roce 2014. V tomto roce došlo k velkému zlepšení všech ukazatelů rentability. Firma zareagovala na změnu v uspořádání až v roce 2014, kdy se snížil průměrný počet o 99 osob. Poklesly tedy osobní náklady navzdory růstu tržeb. Pro období 2014-2015 firma dosáhla v porovnání s konkurencí nejlepších výsledků v produktivitě práce z přidané hodnoty a ROE. Narostly také ukazatele aktivity společnosti. Nejvyšší rozdíl je zejména u obrátu dlouhodobého majetku, který narostl z 2,15 (2012) na 8,32 (2015). Na druhou stranu to svědčí o nedostatečných investicích do dlouhodobého majetku, což potvrzuje i poměr odpisů vůči investicím 2,3. To znamená, že odpisy převyšují investice o 230 %. Z hlediska likvidity podnik udržuje hodnotu svého likvidního majetku na konzervativní úrovni. Podnik také optimalizoval financování z cizích zdrojů (způsobeno také změnou makroekonomických podmínek), když poklesly nákladové úroky postupně z cca 93 mil. v roce 2012 na 30 mil. v roce 2015. Při pohledu na vývoj ukazatelů lze vidět, že fúze měla celkově pozitivní vliv na zdraví a vývoj podniku. Podniku se daří praktikovat metodu LEAN, jelikož průměrný počet zaměstnanců od fúze klesá zároveň při zvyšování výkonosti podniku. Vývoj do budoucna by mohl být ovlivněn nedostatečnými investicemi do majetku. Na druhou stranu nižší podíl stálých aktiv, snižuje podíl fixních nákladů a snižuje se tak míra provozního rizika. Konečný podíl dlouhodobého majetku je cca 30 % oproti konkurenci, která se pohybuje okolo hranice 50 %.

AGR	2012	2013	2014	2015
Hodnota	3,708	4,139	5,918	5,698
Rating	B	BB	A	BBB

Tabulka 5.33: AGR pro společnost NKT cables s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

## ČÁST 5. Vyhodnocení závěrů

Poslední společností k vyhodnocení je Draka kabely s.r.o. Těto společnosti ve sledovaném období poklesly tržby, dalo by se tedy usoudit, že společnost byla částečně vytlačena konkurencí. Rok 2013 byl obtížný pro všechny firmy ale společnosti Draka kabely s.r.o. klesly tržby i v roce 2014 (vůči 2012). Navzdory obtížnějšímu období firma investuje do svého dlouhodobého majetku téměř do výše množství odpisů. Hodnota dlouhodobého majetku tak poklesla ve výsledku pouze o cca 20 mil. Kč. Množství zaměstnanců zůstává přibližně konstantní, nelze tak říct, že by došlo k vyšší automatizaci výroby, či rozšíření výroby. Z pohledu budoucího potencionálního růstu je tedy společnost dle současného stavu nezajímavá. Z hlediska pohotové likvidity je společnost v neutrálním postavení. Osobní náklady jsou srovnatelné s konkurencí. Pravděpodobným problémem (kromě nízkých tržeb) je nízká marže. Ta je oproti konkurenci nejnižší (1,5 %).

Při ohodnocení firmy nastal u této společnosti největší rozdíl v metodě ocenění z pohledu podniku a metody z pohledu investora. Důvod tohoto velkého rozdílu, je dán nízkou hodnotou WACC, který má kvůli vyššímu financování z cizích zdrojů neustále zhruba o 2 % nižší hodnotu diskontu dle CAPM. Zároveň náklady na cizí kapitál jsou nízké kvůli všeobecně nízké úrokové sazbě a také to, že cizí dlouhodobé zdroje pocházejí od spřízněných osob. Záporné hospodářské výsledky ve 3 ze 4 let posouvají tento podnik do dolních pozic ratingu. Během prvních 3 let všechny bankovní modely zařadily podnik do šedé zóny. Stejně tak bonitní modely vyhodnotily, že podnik netvoří hodnotu a je ve špatné situaci. To, že společnost netvoří hodnotu je znát i dle ukazatele EVA, který nedosáhl kladné hodnoty ani v roce 2015. V posledním roce modely vyhodnotily podnik jako zdravý, výjimkou jsou: Index IN99, který vyhodnotil, že nelze určit, zda podnik tvoří hodnotu a Index IN05, který zařadil podnik do šedé zóny.

AGR	2012	2013	2014	2015
Hodnota	2,809	4,085	4,089	6,461
Rating	CCC	BB	BB	A

Tabulka 5.34: AGR pro společnost Draka kabely s.r.o.

Zdroj: Vlastní zpracování

## Závěr

V této práci jsem zpracoval finanční analýzy 4 podniků sídlících v České republice, které jsou součástí mezinárodních holdingů. Data z těchto analýz jsem vyhodnotil a učinil z nich závěry a predikce, což bylo hlavním cílem této práce. Tyto společnosti jsou řízeny ze zahraničí. Jednalo se o podniky Prakab pražská kabelovna s.r.o., NKT cables s.r.o., Draka kabely s.r.o. a Gebauer & Griller Kabeltechnik s.r.o. Toto odvětví je typické vysokými vstupními investičními náklady, velkou závislostí na vývoji cen barevných kovů, které pak ovlivňují zejména výši tržeb podniků. Jinak je odvětví poměrně stabilní a méně rizikové, jelikož se jedná o esenciální součást rozvodu elektrické energie a veškerých elektrických spotřebičů. Tento fakt podporuje i hodnota beta koeficientu prof. Damodarana, který se pohyboval i pod hodnotu 1.

Finanční analýza je do jisté míry individuální záležitostí. Vzorce pro výpočty by měly být zachovány u všech analýz, ale použité zdroje se budou pravděpodobně lišit. Základem kvalitně zpracované analýzy je dostupnost veškerých možných informací. Z tohoto důvodu budou nejlépe zpracovány analýzy pro interní použití, ideálně zpracované externí společnostmi, aby nedocházelo k nadhodnocování společnosti. Bohužel v mém případě byly zdrojem pouze informace dostupné široké veřejnosti. Základním kamenem byly tedy roční výroční zprávy, webové stránky samotných podniků, dále analýzy vývoje ekonomiky ČR vydávané MPO, makroekonomické predikce ČR vydávané MFČR a data o trzích od prof. Damodarana. Z tohoto důvodu se mohou analýzy lišit. Jelikož interní analýza si může rozdělit majetek na nutně provozní a ostatní majetek a také si může rozdělit tržby na ty, které souvisejí s hlavní činností a případně další dodatečné operace, má analýza se bude určitě odlišovat. Největší rozdíl by pak mohl nastat z hlediska ocenění podniku. Podnik má k dispozici analýzy a strategie budoucího prodeje včetně dlouhodobé strategie a investičního plánu. V mém případě jsem očekávaný růst musel určit pomocí regrese, volné hotovostní toky dle FCFF a beta koeficient dle prof. Damodarana.

Z mého subjektivního názoru je v porovnání těchto 4 firem na tom nejlépe společnost Gebauer & Griller Kabeltechnik s.r.o. Tato společnost je původem z Rakouska, založená ve městě Linz. Velikost tržeb narostla velmi rychlým způsobem z 1,7 mld. Kč v roce 2012 na 3,1 mld. Kč v roce 2015. Tento růst navíc nebyl ovlivněn fúzí jako je tomu u společnosti NKT cables s.r.o. Podni G & G bohatě investuje do svého dlouhodobého majetku a počet jejich zaměstnanců významně narostl (z 844 na 1341). Velký vzrůst zaměstnanců se zatím natolik neprojevil na velikost přidané hodnoty (příp. Tržeb) a tak společnost dosahuje špatných výsledků v parametru přidané hodnoty na zaměstnance. Společnost se zaměřuje na výrobu vodičů pro hybridní automobily a elektromobily. V rámci snižování emisí skleníkových plynů se předpokládá nárůst výroby těchto druhů automobilů. Z těchto důvodů je z hlediska růstových příležitostí firma velmi lukrativní.



## Seznam zkratk

A – aktiva – assets

a – aktivační poměr

Accrued expenses – náklady příštích období

Accrued income – příjmy příštích období

Bank loans – bankovní úvěr

BV – účetní hodnota akcie – book value

C – velikost investovaného kapitálu, capital employed

Current assets – oběžná aktiva

D – dluh – debt

Depreciation – odpisy

DHM – dlouhodobý hmotný majetek

DIV – Dividenda na 1 akcii (Kč)

DM – Dlouhodobý majetek

E – cena akcie

EAT – earnings after taxes

EBIT – earning before interest and taxes

Equity – vlastní kapitál

FA – fixed assets, dlouhodobý majetek

FCFF – Free cash flow for the firm

g – trvalé udržitelné tempo růstu

Inventory – zásoby

K – kapitál

L – liabilities – závazky

LTL – Long-term liabilities dlouhodobé závazky

NOPAT – provozní výsledek hospodaření

NWC – čistý pracovní kapitál

NWC – čistý pracovní kapitál, net working capital

Operating profit – provozní výsledek hospodaření

P – price, tržní cena akcie

Profit – zisk

R – rezervy, reserves

Receivables – pohledávky

ST – short term, krátkodobé

STL – short term liabilities

t – sazba daně z příjmu právnických osob

TAT – Total Assets Turnover ratio

TL – total liabilities

v – výplatní poměr

WACC – vážená cena kapitálu

WC – pracovní kapitál

## Seznam tabulek a obrázků

Tabulka 1.1: Pomocná tabulka k Beaverovu modelu .....	23
Tabulka 1.2: Ukazatele pro model AGR .....	25
Tabulka 2.3: Identifikační údaje firmy Prakab s.r.o. ....	30
Tabulka 2.4: Identifikační údaje firmy Gebauer & Griller s.r.o. ....	31
Tabulka 2.5: Identifikační údaje firmy Draka Kabely s.r.o. ....	33
Tabulka 2.6: Identifikační údaje firmy NKT cables s.r.o. ....	34
Tabulka 2.7: Seznam hodnot pro CZ NACE B 27, zdroj MPO-[3][16] .....	35
Tabulka 2.8: Výsledky hospodaření společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o. hodnoty v tis Kč za roky 2012-2015.....	38
Tabulka 2.9: Výčet vybraných ukazatelů společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o. ....	39
Tabulka 2.10: Ostatní ukazatele společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o. ....	39
Tabulka 2.11: Výsledky hospodaření společnosti Gebauer a Griller s.r.o. hodnoty v tis Kč za roky 2012-2015 .....	40
Tabulka 2.12: Výčet vybraných ukazatelů společnosti Gebauer a Griller s.r.o.....	41
Tabulka 2.13:Ostatní ukazatele společnosti Gebauer a Griller s.r.o. ....	41
Tabulka 2.14:Výsledky hospodaření firmy Draka kabely s.r.o. hodnoty v tis CZK za Kč 2012-2015 .....	42
Tabulka 2.15:Výčet vybraných ukazatelů společnosti Draka kabely s.r.o. ....	43
Tabulka 2.16:Ostatní ukazatele společnosti Draka kabely s.r.o. ....	43
Tabulka 2.17:Výsledky hospodaření firmy NKT cables s.r.o. hodnoty v tis CZK za roky 2012-2015.....	44
Tabulka 2.18:Výčet vybraných ukazatelů společnosti NKT cables s.r.o.....	45
Tabulka 2.19:Ostatní ukazatele společnosti NKT cables s.r.o.....	45
Tabulka 3.20:Průměrná hodnota ukazatelů hodnocených podniků .....	51
Tabulka 3.21:Rozdíl v ukazatelích CZ NACE a mikro odvětví vyjádřeno absolutně .....	51
Tabulka 3.22:Rozdíly v ukazatelích mezi CZ NACE B27 a mikro odvětvímí.....	52
Tabulka 4.23:Predikce pro hlavní makroekonomické indikátory ČR.....	55
Tabulka 4.24:Předpokládané ceny mědi pro rok 2016 .....	57
Tabulka 4.25:Referenční vybrané kabely pro stanovení % podílu mezi cenou a nákladem na barevné kovy .....	57
Tabulka 4.26:Predikované hodnoty tržeb pro rok 2016 .....	57
Tabulka 4.27:Stanovení hodnoty podniku Prakab s.r.o. ....	59
Tabulka 4.28:Stanovení hodnoty podniku NKT cables s.r.o. ....	59
Tabulka 4.29:Stanovení hodnoty podniku Draka kabely s.r.o. ....	59
Tabulka 4.30:Stanovení hodnoty podniku Gebauer & Griller kabeltechnik s.r.o.....	59
Tabulka 5.31:AGR pro společnost Gebauer & Griller s.r.o. ....	61
Tabulka 5.32:AGR pro společnost Prakab s.r.o.....	62
Tabulka 5.33: AGR pro společnost NKT cables s.r.o.....	62
Tabulka 5.34:AGR pro společnost Draka kabely s.r.o. ....	63
Obrázek 1.1: Složení nákladů na kapitál věřitelů .....	27
Obrázek 2.2: Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti PRAKAB, s.r.o.....	30
Obrázek 2.3:Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti Gebauer & Griller s.r.o.....	32
Obrázek 2.4: Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti Draka Kabely s.r.o.....	33
Obrázek 2.5:Vývoj tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb společnosti NKT cables s.r.o.....	34
Obrázek 2.6:Graf vývoje ceny mědi EUR.....	36
Obrázek 2.7:Vývoj struktury pasiv společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o. ....	38
Obrázek 2.8:Vývoj struktury aktiv společnosti PRAKAB Pražská kabelovna s.r.o.....	38
Obrázek 2.9:Graf bankrotních modelu společnosti Prakab s.r.o. ....	39
Obrázek 2.10:Graf bankrotních modelu společnosti Prakab s.r.o.....	39
Obrázek 2.11:Vývoj struktury pasiv společnosti Gebauer a Griller s.r.o. ....	40
Obrázek 2.12:Vývoj struktury aktiv společnosti Gebauer a Griller s.r.o.....	40

Obrázek 2.13:Graf bankrotních modelu společnosti Gebauer a Griller s.r.o.....	41
Obrázek 2.14:Graf bankrotních modelu společnosti Gebauer a Griller s.r.o.....	41
Obrázek 2.15: Struktura pasiv podniku Draka kabely s.r.o. ....	42
Obrázek 2.16:Struktura aktiv podniku Draka kabely s.r.o.....	42
Obrázek 2.17:Graf bankrotních modelu společnosti Prakab s.r.o.....	43
Obrázek 2.18:Graf bonitních modelu společnosti Prakab s.r.o.....	43
Obrázek 2.19:Struktura pasiv podniku NKT cables s.r.o. ....	44
Obrázek 2.20:Struktura aktiv podniku NKT cables s.r.o. ....	44
Obrázek 2.21:Graf bankrotních modelu společnosti NKT cables s.r.o.....	45
Obrázek 2.22:Graf bonitních modelu společnosti NKT cables s.r.o. ....	45
Obrázek 3.23:Vývoj ukazatele ROE pro sledované podniky v letech 2012-2015.....	46
Obrázek 3.24:Vývoj ukazatele Obrat aktiv pro sledované podniky v letech 2012-2015.....	47
Obrázek 3.25:Vývoj ukazatele Marže pro sledované podniky v letech 2012-2015 .....	47
Obrázek 3.26:Vývoj ukazatele Equity ratio pro sledované podniky v letech 2012-2015.....	48
Obrázek 3.27:Vývoj ukazatele Dlouhodobých závazku vůči A. pro sledované podniky v letech 2012-2015 .....	48
Obrázek 3.28:Vývoj ukazatele běžná likvidita pro sledované podniky v letech 2012-2015 .....	49
Obrázek 3.29:Vývoj ukazatele os. n. k přid. h. pro sledované podniky v letech 2012-2015.....	50
Obrázek 3.30:Vývoj ukazatele produktivity práce k přidané hodnotě pro sledované podniky v letech 2012-2015 .....	50
Obrázek 3.31:Ilustrace metody nejmenších čtverců .....	53

## Reference

- [1] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské Finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [2] *Doba obratu pohledávek (doba splatnosti pohledávek)* [online]. [vid. 2017-01-29]. Dostupné z: <http://www.faf.cz/Likvidita/Doba-inkasa-pohledavek.htm>
- [3] MPO. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015 | MPO* [online]. [vid. 2017-01-29]. Dostupné z: [http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--\\_4--ctvrtleti-2015-221221/](http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_4--ctvrtleti-2015-221221/)
- [4] FINANALYSIS. *Finanční analýza - použité bankrotní modely* [online]. Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>
- [5] KOTĚŠOVCOVÁ, J. Bonitní modely [online]. 2005 [vid. 2016-11-14]. Dostupné z: [https://is.vsfs.cz/el/6410/zima2004/BK\\_FAP/FA\\_Bonitni\\_modely\\_Grunwalduv\\_bonitni\\_model\\_IN99\\_Aspect\\_Global.pdf](https://is.vsfs.cz/el/6410/zima2004/BK_FAP/FA_Bonitni_modely_Grunwalduv_bonitni_model_IN99_Aspect_Global.pdf)
- [6] MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2003. ISBN 80-86119-57-2.
- [7] PRAKAB. *Prakab - Společnost - O nás -* [online]. [vid. 2017-01-06]. Dostupné z: <http://www.prakab.cz/cz/spolenost/o-nas/index.html>
- [8] *Zpráva o auditu účetní závěrky k 31. prosinci 2015, Prakab Pražská kabelovna, s.r.o.* [online]. 2015. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=9799383804644369b241d622a889bae2>
- [9] GEBAUER A GRILLER. *Česká republika* [online]. [vid. 2017-01-06]. Dostupné z: <http://www.griller.cz/cs/firma/zavody/zavod-ceska-republika>
- [10] *Výroční zpráva Gebauer&Griller kabeltechnik, spol. s.r.o.* [online]. 2015. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=50627b3f13a347d3b5335a33bf47f98e>
- [11] *Historie* [online]. [vid. 2017-03-13]. Dostupné z: <http://www.griller.cz/cs/firma/historie>
- [12] PRYSMIAN GROUP. *Společnost Prysmian Group v této zemi « O Prysmian Group « Korporační « Prysmian Group* [online]. [vid. 2017-01-06]. Dostupné z: [http://cz.prysmiangroup.com/cz/corporate/about/prysmian\\_group\\_country\\_page/](http://cz.prysmiangroup.com/cz/corporate/about/prysmian_group_country_page/)
- [13] DRAKA KABELY, s.r.o. *Výroční zpráva [2015] za rok 2015* [online]. 2015. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=8aaff13705f34b20be91c3bf73cabb84>
- [14] *Historie - nkt cables* [online]. [vid. 2017-01-26]. Dostupné z: <http://www.nktcables.cz/o-nas/historie.html>
- [15] NKT CABLES S.R.O. *účetní závěrka [2015], výroční zpráva [2015], zpráva o vztazích, zpráva auditora* [online]. 2015. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/content/download?id=2546632c98b8480b8c0e2219cb83d50a>
- [16] MPO. *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013 | MPO* [online]. [vid. 2017-01-29]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>
- [17] BŘETISLAV FAJMON. *Metoda nejmenších čtverců* [online]. nedatováno [vid. 2017-04-02]. Dostupné z: <http://www.rozhovor.cz/ma+fy/03metodanejmensichctvercu.pdf>
- [18] MINISTERSTVO FINANČÍ. *Makroekonomická predikce - říjen 2015 | 2015 | Ministerstvo financí ČR* [online]. 2015 [vid. 2017-04-02]. Dostupné

z: [http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce\\_2015-Q4\\_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Makro-ekonomicka-predikce_2015-Q4_Makroekonomicka-predikce-komplet-ke-stazeni.pdf)

- [19] DAMODARAN ASWATH. *Useful Data Sets* [online]. [vid. 2017-05-08]. Dostupné z: [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)
- [20] *Cash pooling | Podnikátor* [online]. 2017 [vid. 2017-04-18]. Dostupné z: <http://www.podnikator.cz/provoz-firmy/financovani/banky-a-jejich-sluzby/n:17409/Cash-pooling>

# Přílohy

Výčet všech ukazatelů jednotlivých firem (peněžní údaje v tis Kč):

POMĚROVÉ UKAZATELE -PRAKAB s.r.o.						
Ukazatele rentability (výnosnosti)			2012	2013	2014	2015
1	ROA - Rentabilita celk. aktiv	(VH před zdaň. + N.) / aktiv a celkem	3,96%	-3,68%	3,77%	5,47%
2	ROCE - Rentabilita kapitálu	(VH před zdaň. + N.) / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	6,87%	-7,15%	8,06%	10,75%
3	ROE - Rentabilita vl. kapitálu	VH za úč. období / A.	3,84%	-8,88%	4,86%	7,59%
4	ROS	VH za úč. období / (I. + II.1.)	1,11%	-1,10%	1,18%	1,60%
5	Marže (EBIT/Obrat)	EBIT/Obrat	1,11%	-1,10%	1,18%	1,60%
6	Mzdová náročnost tržeb	C.1. / (I. + II.1.)	3,25%	3,45%	3,17%	3,25%
Ukazatele aktivity (doby obratu)			2012	2013	2014	2015
1	Obrat aktiv	(I. + II.1.) / aktiv a celkem	3,57	3,33	3,20	3,41
2	Obrat zásob	(I. + II.1.) / C.I.	12,74	12,63	12,81	13,53
3	Obrat dlouhodobého majetku	(I. + II.1.) / B.	7,09	6,51	7,23	7,29
4	Doba obratu zásob	C.I. / [(I. + II.1.) / 360]	28,27	28,50	28,11	26,60
5	Doba inkasa pohledávek (POHL / (T/360))	(C.II. + C.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	21,19	23,53	33,59	28,08
6	Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360))	(B.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	14,82	17,37	13,41	10,04
7	Doba splatnosti krátk. Pohledávek (KP/(T/360))	C.III. / [(I. + II.1.) / 360]	21,19	23,53	33,59	28,08
8	Obrátový cyklus peněz OCP	DO zásob + DO pohledávek - DO závazků	34,64	34,66	48,28	44,64
Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)			2012	2013	2014	2015
1	Poměr VK vůči aktivům (VK / AKT)	A. / aktiv a celkem	55,19%	49,45%	44,29%	47,20%
2	Věřitelské riziko (CZ / AKT)	B. / aktiv a celkem	44,81%	50,55%	55,71%	52,80%
3	Poměr dluhu a kapitálu (CZ / VK)	B. / A.	0,81	1,02	1,26	1,12
4	Úrokové krytí I.	(VH před zdaň. + N.) / N.	3,12	-3,14	3,54	5,49
5	Finanční páka		1,81	2,02	2,26	2,12
6	Úrokové krytí z CF	CF/N.	-	-0,01	0,00	-0,01
7	Úrokové krytí II. ((EBITDA) / úroky)	(VH před zdaň. + N. + E.) / N.	9,72	3,94	9,64	12,84
Ukazatele platební schopnosti (likvidity)			2012	2013	2014	2015
1	Pracovní kapitál, Working Capital (OAKT - KZ)	C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	79 842	-3 721	22 319	36 337
2	NWC	C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.) - C.I.1+D.I.3	79 820	-3 721	22 319	36 337
3	Ukazatel pracovního kapitálu	(C. - C.II. (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)) / (I. + II.1.)	1,88%	-0,10%	0,51%	0,80%
4	Ukazatel kapitalizace (DM/DI.K)	B. / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	0,87	1,00	0,95	0,92
5	Běžná likvidita	C. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	1,16	0,99	1,03	1,06
6	Pohotová likvidita	(C. - C.I.1) / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,50	0,45	0,56	0,54
7	Hotovostní likvidita	C.IV. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,001	0,001	0,001	0,000
Ukazatele produktivity práce			2012	2013	2014	2015
1	Osobní náklady k přidané hodnotě	C. / přidaná hodnota	0,67	0,89	0,61	0,59
2	Produktivita práce z přidané hodnoty	přidaná hodnota / počet pracovníků	762 729	583 040	875 503	909 593
3	Produktivita práce z tržeb	(I. + II.1.) / počet pracovníků	11 739 712	11 240 755	12 615 532	12 197 434
4	Průměrná mzda - roční	C.I. / počet pracovníků	381 083	387 282	400 319	396 827
5	Průměrná mzda - měsíční	(C.I./12) / počet pracovníků	31 757	32 274	33 360	33 069
Další hodnoty			2012	2013	2014	2015
	Investice		59000	70000	136000	61600
1	FCFF			-91423	21060	108327
2	Závazky po době splatnosti celkem		70551	73447	42522	35934
3	Počet pracovníků průměr	počet	361	347	348	371
4	počáteční stav	C.IV.	565	379	415	308
5	CF			-186	36	-107
6	D	531 722	591 358	764 767	700 150	
7	E	654 929	578 426	607 963	625 937	
8	D+E	1 186 651	1 169 784	1 372 730	1 326 087	
9	rd	4,3%	3,4%	2,5%	2,4%	
10	re	11,70%	11,58%	10,22%	9,96%	
11	NOPAT	38 065	-43 050	41 912	58 739	
12	WACC	8,00%	7,13%	5,64%	5,71%	
13	EVA	-	56 849,18 Kč	- 126 414,29 Kč	- 35 449,59 Kč	- 16 951,50 Kč
14	jednodenní výdaje		11797	10798	12093	12330 tis CZK
15	Optimální výše pracovního kapitálu		408685	374226	583842	550409 tis CZK

ROK	2012	2013	2014	2015
<b>Rozklad ROE</b>	7,18%	-7,44%	8,51%	11,59%
	=	=	=	=
<b>ROS EBIT/Tržby</b>	1,11%	-1,10%	1,18%	1,60%
	*	*	*	*
<b>Obrat aktiv Tržby/aktiva</b>	3,57	3,33	3,20	3,41
	*	*	*	*
<b>Finanční páka</b>	1,81	2,02	2,26	2,12
<b>Rozklad ROA</b>	4,0%	-3,7%	3,8%	5,5%
	=	=	=	=
<b>ROS (EBIT / T)</b>	1,11%	-1,10%	1,18%	1,60%
	*	*	*	*
<b>Obrat aktiv (T / AKT)</b>	3,57	3,33	3,20	3,41
<b>Altmanova analýza</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Z</b>	4,30	3,84	3,66	3,94
<b>Výsledek</b>	Finančně zdravý	Finančně zdravý	Finančně zdravý	Finančně zdravý
<b>Index IN95 OKEČ D Elektrotechnika</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	V1	V3	V4	V6
<b>koefficienty</b>	0,27	9,5	0,51	8,27
<b>IN95</b>	3,13	2,04	2,80	3,18
<b>Výsledek</b>	Finančně zdravý	Finančně zdravý	Finančně zdravý	Finančně zdravý
<b>Beaverův model</b>	<b>2012/2013</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	
<b>VK/A</b>	-0,0574	-0,0516	0,0291	
<b>přidaná hodnota/A</b>	-0,0591	0,0490	0,0325	
<b>BU/CCZ</b>	0,0240	0,0993	0,0088	
<b>CF/CCZ</b>	-0,0003	0,0000	-0,0002	
<b>Provozní kapitál/A</b>	-0,0705	0,0194	0,0111	
Buňky označené červeně naznačují ohrožení firmy				
<b>Index IN99</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>IN99</b>	1,82	1,46	1,66	1,84
<b>Výsledek</b>	spíše tvoří hodnotu	nelze určit	spíše tvoří hodnotu	spíše tvoří hodnotu
<b>Index IN05</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>IN05</b>	1,313	0,877	1,186	1,341
<b>Výsledek</b>	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna
<b>Kralickův quick test mod. Kislingerová</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	
<b>VK/A</b>	49,45%	44,29%	47,20%	
<b>doba splácení dluhu</b>	14,481	6,442	4,837	
<b>CF/T</b>	0,0%	0,0%	0,0%	
<b>ROA</b>	-3,68%	3,77%	5,47%	
<b>Průměr</b>	3,73	1,73	1,34	
<b>Výsledek</b>	Podnik ve špatné situaci	šedá zóna	šedá zóna	
<b>AGR</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>1</b>	0,034	0,021	0,035	0,036
<b>2</b>	0,038	-0,089	0,049	0,076
<b>3</b>	1,422	0,825	1,667	1,628
<b>4</b>	0,348	0,315	0,393	0,380
<b>5</b>	0,552	0,494	0,443	0,472
<b>6</b>	0,119	0,068	0,108	0,119
<b>7</b>	3,476	3,311	3,129	3,277
<b>Hodnota</b>	5,990	4,946	5,824	5,988
<b>Rating</b>	A	BBB	A	A



## POMĚROVÉ UKAZATELE -NKT s.r.o.

Ukazatele rentability (výnosnosti)			2012	2013	2014	2015
1	ROA - Rentabilita celk. aktiv	(VH před zdaň. + N.) / aktiva celkem	1,40%	0,98%	7,28%	5,74%
2	ROCE - Rentabilita kapitálu	(VH před zdaň. + N.) / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	2,31%	1,85%	13,72%	12,00%
3	ROE - Rentabilita v. kapitálu	VH za úč. období / A.	-2,39%	-7,32%	27,16%	16,67%
4	ROS	VH za úč. období / (I. + II.1.)	1,17%	0,45%	3,28%	2,24%
5	Marže (EBIT/Obrat)	EBIT/tržby	1,17%	0,45%	3,28%	2,24%
6	Mzdová náročnost tržeb	C.I. / (I. + II.1.)	2,67%	4,04%	3,43%	3,39%
Ukazatele aktivity (doby obratu)			2012	2013	2014	2015
1	Obrat aktiv	(I. + II.1.) / aktiva celkem	1,19	2,18	2,22	2,56
2	Obrat zásob	(I. + II.1.) / C.I.	14,25	10,91	11,60	11,11
3	Obrat dlouhodobého majetku	(I. + II.1.) / B.	2,15	5,92	7,49	8,32
4	Doba obratu zásob	C.I. / [(I. + II.1.) / 360]	25,25	32,99	31,02	32,39
5	Doba inkasa pohledávek (POHL / (T/360))	(C.II. + C.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	108,73	71,16	82,68	64,62
6	Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360))	(B.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	109,74	70,47	74,38	70,87
7	Doba splatnosti krátk. Pohledávek (KP/(T/360))	C.III. / [(I. + II.1.) / 360]	106,81	69,64	82,68	64,62
8	Obratový cyklus peněz OCP	DO zásob + DO pohledávek - DO závazků	22,33	32,16	39,33	26,14
Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)			2012	2013	2014	2015
1	Poměr VK vůči aktivům (VK / AKT)	A. / aktiva celkem	31,14%	14,76%	17,80%	23,56%
2	Věřitelské riziko (CZ / AKT)	B. / aktiva celkem	68,85%	85,19%	82,12%	76,34%
3	Poměr dluhu a kapitálu (CZ / VK)	B. / A.	2,21	5,77	4,61	3,24
4	Úrokové krytí I.	(VH před zdaň. + N.) / N.	0,67	0,44	6,15	7,42
5	Finanční páka		3,21	6,78	5,62	4,24
6	Úrokové krytí z CF	CF/N.	-	-0,45	-0,01	0,01
7	Úrokové krytí II. ((EBITDA) / úroky)	(VH před zdaň. + N. + E.) / N.	1,50	2,70	9,91	13,30
Ukazatele platební schopnosti (likvidity)			2012	2013	2014	2015
1	Pracovní kapitál, Working Capital (OAKT - KZ)	C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	206 010	581 492	1 002 193	660 935
2	NWC	C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.) - C.I.1+D.1.3	206 624	581 492	1 002 193	660 935
3	Ukazatel pracovního kapitálu	(C. - C.II. (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)) / (I. + II.1.)	3,82%	7,08%	10,52%	6,63%
4	Ukazatel kapitalizace (DM / DI.K)	B. / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	0,91	0,69	0,56	0,64
5	Běžná likvidita	C. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	1,13	1,35	1,50	1,33
6	Pohotovlá likvidita	(C. - C.I.) / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,92	0,92	1,09	0,88
7	Hotovostní likvidita	C.IV. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,00	0,00	0,00	0,00
Ukazatele produktivity práce			2012	2013	2014	2015
1	Osobní náklady přidané hodnotě	C. / přidaná hodnota	0,51	0,55	0,43	0,48
2	Produktivita práce z přidané hodnoty	přidaná hodnota / počet pracovníků	1 070 958	828 446	1 177 211	1 085 352
3	Produktivita práce z tržeb	(I. + II.1.) / počet pracovníků	15 179 586	8 343 677	10 765 350	11 334 016
4	Průměrná mzda - roční	C.I. / počet pracovníků	405 161	337 408	369 214	383 787
5	Průměrná mzda - měsíční	(C.I./12) / počet pracovníků	33 763	28 117	30 768	31 982

Další hodnoty			2012	2013	2014	2015
Investice				85048	50556	105296
1	FCFF			509294	813520	-89158
2	Závazky po době splatnosti celkem		35698	46895	5289	9947
3	Počet pracovníků průměr	počet	355	984	885	879
4	počáteční stav	C.IV.	48 241	5 782	5 136	5 487
5	CF			-42 459	-646	351
6	D	3 106 424	3 208 503	3 519 844	2 967 846	
7	E	1 405 169	555 810	763 087	915 772	
8	D+E	4 511 593	3 764 313	4 282 931	3 883 618	
9	rd	6,6%	5,4%	3,5%	3,3%	
10	re	11,70%	11,58%	10,22%	9,96%	
11	NOPAT	51 241	30 012	252 814	180 688	
12	WACC	7,30%	5,46%	4,18%	4,36%	
13	EVA	-277 999 Kč	-175 446 Kč	73 665 Kč	11 180 Kč	
14	jednodenní výdaje	14479	21996	25036	27057	tis CZK
15	Optimální výše pracovního kapitálu	323274	707375	984630	707318	tis CZK

Rok	2012	2013	2014	2015
<b>Rozklad ROE</b>	4,50%	6,67%	40,90%	24,36%
	=	=	=	=
<b>ROS EBIT/Tržby</b>	1,17%	0,45%	3,28%	2,24%
	*	*	*	*
<b>Obrat aktiv Tržby/aktiva</b>	1,19	2,18	2,22	2,56
	*	*	*	*
<b>Finanční páka</b>	3,21	6,78	5,62	4,24
<b>Rozklad ROA</b>	1,4%	1,0%	7,3%	5,7%
	=	=	=	=
<b>ROS (EBIT / T)</b>	1,17%	0,45%	3,28%	2,24%
	*	*	*	*
<b>Obrat aktiv ( T / AKT)</b>	1,19	2,18	2,22	2,56
<b>Altmanova analýza</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Z	1,45	2,38	2,58	2,92
Výsledek	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	Finančně zdravý
<b>Index IN95 OKEČ D Elektrotechnika</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	V1	V3	V4	V6
koeficienty	0,27	9,5	0,51	8,27
IN95	1,35	1,66	2,60	2,82
Výsledek	šedá zóna	šedá zóna	Finančně zdravý	Finančně zdravý
<b>Beaverův model</b>	<b>2012/2013</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	
VK/A	-0,1639	0,0305	0,0575	
přidaná hodnota/A	0,1322	0,0266	0,0023	
BU/CCZ	0,0058	-0,0366	0,0101	
CF/CCZ	-0,0132	-0,0002	0,0001	
Provozní kapitál/A	0,1087	0,0794	-0,0638	
Buňky označené červeně naznačují ohrožení firmy				
<b>Index IN99</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
IN99	0,59	1,07	1,32	1,53
Výsledek	netvoří hodnotu	spíše netvoří hodnotu	nelze určit	nelze určit
<b>Index IN05</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
IN05	0,615	0,767	1,136	1,214
Výsledek	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna
<b>Kralickův quick test mod. Kislíngerová</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	
VK/A	14,76%	17,80%	23,56%	
doba splácení dluhu	21,576	8,846	9,009	
CF/T	-0,5%	0,0%	0,0%	
ROA	0,98%	7,28%	5,74%	
Průměr	5,43	2,27	2,33	
Výsledek	Podnik ve špatné situaci	Dobrý podnik	šedá zóna	
<b>AGR</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
1	0,036	0,045	0,066	0,050
2	-0,024	-0,073	0,272	0,167
3	2,035	1,705	2,912	2,493
4	0,348	0,315	0,393	0,380
5	0,311	0,148	0,178	0,236
6	0,035	0,085	0,129	0,113
7	0,966	1,915	1,968	2,259
Hodnota	3,708	4,139	5,918	5,698
Rating	B	BB	A	BBB

## POMĚROVÉ UKAZATELE - Draka kabely s.r.o.

Ukazatele rentability (výnosnosti)			2012	2013	2014	2015
1	ROA - Rentabilita celk. aktiv	(VH před zdaň. + N.) / aktiv a celkem	-4,29%	-1,83%	-0,25%	4,13%
2	ROCE - Rentabilita kapitálu	(VH před zdaň. + N.) / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	-7,26%	-2,92%	-0,39%	5,70%
3	ROE - Rentabilita v. kapitálu	VH za úč. období / A.	-19,30%	-9,08%	-6,00%	6,61%
4	ROS	VH za úč. období / (I. + II.1.)	-1,88%	-0,80%	-0,10%	1,53%
5	Marže (EBIT/Tržby)	EBIT/Tržby	-1,88%	-0,80%	-0,10%	1,53%
6	Mzdová náročnost tržeb	C.1. / (I. + II.1.)	2,91%	2,78%	3,14%	2,79%
Ukazatele aktivity (doby obratu)			2012	2013	2014	2015
1	Obrat aktiv	(I. + II.1.) / aktiv a celkem	2,28	2,30	2,50	2,70
2	Obrat zásob	(I. + II.1.) / C.I.	15,28	16,36	13,11	13,18
3	Obrat dlouhodobého majetku	(I. + II.1.) / B.	4,74	4,87	5,17	4,72
4	Doba obratu zásob	C.I. / [(I. + II.1.) / 360]	23,56	19,61	27,47	27,31
5	Doba inkasa pohledávek (POHL / (T/360))	(C.II. + C.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	53,45	61,87	46,46	29,07
6	Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360))	(B.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	40,65	57,83	50,42	36,55
7	Doba splatnosti krátk. Pohledávek (KP/(T/360))	C.III. / [(I. + II.1.) / 360]	53,45	61,87	46,46	29,07
8	Obratový cyklus peněz OCP	DO zásob + DO pohledávek - DO závazků	36,35	23,65	23,50	19,82
Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)			2012	2013	2014	2015
1	Poměr VK vůči aktivům (VK / AKT)	A. / aktiv a celkem	31,03%	30,45%	30,94%	35,34%
2	Věřitelské riziko (CZ / AKT)	B. / aktiv a celkem	68,94%	69,35%	68,90%	64,49%
3	Poměr dluhu a kapitálu (CZ / VK)	B. / A.	2,22	2,28	2,23	1,83
4	Úrokové krytí I.	(VH před zdaň. + N.) / N.	-2,86	-1,12	-0,15	3,35
5	Finanční páka	CFIN.	3,22	3,28	3,23	2,83
6	Úrokové krytí z CF	CFIN.	-	-1,77	-0,03	0,01
7	Úrokové krytí II. ((EBITDA) / úroky)	(VH před zdaň. + N. + E.) / N.	0,44	1,90	2,23	6,75
Ukazatele platební schopnosti (likvidity)			2012	2013	2014	2015
1	Pracovní kapitál, Working Capital (OAKT - KZ)	C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	174 467	232 049	231 174	198 827
2	NWC	C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.) - C.I.1+D.1.3	171 689	232 502	231 236	198 827
3	Ukazatel pracovního kapitálu	(C. - C.II. (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)) / (I. + II.1.)	4,78%	6,74%	6,68%	5,66%
4	Ukazatel kapitalizace (DM / DI.K)	B. / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	0,81	0,75	0,74	0,79
5	Běžná likvidita	C. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	1,27	1,42	1,48	1,56
6	Pohotová likvidita	(C. - C.I.) / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,90	1,08	0,93	0,81
7	Hotovostní likvidita	C.IV. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,07	0,01	0,01	0,02
Ukazatele produktivity práce			2012	2013	2014	2015
1	Osobní náklady k přidané hodnotě	C. / přidaná hodnota	0,74	0,53	0,71	0,48
2	Produktivita práce z přidané hodnoty	přidaná hodnota / počet pracovníků	734 554	971 869	796 164	1 030 319
3	Produktivita práce z tržeb	(I. + II.1.) / počet pracovníků	14 028 581	13 667 036	12 920 713	13 003 548
4	Průměrná mzda - roční	C.I. / počet pracovníků	407 873	379 504	405 679	362 852
5	Průměrná mzda - měsíční	(C.I./12) / počet pracovníků	33 989	31 625	33 807	30 238
Další hodnoty			2012	2013	2014	2015
1	Investice			31254	16222	98648
2	FCFF			77898	36235	-32926
3	Závazky po době splatnosti celkem		30043	39318	12932	22883
4	Počet pracovníků průměr	počet	260	252	268	270
5	počáteční stav	C.IV.	48 241	5 782	5 136	5 487
6	CF			-42 459	-646	351
7	D	1 102 532	1 036 270	956 034	838 889	
8	E	496 292	454 988	429 287	459 649	
9	D+E	1 598 824	1 491 258	1 385 321	1 298 538	
10	rd	3,5%	5,3%	5,1%	3,5%	
11	re	11,70%	11,58%	10,22%	9,96%	
12	NOPAT	-68 642	-27 404	-3 498	43 469	
13	WACC	5,61%	6,50%	6,00%	5,34%	
14	EVA	-158269	-124342	-86563	-25858	
15	jednodenní výdaje	10023	9155	9624	10161	tis CZK
16	Optimální výše pracovního kapitálu	364367	216516	226168	201427	tis CZK

Rok	2012	2013	2014	2015
<b>Rozklad ROE</b>	-13,83%	-6,02%	-0,81%	11,68%
	=	=	=	=
<b>ROS EBIT/Tržby</b>	-1,88%	-0,80%	-0,10%	1,53%
	*	*	*	*
<b>Obrat aktiv Tržby/aktiva</b>	2,28	2,30	2,50	2,70
	*	*	*	*
<b>Finanční páka</b>	3,22	3,28	3,23	2,83
<b>Rozklad ROA</b>	-4,3%	-1,8%	-0,3%	4,1%
	=	=	=	=
<b>ROS (EBIT / T)</b>	-1,88%	-0,80%	-0,10%	1,53%
	*	*	*	*
<b>Obrat aktiv (T / AKT)</b>	2,28	2,30	2,50	2,70
<b>Altmanova analýza</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Z	2,65	2,69	2,90	3,18
Výsledek	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	Finančně zdravý
<b>Index IN95 OKEČ D Elektrotechnika</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	V1	V3	V4	V6
koeficienty	0,27	9,5	0,51	8,27
IN95	1,26	1,60	1,82	2,52
Výsledek	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	Finančně zdravý
<b>Beaverův model</b>	<b>2012/2013</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	
VK/A	-0,0059	0,0049	0,0440	
přidaná hodnota/A	0,0445	-0,0101	0,0601	
BU/CCZ	-0,2196	0,0000	0,0000	
CF/CCZ	-0,0410	-0,0007	0,0004	
Provozní kapitál/A	0,0462	0,0113	-0,0137	
Buňky označené červeně naznačují ohrožení firmy				
<b>Index IN99</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
IN99	0,98	1,06	1,19	1,43
Výsledek	spíše netvoří hodnotu	spíše netvoří hodnotu	spíše netvoří hodnotu	nelze určit
<b>Index IN05</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
IN05	0,592	0,723	0,836	1,103
Výsledek	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna
<b>Kralickův quick test mod. Kislíngrová</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	
VK/A	30,45%	30,94%	35,34%	
doba splácení dluhu	29,721	31,896	9,788	
CF/T	-1,2%	0,0%	0,0%	
ROA	-1,83%	-0,25%	4,13%	
Průměr	7,50	8,05	2,55	
Výsledek	Podnik ve špatné situaci	Podnik ve špatné situaci	Dobrý podnik	
<b>AGR</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
1	0,004	0,028	0,021	0,053
2	-0,193	-0,091	-0,060	0,066
3	0,174	1,266	1,144	3,050
4	0,348	0,315	0,393	0,380
5	0,310	0,304	0,309	0,353
6	0,009	0,062	0,046	0,128
7	2,157	2,200	2,235	2,431
Hodnota	2,809	4,085	4,089	6,461
Rating	CCC	BB	BB	A

## POMĚROVÉ UKAZATELE -Gebauer a Griller s.r.o.

Ukazatele rentability (výnosnosti)			2012	2013	2014	2015
1	ROA - Rentabilita celk. aktiv	(VH před zdaň. + N.) / aktiva celkem	4,40%	6,67%	12,18%	7,47%
2	ROCE - Rentabilita kapitálu	(VH před zdaň. + N.) / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	7,57%	10,80%	16,23%	11,05%
3	ROE - Rentabilita vl. kapitálu	VH za úč. období / A.	8,49%	15,02%	21,91%	13,82%
4	ROS	VH za úč. období / (I. + II.1.)	1,48%	2,55%	3,76%	2,39%
5	Marže (EBIT/Obrat)	EBIT/Tržby	1,48%	2,55%	3,76%	2,39%
6	Mzdová náročnost tržeb	C.I. / (I. + II.1.)	9,53%	9,63%	7,92%	7,52%
Ukazatele aktivity (doby obratu)			2012	2013	2014	2015
1	Obrat aktiv	(I. + II.1.) / aktiva celkem	2,98	2,61	3,24	3,13
2	Obrat zásob	(I. + II.1.) / C.I.	7,46	7,98	9,42	8,84
3	Obrat dlouhodobého majetku	(I. + II.1.) / B.	7,81	5,36	6,07	5,19
4	Doba obratu zásob	C.I. / [(I. + II.1.) / 360]	48,25	45,12	38,23	40,71
5	Doba inkasa pohledávek (POHL / (T/360))	(C.II. + C.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	24,25	19,77	5,89	3,02
6	Doba splatnosti krátk. závazků (KZ / (T/360))	(B.III.) / [(I. + II.1.) / 360]	43,69	45,58	20,41	32,20
7	Doba splatnosti krátk. Pohledávek (KP/(T/360))	C.III. / [(I. + II.1.) / 360]	24,04	19,77	5,15	1,88
8	Obratový cyklus peněz OCP	DO zásob + DO pohledtív ek - DO závazků	28,60	19,31	22,97	10,39
Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)			2012	2013	2014	2015
1	Poměr VK vůči aktivům (VK / AKT)	A. / aktiva celkem	38,84%	33,33%	42,05%	40,67%
2	Věřitelské riziko (CZ / AKT)	B. / aktiva celkem	59,86%	64,82%	54,88%	57,85%
3	Poměr dluhu a kapitálu (CZ / VK)	B. / A.	1,54	1,94	1,31	1,42
4	Úrokové krytí I.	(VH před zdaň. + N.) / N.	8,27	13,49	14,91	16,42
5	Finanční páka		2,57	3,00	2,38	2,46
6	Úrokové krytí z CF	CF/IN.	-	7,20	5,67	-5,78
7	Úrokové krytí II. ((EBITDA) / úroky)	(VH před zdaň. + N. + E.) / N.	16,81	24,15	23,76	34,37
Ukazatele platební schopnosti (likvidity)			2012	2013	2014	2015
1	Pracovní kapitál, Working Capital (OAKT - KZ)	C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	126 894	122 050	201 000	78 687
2	NWC	C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.) - C.I.1.+D.1.3	137 793	122 050	201 000	78 687
3	Ukazatel pracovního kapitálu	(C. - C.II. - (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)) / (I. + II.1.)	7,08%	5,66%	7,40%	2,51%
4	Ukazatel kapitalizace (DM/ DI.K)	B. / (A. + B.I. + B.II. + B.IV.1.)	0,66	0,79	0,71	0,89
5	Běžná likvidita	C. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	1,52	1,41	2,13	1,29
6	Pohotová likvidita	(C. - C.I.) / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,54	0,51	0,55	0,14
7	Hotovostní likvidita	C.IV. / (B.III. + B.IV.2. + B.IV.3.)	0,04	0,11	0,31	0,06
Ukazatele produktivity práce			2012	2013	2014	2015
1	Osobní náklady k přidané hodnotě	C. / přidaná hodnota	0,78	0,72	0,57	0,59
2	Produktivita práce z přidané hodnoty	přidaná hodnota / počet pracovníků	372 253	429 266	554 967	559 049
3	Produktivita práce z tržeb	(I. + II.1.) / počet pracovníků	2 235 670	2 353 884	2 835 627	3 127 870
4	Průměrná mzda - roční	C.I. / počet pracovníků	213 027	226 782	224 716	235 144
5	Průměrná mzda - měsíční	(C.I./12) / počet pracovníků	17 752	18 898	18 726	19 595

<b>Investice</b>			108 308 tis Kč	52 470 tis Kč	115 311 tis Kč
<b>FCFF</b>			-25 161 tis Kč	169 653 tis Kč	-94 747 tis Kč
<b>Závazky po době splatnosti celkem</b>		0	0	0	1774
<b>Počet pracovníků průměr</b>	počet	802	916	958	1004
<b>počáteční stav</b>	C.IV.	10 778	33 825	56 943	17 364
<b>CF</b>			23 047	23 118	-39 579
<b>D</b>		360 086	534 752	459 525	581 147
<b>E</b>		233 656	274 958	352 125	408 588
<b>D+E</b>		593 742	809 710	811 650	989 735
<b>rd</b>		2,6%	1,6%	3,3%	2,9%
<b>re</b>		11,70%	11,58%	10,22%	9,96%
<b>NOPAT</b>		21 449	44 543	82 628	60 804
<b>WACC</b>		5,86%	4,80%	5,96%	5,49%
<b>EVA</b>	-	13 360,21 Kč	5 668,64 Kč	34 233,99 Kč	6 478,45 Kč
<b>jednodenní výdaje</b>		4892	5649	6999	8168 tis CZK
<b>Optimální výše pracovního kapitálu</b>		139930	109068	160725	84891 tis CZK

Rok	2012	2013	2014	2015
<b>Rozklad ROE</b>	11,33%	20,00%	28,97%	18,37%
	=	=	=	=
<b>ROS EBIT/Tržby</b>	1,48%	2,55%	3,76%	2,39%
	*	*	*	*
<b>Obrat aktiv Tržby/aktiva</b>	2,98	2,61	3,24	3,13
	*	*	*	*
<b>Finanční páka</b>	2,57	3,00	2,38	2,46
<b>Rozklad ROA</b>	4,4%	6,7%	12,2%	7,5%
	=	=	=	=
<b>ROS (EBIT / T)</b>	1,48%	2,55%	3,76%	2,39%
	*	*	*	*
<b>Obrat aktiv (T / AKT)</b>	2,98	2,61	3,24	3,13
<b>Altmanova analýza</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
Z	3,74	3,23	4,11	3,83
Výsledek	Finančně zdravý	Finančně zdravý	Finančně zdravý	Finančně zdravý
<b>Index IN95 OKEČ D Elektrotechnika</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	V1	V3	V4	V6
koeficienty	0,27	9,5	0,51	8,27
IN95	3,17	3,62	4,36	4,23
Výsledek	Finančně zdravý	Finančně zdravý	Finančně zdravý	Finančně zdravý
<b>Beaverův model</b>	<b>2012/2013</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	
VK/A	-0,0551	0,0872	-0,0137	
přidaná hodnota/A	-0,0196	0,1583	-0,0760	
BU/CCZ	-0,1551	-0,0175	-0,0865	
CF/CCZ	0,0431	0,0503	-0,0681	
Provozní kapitál/A	-0,0630	0,0921	-0,1617	
Buňky označené červeně naznačují ohrožení firmy				
<b>Index IN99</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
IN99	1,76	1,79	2,16	2,15
Výsledek	spíše tvoří hodnotu	píše tvoří hodnot	Tvoří hodnotu	Tvoří hodnotu
<b>Index IN05</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
IN05	1,370	1,517	1,855	1,749
Výsledek	šedá zóna	šedá zóna	Podnik tvoří hodnotu	Podnik tvoří hod
<b>Kralickův quick test mod. Kislíngerová</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	
VK/A	33,33%	42,05%	40,67%	
dobu splácení dluhu	6,797	2,923	4,070	
CF/T	1,1%	0,9%	-1,3%	
ROA	6,67%	12,18%	7,47%	
Průměr	1,80	0,87	1,13	
Výsledek	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	
<b>AGR</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
1	0,033	0,049	0,068	0,052
2	0,085	0,150	0,219	0,138
3	2,184	2,412	3,056	1,980
4	0,348	0,315	0,393	0,380
5	0,388	0,333	0,421	0,407
6	0,099	0,127	0,221	0,162
7	2,981	2,614	3,244	3,127
Hodnota	6,119	6,000	7,622	6,245
Rating	A	A	AA	A

OKEČ	Název	V (1)	V (3)	V (4)	V (6)
A	Zemědělství	0,24	21,35	0,76	14,57
B	Rybolov	0,05	10,76	0,09	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	Dobývání energetických surovin	0,14	21,38	0,74	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,38
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	12,37
DC	Kožedělný průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	Koksování a rafinérie	0,19	4,09	0,32	2026,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH	Gumárenský a plastikařský průmysl	0,22	5,87	0,38	43,01
DI	Stavební hmoty	0,2	5,28	0,55	28,05
DJ	Výroby kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
D	Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,5	0,51	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E	Elektřina, voda plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	Stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	Obchod, opravy motorových vozidel	0,33	9,70	9,70	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	Doprava, sklad., spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	Ekonomika ČR	0,22	8,33	0,52	16,80

Index IN95 tabulka hodnot pro jednotlivé odvětví [4]

<b>Rating</b>	<b>Pro hodnotu indexu <math>\geq</math></b>	<b>Komentář k ratingu</b>
AAA	8,5	Optimálně hospodařící subjekt blížící se "ideálnímu podniku"
AA	7	Velmi dobře hospodařící subjekt se silným finančním zdravím
A	5,75	Stabilní a zdravý subjekt s minimálními rezervami v rentabilitě či likviditě
BBB	4,75	Stabilní průměrně hospodařící subjekt
BB	4	Průměrně hospodařící subjekt, jehož finanční zdraví má poměrně jasné rezervy
B	3,25	Subjekt s jasnými rezervami a problémy, které je třeba velmi dobře sledovat
CCC	2,5	Podprůměrně hospodařící subjekt, jehož rentabilita i likvidita si vyžadují ozdravení
CC	1,5	Představitel nezdravě hospodařícího subjektu s krátkodobými i dlouhodobými problémy
C	<1,5	Subjekt na pokraji bankrotu se značnými riziky a častými krizemi

Hodnocení k modelu Aspekt global rating [5]

<b>Ukazatel</b>	<b>Výborný (1)</b>	<b>Velmi dobrý (2)</b>	<b>Průměrný (3)</b>	<b>Špatný (4)</b>	<b>Ohrožen insolvencí (5)</b>
<b>A</b>	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
<b>B</b>	<3 roky	<5 let	<12 let	> 12 let	> 30 let
<b>C</b>	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
<b>D</b>	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Hodnocení Kralickova rychlého testu modifikace Kislingerová [4]



## Citlivostní analýza paramtru g na hodnotu podniku dle CAPM

