



# **BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

Finanční analýza společnosti Česká zbrojovka a.s.

Financial Analysis of Company Česká zbrojovka a.s.

## **STUDIJNÍ PROGRAM**

Ekonomika a management

## **STUDIJNÍ OBOR**

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

## **VEDOUcí PRÁCE**

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

FILIP

JAROSLAV

**2018**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: Filip Jméno: Jaroslav Osobní číslo: 437222  
Fakulta/ústav: Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)  
Zadávající katedra/ústav: Oddělení ekonomických studií  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Řízení a ekonomika průmyslového podniku

## II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:  
Finanční analýza společnosti Česká zbrojovka a.s.

Název bakalářské práce anglicky:  
Financial Analysis of Company Česká zbrojovka a.s.

Pokyny pro vypracování:  
Cíl práce: Cílem bakalářské práce je aplikovat nástroje a metody finanční analýzy na společnost Česká zbrojovka a.s. a vyhodnotit její finanční situaci. Při nalezení problému či nedostatku pak navrhnout adekvátní řešení, které by situaci zlepšilo.  
Přínos práce: Odhalení slabých, ale i silných finančních stránek, eventuálně navrhnout postupy, kterými lze dosáhnout zlepšení.  
Osnova: 1. Úvod - představení finanční analýzy a jejího smyslu. 2. Teoretická část - popis vybraných metod a nástrojů finanční analýzy. 3. Praktická část - obeznámení s danou společností a aplikace vybraných nástrojů finanční analýzy s následným vyhodnocením finanční situace společnosti. 4. Závěr - Zhodnocení finanční situace a případný návrh vedoucí ke zlepšení.

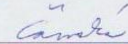


Seznam doporučené literatury:  
SYNEK, M. a kolektiv. Manažerská ekonomika. Praha : Grada, 2011.  
KISLINGEROVÁ, E. a J. HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. Praha : C.H. Beck, 2005.  
SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha : Grada Publishing, 2017.  
KNÁPKOVÁ, A., D. PAVELKOVÁ a K. ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha : Grada, 2013.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:  
Ing. Dagmar Čámská, Ph.D., ČVUT v Praze, MÚVS, Oddělení ekonomických studií

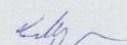
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: 5. 12. 2017 Termín odevzdání bakalářské práce: 4. 5. 2018

Platnost zadání bakalářské práce: 31. 8. 2019

 Podpis vedoucí(ho) práce  
 Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry  
 Podpis děkana(ky)

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

26-04-2018  
Datum převzetí zadání  
  
Podpis studenta(ky)

FILIP, Jaroslav. *Finanční analýza společnosti Česká zbrojovka a.s.* Praha: ČVUT 2018. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV  
VYŠŠÍCH STUDIÍ  
ČVUT V PRAZE**

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 02. 05. 2018

Podpis:

## **Poděkování**

Tímto bych chtěl poděkovat vedoucí mé bakalářské práce paní Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za její ochotu, přínosné rady a čas, který mi věnovala při tvorbě mé bakalářské práce.

# **Abstrakt**

Cílem bakalářské práce je aplikovat vybrané metody a nástroje finanční analýzy na společnost Česká zbrojovka a.s. a následně interpretovat získaná data, případně vydat doporučení, která by vedla ke zlepšení. Práce se skládá ze dvou částí. První část obsahuje teoretický podklad, skládající se z popisu vybraných nástrojů a metod finanční analýzy. Druhá část obsahuje aplikaci metod a nástrojů popsanych v teoretické části na společnost Česká zbrojovka a.s. v období let 2011 až 2016. Závěr se skládá z vyhodnocení získaných dat a posouzení finanční situace společnosti z pohledu nezávislého externího analytika.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, finanční zdraví, účetní výkazy, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, bankrotní modely

# **Abstract**

The aim of the bachelor thesis is to apply the selected methods and tools of financial analysis for Česká zbrojovka a.s. and afterward interpret the obtained data or give possible recommendation which would lead to the improvement. The thesis consists of two parts. The first part contains theoretical context which describes the selected tools and methods of financial analysis. The second part contains the method and tools application which are described in the theoretical part of Česká zbrojovka a.s. from 2011 until 2016. The conclusion consists of the evaluation of the obtained data and the assessment of the financial situation of the company from the point of view of an independent external analyst.

## **Key words**

financial analysis, financial health, financial statements, absolute indicators, ratio indicators, bankruptcy prediction models

# Obsah

<b>Úvod</b> .....	<b>5</b>
<b>1 FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....	<b>8</b>
1.1 Zdroje finanční analýzy .....	8
1.2 Rozvaha .....	9
1.3 Výkaz zisku a ztráty.....	9
1.4 Přehled o finančních tocích (cash flow).....	10
1.5 Uživatelé finanční analýzy.....	10
<b>2 NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY</b> .....	<b>11</b>
2.1 Absolutní ukazatele.....	11
2.1.1 Horizontální analýza .....	11
2.1.2 Vertikální analýza.....	11
2.2 Bilanční pravidla .....	12
2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo .....	12
2.2.2 Pravidlo vyrovnaní rizika .....	12
2.2.3 Pari pravidlo.....	13
2.2.4 Růstové pravidlo .....	13
2.3 Poměrové ukazatele .....	13
2.3.1 Ukazatele rentability .....	13
2.3.2 Ukazatele likvidity .....	14
2.3.3 Ukazatele aktivity .....	15
2.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	18
2.4 Ukazatele pracovního kapitálu .....	19
2.4.1 Pracovní kapitál .....	19
2.4.2 Čistý pracovní kapitál .....	19
2.4.3 Nefinanční pracovní kapitál.....	19
2.5 Bankrotní modely.....	19
2.5.1 Altmanova analýza.....	20
2.5.2 Index IN 05.....	20
2.6 EVA (Economic Value Added).....	21
2.6.1 NOPAT (Net Operating Profit after Taxes).....	21



2.6.2	WACC (Weighted average Cost of Capital)	22
2.6.3	CAPM (Capital Assets Pricing Model)	22
<b>3</b>	<b>PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI</b>	<b>24</b>
3.1	Historie společnosti	24
3.2	Základní údaje	24
3.3	Předmět podnikání	25
3.4	Vlastnické a organizační poměry	25
<b>4</b>	<b>APLIKACE NÁSTROJŮ FINANČNÍ ANALÝZY</b>	<b>25</b>
4.1	Analýza absolutních ukazatelů	26
4.1.1	Horizontální analýza	26
4.1.2	Vertikální analýza	29
4.1.2	Bilanční pravidla	32
4.2	Poměrové ukazatele	35
4.2.1	Ukazatele rentability	35
	Ukazatele likvidity	38
4.2.2	Ukazatele aktivity	40
4.2.3	Ukazatele zadluženosti	45
4.3	Analýza ukazatelů pracovního kapitálu	47
4.3.1	Pracovní kapitál	47
4.3.2	Čistý pracovní kapitál	47
4.3.2	Nefinanční pracovní kapitál	47
4.4	Bankrotní modely	48
4.4.1	Altmanova analýza	48
4.4.2	Index IN 05	48
4.5	Ukazatel EVA (Economic Value Added)	49
4.5.1	Model CAPM	49
	<b>Závěr</b>	<b>51</b>
	<b>Seznam použité literatury</b>	<b>54</b>
	<b>Internetové zdroje a ostatní</b>	<b>55</b>
	<b>Seznam grafů</b>	<b>56</b>
	<b>Seznam tabulek</b>	<b>57</b>
	<b>Seznam příloh</b>	<b>58</b>



# Úvod

Jako téma bakalářské práce jsem si vybral finanční analýzu společnosti Česká zbrojovka a.s., a to hned z několika důvodů. Samotná finanční analýza mě zaujala v předchozím semestru jako náplň předmětu Podnikové finance, protože pomocí správně zvolených nástrojů a metod aplikovaných na danou společnost lze poměrně přesně nastínit její finanční situaci bez velkých nákladů, navíc z volně dostupných dat, která tvoří podklad finanční analýzy. Sedláček (2011, str. 3) definuje finanční analýzu jako nástroj vhodný pro finanční hodnocení, jehož výsledkem jsou data, která je nutno poměřovat a kvantifikovat vazby mezi nimi. Dále je nezbytné mezi těmito daty hledat souvislosti, čímž se zvyšuje jejich vypovídací schopnost. Dále také zdůrazňuje brát ohled na aplikovatelnost jednotlivých nástrojů finanční analýzy v určitých podmínkách společnosti a dle praktických možností.

Dalším důvodem volby tématu je můj obor studia zaměřený na řízení a ekonomiku průmyslového podniku. Finanční řízení bývá jednou z nejzásadnějších složek, které mají vliv na fungování společnosti, a právě finanční analýza mu tvoří jeden z důležitých podkladů pro rozhodování, ať už pro krátkodobé nebo dlouhodobé. Dále může finanční analýza nalézt silné a slabé stránky společnosti, nebo například odhalit hrozící bankrot a důvod této situace. Tato analyzovaná data pak mají celou řadu uživatelů, ať už interních, nebo externích. Finanční management a management obecně ji využívá právě pro rozhodování a sestavování plánů a rozpočtů. Vlastníky a akcionáře pak zajímá efektivita společnosti a návratnost jimi vloženého kapitálu. Z podobného důvodu bývá využívána i potenciálními investory. Zaměstnanci a odborové organizace zajímá situace společnosti, protože jsou do jejího chodu také zainteresováni. Dalším uživatelem jsou pak orgány veřejné správy, ale i konkurenční společnosti, věřitelé a další.

Při rozhodování o výběru analyzované společnosti v mé práci jsem se rozhodl pro Českou zbrojovku a.s. Tato volba měla několik důvodů. Jedná se totiž o tradiční českou průmyslovou společnost vyrábějící nejen ruční palné zbraně, ale i například součástky a mechanismy používané v automobilovém průmyslu, které odebírají přední světové značky, tudíž její podnikatelská činnost souvisí s mým studijním bakalářským oborem. Dříve jsem se o některé výrobky společnosti více zajímal a měl také možnost se s některými setkat, hlavně v oblasti ručních palných zbraní. Zaujaly mě svou kvalitou a spolehlivostí, což dokazuje jejich věhlas ve světě právě z těchto důvodů a některé bývají dokonce označovány za legendární. Společnost Česká zbrojovka a.s. začala v roce 2011, který bude prvním rokem mnou analyzovaného období, po dvaceti pěti letech opět dodávat zbraně i pro ozbrojené složky na základě státních zakázek, což může být zajímavé v návaznosti na projevení tohoto kroku v účetních výkazech.

Cílem práce bude provedení finanční analýzy vybrané společnosti mezi lety 2011 až 2016 z pohledu nezávislého analytika. Jedná se tedy o externí finanční analýzu. Práce bude obsahovat část teoretickou a praktickou. V teoretické části se zaměřím na popis a definici vybraných nástrojů a metod finanční analýzy. V praktické části nejprve

stručně představím vybranou společnost a pak na ni aplikuji tyto nástroje a metody. V závěru zhodnotím finanční situaci a počínání společnosti během sledovaného období a vydám případná doporučení, která by mohla vést ke zlepšení

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 FINANČNÍ ANALÝZA

Pomocí finanční analýzy lze vyhodnotit finanční situaci společnosti během určeného období. Na základě zvolených ukazatelů podává finanční analýza informace o využití aktiv, kapitálu, rezerv, či jak je společnost schopna krýt své závazky. Získané informace jsou důležité pro další rozhodování, jakým směrem se společnost vydá, ať už v krátkodobém, nebo dlouhodobém časovém horizontu. Například v oblasti investic, dlouhodobých úvěrů, rozdělování zisku a dalších sférách. Při zpracování údajů je nutné vycházet pro porovnání i z údajů z předešlých období. Jak dlouhé má být toto období záleží na potřebách uživatele finanční analýzy, aby pro něj získané informace byly dostatečně vypovídající. Výhodou finanční analýzy je lehká dostupnost potřebných dat pro sestavení. „*Finanční analýza ve většině případů spoléhá na veřejně dostupné údaje a nebo údaje, které společnost poskytne. Kromě různých tiskových zpráv či prohlášení se jedná zejména o výroční zprávu společnosti, případně alespoň finanční výkazy, pokud podnik výroční zprávu nezveřejňuje*“ (Kislingerová a Hnilica, 2005, str. 1).

Podle Scholleové (2017, str. 164) je finanční analýza souborem činností, které mají za úkol vyvodit úplnou finanční situaci dané společnosti a měla by posloužit při rozhodování. Avšak s nutností využití aktuálních a potřebných dat. Z důvodu častých důležitých rozhodování v téměř každé společnosti by měla být vždy k dispozici aktuální finanční analýza, sestavená alespoň v daný rok.

Finanční analýzu lze také podle použitých dat a údajů rozdělit na takzvanou interní a externí. Jak uvádí Synek (2011, str. 349), interní analýza je zhotovena i z neveřejných údajů, které si firma uchovává sama pro svou potřebu a není v jejím zájmu je zveřejňovat. Jedná se o údaje jako například kalkulace, manažerské účetnictví, ale také vývojové trendy či různá data srovnávající společnost s konkurencí. Je používána jako zdroj informací pro společnost samotnou. Slouží například i při controllingu. Jejím protikladem je analýza externí. Ta je vyhodnocována hlavně z veřejně dostupných údajů, jako je výroční zpráva. U menších společností, které každý rok výroční zprávu nesestavují, se používají jednotlivé finanční výkazy, tedy rozvaha a výkaz zisku a ztráty.

Ukazatelů týkajících se finančního zdraví či finanční tísně je velmi mnoho. Ovšem při sestavování finanční analýzy je důležité vybrat ty správné. Tedy ukazatele, které jsou pro společnost o něčem vypovídající. Scholleová (2017, str. 165) hovoří o tom, že finanční analýza nemá za úkol poskytnout maximální počet ukazatelů, ale vybrat ty správné a přehledné, které poslouží pro vyhodnocení dalších kroků, kam se společnost vydá.

## 1.1 Zdroje finanční analýzy

Finanční analýza používá data podle toho, pro koho je určena. Rozhoduje, zda je analýza interní nebo externí. Základní pilíř obou analýz ovšem tvoří data z výroční zprávy, případně účetní závěrky. Primárně to je rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o finančních tocích. Dále mohou například finanční analýze posloužit údaje z výroční zprávy

jako počet zaměstnanců, informace o produkci, poptávce, informace v oblasti výzkumu, vývoje a další.

## 1.2 Rozvaha

Rozvaha zachycuje stav aktiv a pasiv společnosti a dále vypovídá o jejich struktuře. Aktiva jsou v rozvaze zastoupena dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy a vyjadřují výši majetku dané společnosti. Pasiva se naopak skládají z vlastního a cizího kapitálu a vypovídají o výši finančního majetku, který slouží jako krytí aktiv. Hodnota aktiv a pasiv se musí rovnat. Zde hovoříme o takzvané bilanční sumě. Rozvaha, tedy stav majetku a kapitálu, je vždy sestavována k určitému datu.

Tabulka 1 - Rozvaha

Rozvaha	
Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva	Cizí kapitál

Zdroj: vlastní zpracování dle Scholleová (2017, str. 15)

## 1.3 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty vykazuje, jakého dosáhla společnost v určitém období provozního výsledku. „Při vykonávání hlavní činnosti podniku vzniká produkt, který je pak dodáván na trhy a prodáván. Tím podnik realizuje výnosy, Zároveň při tvorbě produktu (ať již jde o výrobky, nebo služby) dochází ke spotřebě výrobních faktorů (práce, zásoby, majetek), čímž vznikají náklady (Scholleová, 2017, str. 18).

Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, str. 40) definují výnosy jako sumu, kterou společnost nabyla v účetním období ze všech svých činností. Zároveň se však nebere ohled na to, zda společnost obnos skutečně obdržela. Náklady pak popisuje jako částku vynaloženou na získání výnosů. Opět se nebere zřetel, zda nějaká část nákladů nebyla v daném období uhrazena.

Výsledným číslem z výkazu zisku a ztráty je výsledek hospodaření po zdanění (EAT - Earnings after Taxes). Finanční analýza také využívá další výsledky hospodaření z výkazu zisku a ztráty, a to před zdaněním (EBT - Earnings before Taxes), dále výsledek hospodaření před úroky a zdaněním (EBIT - Earnings before Interests and Taxes) a také výsledek hospodaření před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA - Earnings before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization).

EBITDA = Zisk před úroky, zdaněním a odpisy

-*Odpisy*

EBIT = Zisk před úroky a zdaněním

-*Úroky*

EBT = Zisk před zdaněním

-*Daň*

EAT = Zisk po zdanění

## 1.4 Přehled o finančních tocích (cash flow)

Jak bylo řečeno v předchozí podkapitole, výkaz zisku a ztráty nebere ohled na to, zda společnost skutečně obdrží v daném období peníze za provozování činnosti, nebo naopak jestli uhradí všechny své náklady. Proto je třeba mít skutečný obraz o tom, jak velkým obnosem po účetním období společnost disponuje. A právě z tohoto důvodu se sestavuje výkaz o peněžních tocích neboli výkaz cash flow. Oproti výkazu zisku a ztráty není sestaven z nákladů a výnosů, ale z příjmů a výdajů, které vyjadřují skutečné peníze. Jak říká Scholleová (2017, str. 27), příjmy nemusí být výsledkem hospodaření (například úvěr od banky) a výdaje může mít společnost, aniž by vykazovala spotřebu (nakoupený ale nezpracovaný materiál). Specifickým opakem, tedy nákladem, který nebyl výdajem, jsou pak odpisy. Lze uvést na příkladu. Společnost měla za dané období náklad, protože hodnota jejího dlouhodobého majetku se snížila o úpravy hodnot, ovšem reálně v daném roce tuto částku nemusela vynaložit, jelikož za dlouhodobý majetek zaplatila již dříve.

Výkaz cash flow lze sestavit dvěma metodami, a to přímou a nepřímou. Přímá metoda koriguje rozdíl příjmů a výdajů. Nepřímá naopak vychází z výsledku hospodaření po zdanění a dále ho upravuje o nesrovnalosti mezi výdaji a náklady a příjmy a výnosy.

## 1.5 Uživatelé finanční analýzy

Scholleová (2017, str. 164) uvádí, že uživatelem je každý, kdo je nějakým způsobem zapojen do činnosti společnosti. Od toho se dále odvíjí typ analýzy, který je prováděn. Pokud má být určena společnosti samotné, jde o interní analýzu skládající se i z informací, které má k dispozici pouze ona sama. Získané údaje poté slouží manažerům při rozhodování, ať už v krátkém, nebo dlouhém časovém horizontu, dále zaměstnancům, kteří se snaží, aby společnost dosahovala co nejlepších výsledků. Dalšími interními uživateli jsou akcionáři, kteří chtějí znát vypovídající data o tom, jak si společnost stojí. Mezi externí uživatele se řadí stát, který zajímá výše vytvořeného zisku a s tím spojený odvod daně. Externí analýza je také velice důležitá pro věřitele, neboť jim slouží jako kontrola, jakou má společnost likviditu, tedy jak je schopna dostát svým závazkům.



Další externí skupinou, která se zajímá o finanční situaci podniku, jsou potenciální investoři. Může také posloužit konkurenčním společnostem pro porovnání.

## 2 NÁSTROJE FINANČNÍ ANALÝZY

Jak již bylo řečeno, nástrojů finanční analýzy existuje velké množství a je důležité vybrat ty, které budou mít pro její účel vypovídající hodnotu. Mezi základní analyzované ukazatele patří absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, ukazatele pracovního kapitálu, rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Dalším velice užitečným nástrojem je analýza společnosti na základě bilančních pravidel. Jednoduše vypovídající o finančním zdraví společnosti mohou být také bankrotní modely. Model oceňování kapitálových aktiv poslouží například pro kupující dluhopisů. Těmito nástroji se budu ve své práci zabývat.

### 2.1 Absolutní ukazatele

*„Absolutní ukazatele se využívají zejména k analýze vývojových trendů (srovnání vývoje v časových řadách – horizontální analýza) a k procentnímu rozboru komponent (jednotlivé položky výkazů se vyjádří jako procentní podíly těchto komponent – vertikální analýza) (Knápková, 2017, str. 71). Podkladem pro ně jsou stavové a tokové údaje v účetní závěrce, stavové konkrétně v rozvaze, kde je zachycen stav majetku k určitému datu, a tokové ve výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow.*

#### 2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zachycuje změnu v účetních výkazech jednotlivých položek mezi jednotlivými obdobími. Efektivní je zejména, pokud srovnává po sobě jdoucí období. Pak lze přehledně sledovat vývoj během celého sledovaného období. Kislingerová a Hnilica (2005, str. 12) uvádí dva možné způsoby vyjádření. Popisují takzvané indexy a diference. Indexy vyjadřují změnu procentuálně, zatímco diference zobrazují změnu v absolutních číslech. Změnu lze vyjádřit v poměru dvou období, nebo jako jejich samotný rozdíl.

#### 2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza účetních výkazů porovnává velikost jednotlivých položek účetních výkazů oproti stanovenému celku. V případě rozvahy se jako celek užívá výše aktiv (pasiv). U výkazu zisku a ztráty lze využít výši celkových tržeb či nákladů. Výše jednotlivých položek se vyjadřuje procentuálně. Kislingerová a Hnilica (2005, str. 15) hovoří i o mož-

nosti analýzy jednotlivých podpoložek, kdy se jako celek používá výše dané podpoložky. To umožňuje analyzovat například strukturu oběžných aktiv, dlouhodobého majetku, nákladů a dalších podpoložek účetních výkazů.

## **2.2 Bilanční pravidla**

Bilanční pravidla jsou spíše souborem doporučení, jak nakládat s majetkem, kterým by se mělo vedení společnosti řídit, aby předešlo finančním problémům. Pochopitelně záleží na typu společnosti. Například obchodní společnosti se nemohou řídit všemi bilančními pravidly jako výrobní. Synek (2011, str. 352) je popisuje jako pravidla nestanovující přesnou výši kapitálu, ale pouze jako pravidla dávající obraz kapitálové struktury, které jsou dány na základě dlouholetých zkušeností z praxe.

### **2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo**

Synek (2011, str. 353) zlaté bilanční pravidlo definuje jako časový soulad délky trvání jednotlivých aktiv a pasiv. Dlouhodobý majetek by měl být zafinancován z dlouhodobých finančních zdrojů (Vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje). Od tohoto pravidla se lze logicky odchýlit pouze dvěma způsoby. V prvním případě převažuje dlouhodobý kapitál nad dlouhodobým majetkem, a oběžná aktiva jsou tak financována z dlouhodobých zdrojů. Zde hovoříme o takzvaném konzervativním stylu financování. Toto chování je neekonomické hlavně z důvodu, že společnost ve většině případů váže dlouhodobý kapitál v krátkodobém majetku, a jeho výnosnost je tak velmi nízká až nulová. Poskytuje v podstatě bezúročnou půjčku, jejíž výše převažuje nad krátkodobým finančním majetkem společnosti (krátkodobé závazky společnosti). V druhé převyšuje dlouhodobý majetek nad dlouhodobým kapitálem. Dlouhodobý majetek musí být financován z krátkodobých zdrojů. Tím se společnost dostává do rizika, protože financuje dlouhodobý majetek i krátkodobými zdroji, které musí být dříve splaceny.

### **2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika**

Pravidlo vyrovnání rizika dává doporučení týkající se využívání kapitálu. Společnost by měla využívat maximálně stejnou výši cizího kapitálu jako vlastního. Synek (2011, str. 353) hovoří o poměru 1:1 vlastního a cizího kapitálu jako optimálním. Zdůrazňuje však neopomínat využívání finanční páky a na základě srovnání stanovit ideální poměr kapitálů.

### 2.2.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo říká, že vlastního kapitálu by mělo být nanejvýš stejně jako dlouhodobého majetku. Jeho dodržováním se u společnosti vytváří prostor pro využívání cizího kapitálu, a tedy využívání finanční páky, což má za následek snížení nákladů na kapitál a zvýšení rentability vlastního kapitálu při dostatečné ziskovosti společnosti.

### 2.2.4 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo doporučuje, aby meziroční růst investic do dlouhodobého majetku nepřesáhl meziroční růst tržeb. „*Jde o správný požadavek, neboť kapitál by neměl být investován do majetku, který nepřinese zvýšení tržeb*“ (Scholleová, 201, str. 76).

## 2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele uvádí vzájemný poměr dvou veličin. Jsou základní částí finanční analýzy a poskytují mnoho informací o finanční situaci společnosti. „*Hovoříme o soustavě ukazatelů. Je tomu tak proto, že podnik je složitým organismem, k jehož charakteristice finanční situace nevystačíme jen s jedním ukazatelem. Je zřejmé, že k tomu, aby podnik mohl dlouhodobě existovat, musí být nejen rentabilní, tj. přinášet užitek vlastníkům, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený*“ (Kislingerová a Hnilica, 2005, str. 31). Synek (2011, str. 353) komentuje poměrové ukazatele jako vhodné k mezipodnikovému porovnání či srovnání s průměrem trhu nebo odvětví. Lze je rozdělit do skupin jako ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu.

### 2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability obecně udávají, jak je společnost schopna tvořit zisk na základě investovaného kapitálu. Kislingerová a Hnilica (2005, str. 31) doporučují při jejich sestavování zamyslet se nad údaji, které se pro výpočet použijí. Pokud bude například základem pro výpočet hodnota celkových aktiv, je namíste použít celkový výnos, tedy včetně věřitelů a vlastníků, jelikož ve výši aktiv se odráží vlastní i cizí kapitál. Scholleová (2017, str. 177) považuje za průkaznější používání veličin pro výpočty rentabilit z předešlého roku, jelikož je velké množství společností sestavuje až na konci období. Ovšem pro lepší porovnatelnost je vhodné užít aktuální.

Rentabilita aktiv (Return on Assets)

Rentabilita aktiv je prvořadý ukazatel rentability, který udává ziskovost společnosti na základě aktiv, jejichž výše představuje celkovou výši vlastního i cizího kapitálu. Tudíž je nutné pro její výpočet použít zisk, který zahrnuje jak potenciálně vyplatitelnou sumu

vlastníkům, tak věřitelům za poskytnutý kapitál, tedy EBIT. Samotný vzorec pro výpočet je vyjádřen jako podíl EBITu a aktiv.

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

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)

ROE je stěžejním ukazatelem pro vlastníky společnosti, neboť vypovídá o tom, jak efektivně podnik zhodnocuje nimi vložený kapitál. Knápková (2017, str. 103) podotýká, že by společnost měla dosahovat větší rentability, než úroková míra z dlouhodobých vkladů. Rozdíl ROE a takové úrokové míry pak definuje jako odměnu za riziko vlastníků. Zdůrazňuje také, že je nutné rentabilitu pozorovat v delším časovém horizontu, neboť v krátkých intervalech může být zkreslena vlivy, jako jsou investice nebo uvádění nového produktu na trh.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

Rentabilita tržeb (Return on Sales)

Rentabilita tržeb vyjadřuje, jak velký podíl tvoří zisk na celkových tržbách. Knápková (2017, str. 100) ji komentuje jako ukazatel, jehož výstupem je výše marže společnosti, která bývá jedním z hlavních měřítek pro posuzování výkonnosti společnosti. Pro výpočet lze použít EAT nebo EBIT.

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

Rentabilita úplatného kapitálu (Return on Capital Employed)

Za úplatný kapitál se považuje takový, který je nějakým způsobem zpoplatněn. Jedná se o vlastní kapitál a zúročený dlouhodobý a krátkodobý cizí kapitál. ROCE tedy vyjadřuje výnosnost investovaného kapitálu.

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál\ +\ dlouhodobé\ závazky\ +\ bankovní\ úvěry\ +\ rezervy}$$

### 2.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o společnosti, jak je schopna dostát svým krátkodobým závazkům pomocí oběžných aktiv. Knápková (2017, str. 93) jejich výpočet popisuje jako

poměr volných prostředků, kterými lze závazky krýt, a samotných závazků, nutných k uhrazení. Některá oběžná aktiva mají delší dobu přeměnitelnosti na peníze. Zde hovoříme o takzvané likvidnosti. Přiměřená hodnota likvidity je pro každou společnost důležitým ukazatelem, jelikož dlouhodobě nízká likvidita vypovídá o společnosti jako o neschopné své závazky krýt, což může vést k úpadku. Naopak velká likvidita značí vázanost velkého množství finančních prostředků v oběžných aktivech a zamezuje jejich použití jinde.

#### Běžná likvidita

Běžná likvidita vypovídá o tom, jak je společnost schopna krýt své krátkodobé závazky, pokud by proměnila všechna svá oběžná aktiva na peníze. Synek (2011, str. 354) doporučuje likviditu v rozmezí 1,5 - 2,5.

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

#### Rychlá likvidita

Rychlá likvidita ukazuje krytí závazků společnosti pomocí oběžných aktiv bez zásob. Ty neuvažuje, neboť mají zpravidla nejmenší likvidnost ze všech položek oběžných aktiv. Synek (2011, str. 354) uvádí její optimální interval v rozmezí 1 - 1,5.

$$\text{Rychlá likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

#### Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita vyjadřuje okamžité krytí závazků pomocí finančního majetku, protože je jedinou položkou, která má maximální likvidnost. Synek (2011, str. 355) za její ideální hodnotu považuje 0,5.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

### 2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vypovídají o nakládání společnosti s aktivy. Scholleová (2017, str. 180) popisuje dva typy ukazatelů aktivity, konkrétně obratovost a dobu obratu. Obratovost vyjadřuje počet obrátů veličiny oproti tržbám v daném období. Vyšší obratovost vyjadřuje kratší čas, po který je majetek vázán a zpravidla se zisk zvyšuje. Doba obratu pak značí čas jedné obrátky. Kislíngerová a Hnilica (2005, str. 33) zdůrazňují, aby ukazatele aktivity byly posuzovány podle odvětví, ve kterém se společnost nachází.

#### Obrat aktiv

Obrat aktiv vyjadřuje počet obrátů aktiv za jeden rok. Podle Knápkové (2017, str. 107) je doporučená hodnota alespoň 1, avšak nutno brát v potaz odvětví podnikání. Nižší hodnoty vypovídají o neefektivním využívání aktiv.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

#### Obrat dlouhodobého majetku

Knápková (2017, str. 108) komentuje ukazatel obratu dlouhodobého majetku jako podobný obratu aktiv s rozdílem, že se vztahuje pouze na dlouhodobý majetek. Dále zdůrazňuje zamýšlet se nad některými faktory, které mají vliv na jeho výši. S rostoucí mírou odepisovatelnosti dlouhodobého majetku roste i jeho obrat. Pokud je dlouhodobý majetek pořízen na leasing, obrat dlouhodobého majetku je opticky zvětšen, jelikož takový majetek se nezobrazí v rozvaze v položce dlouhodobého majetku na straně aktiv.

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

#### Obrat zásob

Dalším ukazatelem ze skupiny ukazatelů aktivity je obrat zásob. „Vypočtená hodnota udává, kolikrát za rok se přemění zásoby v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětovný nákup“ (Scholleová, 2017, str. 180).

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

#### Doba obratu zásob

Doba obratu zásob představuje délku cyklu ve dnech, během něhož se zásoby promění ve výrobky a jsou prodány. Jde tedy o čas, po který jsou v zásobách zadrženy finanční prostředky.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\left(\frac{\text{Tržby}}{360}\right)}$$

#### Obrat pohledávek

Obrat pohledávek vyjadřuje, kolikrát ročně společnost inkasuje pohledávky od svých věřitelů.

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Pohledávky}}$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek představuje průměrnou dobu, kdy společnost čeká na uhrazení pohledávek za poskytnuté výrobky nebo služby. Používá se také název doba inkasa.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\left(\frac{\text{Tržby}}{360}\right)}$$

Obrat krátkodobých závazků

Obrat krátkodobých závazků udává, kolikrát ročně společnost uhrazuje své závazky dodavatelům. Výhodné pro ni je, pokud tento ukazatel nabývá nízkých hodnot, jelikož to značí, že zadržuje cizí kapitál po delší dobu. Dodavatelé jí tedy poskytují obchodní úvěr.

$$\text{Obrat krátkodobých závazků} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

Doba obratu krátkodobých závazků

Doba obratu krátkodobých závazků je ukazatel vázající se k obratu krátkodobých závazků. Vyjadřuje počet dní, po který společnost dluží peníze dodavatelům za poskytnuté služby a výrobky.

$$\text{Doba obratu krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\left(\frac{\text{Tržby}}{360}\right)}$$

Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz vyjadřuje průměrnou dobu mezi uhrazením zásob a přijetím inkasa za prodej výrobků nebo služeb. Po tento čas má společnost uvázaný kapitál v oběžných aktivech. Proto by se měla snažit, aby tento cyklus trval co nejméně. Vypočte se jako součet doby obratu zásob a doby inkasa, od kterých se odečte doba splatnosti krátkodobých závazků.

$$\text{OCP} = \text{Doba obratu zásob} + \text{doba inkasa} \\ - \text{doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

### 2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vycházejí ze základního poměru cizího kapitálu a celkových aktiv. Udávají, jak velké množství z celkového kapitálu tvoří cizí zdroje. Jakákoliv společnost by měla být adekvátně zadlužená, jelikož nezadluženost, tedy financování pouze vlastním kapitálem je nákladné. Oproti tomu vysoká zadluženost přináší riziko.

Celková zadluženost

Celková zadluženost vyjadřuje množství cizích zdrojů v celkovém kapitálu. Scholleová (2017, str. 183) doporučuje v některých případech používat pouze dlouhodobé zdroje, tedy využít ukazatel dlouhodobé zadluženosti.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, jak je podnik schopen krýt ze zisku úroky z cizího kapitálu. Synek (2011, str. 358) doporučuje alespoň minimální hodnotu 1 a jako optimální shledává hodnotu 6. Zároveň jej považuje za jeden z ukazatelů vypovídajících o finanční stabilitě společnosti.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Finanční páka

Scholleová (2017, str. 77) finanční páku definuje jako nástroj, který může zvýšit rentabilitu vlastního kapitálu za pomoci cizího. Ovšem společnost musí dosahovat dostatečných zisků. Finanční páka působí pozitivně, pokud podíl EBITu a celkových aktiv převyšuje úrokovou míru za cizí kapitál. V opačném případě působí negativně. Jindřichovská a Blaha (1996, str. 110) ji popisují z trochu jiného úhlu pohledu. Definují ji jako ukazatel citlivosti změny zisku na kmenovou akcii vůči změně EBIT. Pokud chceme zjistit, jak hodně společnost využívá finanční páky, lze toho dosáhnout pomocí vzorce pro takzvaný efekt finanční páky.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} > r_d$$

$$\text{Efekt finanční páky} = \text{ROE} - \text{ROA} \times (1 - t)$$

$r_d$  = úroková míra za cizí kapitál



## 2.4 Ukazatele pracovního kapitálu

Ukazatele pracovního kapitálu vypovídají o množství kapitálu, který společnost využívá pro svůj provoz. Mezi hlavní ukazatele patří pracovní kapitál, čistý pracovní kapitál a nefinanční pracovní kapitál.

### 2.4.1 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál představuje celkovou výši oběžných aktiv společnosti, které společnost neustále využívá pro tvorbu přidané hodnoty. Pracovní kapitál by měl mít přiměřenou výši. Malé množství může při vzniku překážek ohrozit plynulost provozu, například při neobdržení zásob od dodavatele, a tedy následně přerušit dodávky k odběratelům, což může vést k jejich ztrátě. Naopak velké množství pracovního kapitálu je pro společnost značně neekonomické, jelikož v něm váže více kapitálu a zamezuje jí s ním disponovat jinde.

$$\text{Pracovní kapitál} = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}$$

### 2.4.2 Čistý pracovní kapitál

V případě čistého pracovního kapitálu se jedná o výši oběžných aktiv, která nezahrnuje krátkodobé závazky. Pracuje tedy s faktem, jakou výši pracovního kapitálu má společnost k dispozici po uhrazení krátkodobých závazků. Sedláček (2011, str. 35) hovoří o čistém pracovním kapitálu jako o finančním fondu, financovaným dlouhodobým kapitálem, který má určitou volnost a díky tomu je schopen zajistit hladký chod provozu.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

### 2.4.3 Nefinanční pracovní kapitál

Nefinanční pracovní kapitál udává množství oběžných aktiv po odečtení krátkodobých závazků a finančních prostředků. Tvoří ho tedy pouze zásoby a pohledávky. Na první pohled je tedy zřejmé, že má nízkou hodnotu likvidity.

$$\text{Nefinanční pracovní kapitál} = \text{zásoby} + \text{pohledávky} - \text{krátkodobé závazky}$$

## 2.5 Bankrotní modely

Někdy je žádoucí vyjádřit finanční situaci společnosti jednoduše a souhrnně. Mohou k tomu posloužit bankrotní modely, které jsou sestaveny z různorodých ukazatelů, a

dávají tak komplexní obraz o finančním zdraví podniku. Ve své práci uvedu Altmanovu analýzu a Index IN05.

### **2.5.1 Altmanova analýza**

Sedláček (2011, str. 110) hovoří o Altmanově analýze jako o analýze sestavené profesorem Altmanem na základě diskriminační analýzy v 60. letech 20. století. Výpočet se provádí pomocí diskriminační rovnice, která obsahuje ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti i struktury kapitálu a každému z nich náleží určitá váha. Altman prováděl diskriminační analýzu i u několika firem, které v 80. letech 20. století zbankrotovaly a na tomto základě definoval diskriminační funkci i pro společnosti neobchodovatelné na kapitálovém trhu.

Výsledným indexem je takzvané Z-skore, které vypovídá o finanční situaci podniku. Jsou vymezeny tři intervaly, ve kterých se může tento index nacházet. Společnost se označuje jako finančně zdravá, pokud hodnota Z-skore přesahuje 2,9. V intervalu hodnot nižších, než 2,9 a zároveň vyšších než 1,23, hovoříme o takzvané „šedé zóně.“ V případě, že index dosahuje pouze hodnot 1,23 a menších, označujeme podnik jako finančně nezdravý a ohrožený bankrotem.

Ve své práci se budu zabývat pouze variantou pro společnosti neobchodovatelné na kapitálovém trhu, protože společnost Česká zbrojovka a.s. od roku 2007 již obchodovatelná není.

Altmanův index pro společnosti neobchodovatelné na kapitálovém trhu:

$$Z = 0,717 \times X1 + 0,847 \times X2 + 3,107 \times X3 + 0,42 \times X4 + 0,998 \times X5$$

X1 = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

X2 = nerozdělený zisk / celková aktiva

X3 = EBIT (zisk před zdaněním a úroky) / celková aktiva

X4 = vlastní kapitál / cizí kapitál

X5 = celkové tržby / celková aktiva

### **2.5.2 Index IN 05**

Index IN 05 patří do skupiny indexů IN, které byly zkonstruovány přímo pro průmyslové společnosti na českém trhu. IN 05 je z této skupiny nejmladší. Sedláček (2011, str. 112) o něm hovoří jako o modelu sestaveném v roce 2004, vycházejícím z indexu IN 01. Jako jeho výhody uvádí to, že je vypovídající pro více zainteresovaných stran, konkrétně pro vlastníky a věřitele. Dále ho vidí jako užitečný pro hodnocení již uplynulého období, ale i pro rozhodování týkajícího se příštích let. Tento index také vypovídá o finančním zdraví podniku pomocí jediné hodnoty spadající do třech možných intervalů. Pokud

ukazatel nabývá hodnoty vyšší než 1,6, považujeme společnost na finančně zdravou. V rozmezí 1,6 až 0,9 včetně krajních hodnot se podnik nachází v „šedé zóně“. Hodnota IN05 menší než 0,9 vypovídá o finančních problémech a ohrožení bankrotem. V rovnici se objevuje i ukazatel úrokového krytí. V případě nízké zadluženosti společnosti, kdy úrokové krytí přesahuje hodnotu 9, používáme právě hodnotu 9.

Rovnice pro výpočet indexu IN 05:

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí kapitál}} + 0,4 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \\ + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{celková aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

## 2.6 EVA (Economic Value Added)

Investoři logicky požadují za vložený kapitál nějaký profit. Ekonomická přidaná hodnota vypovídá o výdělku společnosti po odečtení nákladů na vlastní kapitál. Sedláček (2011, str. 115) ji popisuje jako model sestavený v roce 1989 společností Stern Stewart & Co., který vyjadřuje hodnotu přidanou činností podniku nad rámec nákladů jejího kapitálu. „Firma vytváří hodnotu tehdy, je-li čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší než náklady použitého kapitálu (tedy součet úroků placených a vyplacených dividend)“ (Růčková, 2015, str. 49).

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

### 2.6.1 NOPAT (Net Operating Profit after Taxes)

Kislingerová (2005, str. 40) zdůrazňuje vymezení provozního výsledku hospodaření po zdanění. Uvádí, že se nesmí jednat o provozní výsledek hospodaření, ale jde výsledek hospodaření bez vlivu financování. Tedy neuvažuje, zda je podnik financován i z cizích zdrojů. Běžná aproximace NOPAT je uvedena rovnicí níže.

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

## 2.6.2 WACC (Weighted average Cost of Capital)

Zkratka WACC vyjadřuje vážené náklady na kapitál. Jedná se o součet placených úroků za cizí kapitál a požadované výnosnosti vlastního kapitálu, tedy jakousi odměnu za držení kapitálu a riziko. Vzorec bere v potaz i míru zdanění.

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

D – cizí zpoplatněný kapitál

$r_d$  – úroková míra za cizí kapitál

t – míra zdanění (vyjádřená desetinným číslem)

E – vlastní kapitál

$r_e$  – náklady na vlastní kapitál

C – celkový kapitál

## 2.6.3 CAPM (Capital Assets Pricing Model)

Určit adekvátní riziko společnosti nelze jen podle ukazatelů vytvořených na základě finančních výkazů. Roli zde hraje faktory jako trh, odvětví, region a další. Jak určit odpovídající riziko je možné pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv. Ten je založen na koeficientu beta. Koeficient primárně vyjadřuje riziko srovnatelné společnosti, ale po převodu na koeficient beta unlevered dostáváme systematický rizikový obchodní koeficient. Z něj je možné odvodit riziko pro určitou společnost s danou kapitálovou strukturou, tedy beta levered. Pomocí bezrizikové úrokové sazby a přírážky trhu lze pak vypočítat odpovídající výnosnost vlastního kapitálu.

$$\beta_l = \beta_u \times (1 + (1 - \text{daňová sazba})) \times \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$r_e = r_f + \beta_l \times (r_m - r_f)$$

$r_e$  – výnosnost vlastního kapitálu

$r_f$  – bezriziková úroková sazba

$r_m - r_f$  – přírážka trhu

$\beta_u$  – koeficient vyjadřující riziko srovnatelné společnosti

$\beta_l$  – koeficient vyjadřující riziko pro danou společnost

# **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 3 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Česká zbrojovka a.s. je největším výrobcem palných ručních zbraní v České republice. Zapsána do obchodního rejstříku byla 1. května 1992. Společnost má dlouhou tradici a ohlas ve světě a z největší části se podílí na tom, že se Česká republika řadí mezi deset největších výrobců tohoto artiklu. Zbraně jsou jejím hlavním předmětem výroby, nikoli však jediným. Zaměřuje se také na výrobu automobilových dílů, konkrétně částí brzdových systémů, klimatizací a chladičů pro přední světové značky. V části představení společnosti budu popisovat její historii, základní údaje, předmět podnikání a vlastnickou strukturu.

### 3.1 Historie společnosti

Dnešní podobu má společnost necelých 26 let, avšak za historický vznik se pokládá zahájení výstavby továrny na zbraně v Uherském Brodě v roce 1936. Otto (Zdroj: [www.zpravy.e15.cz](http://www.zpravy.e15.cz)) popisuje vznik na základě vydání požadavku tehdejší československou vládou na otevření nového závodu na výrobu palných zbraní se strategicky vhodným umístěním z důvodu hrozby ze strany nacistického Německa a začala jednat se zbrojařskými koncerny. Dohoda byla uzavřena s Českou zbrojovkou Strakonice, která vybrala pozemky pro výstavbu v Uherském Brodě. Po jejich odkoupení a schválení městskou radou začala 28. července 1936 s výstavbou. Objekt byl vystavěn za 16 týdnů. Mezitím strakonická zbrojovka nakupovala na domácím i zahraničním trhu potřebné stroje pro výrobu zbraní. 28. listopadu 1936 továrna začala s produkcí a zaměstnávala dva tisíce pracovníků.

Během okupace Československa závod vyráběl zbraně a techniku pro potřeby německé armády, což přineslo modernizaci výroby. Po druhé světové válce byla společnost znárodněna a stala se součástí České zbrojovky Strakonice. V roce 1965 se však začlenila do Zbrojovky Brno. V dobách komunismu se největším výrobním artiklem závodu stala puška vz. 58, kterých zde bylo vyrobeno téměř milion kusů.

Po pádu komunismu byla společnost privatizována a dostala v roce 1992 svou současnou podobu a název. Ovšem v tomto období neměla žádné státní zakázky, a tak se musela přeorientovat na soukromý sektor. Poměrně rychle se však prosadila na zahraničních trzích jako například v evropských zemích, Spojených státech i Asii a drží tam své postavení dodnes. V roce 2010 společnost po mnoha letech získala státní zakázku, konkrétně pro armádu České republiky na dodání nových útočných pušek 805 BREN. Během roku 2016 společnost vyrobila přibližně 280 tisíc zbraní.

### 3.2 Základní údaje

Název společnosti: Česká zbrojovka a.s.

Sídlo: Svat. Čecha 1283, 688 01 Uherský Brod

IČO: 463 45 965

Právní forma: Akciová společnost

Datum zápisu do obchodního rejstříku: 27. dubna 1992

Základní kapitál: 481 245 800 Kč

Základní kapitál se skládá z 687 494 kmenových akcií na jméno, z toho 618 745 akcií je třídy A a 68 749 třídy B v hodnotě 700 Kč.

### **3.3 Předmět podnikání**

V obchodním rejstříku je u společnosti Česká zbrojovka a.s. uveden jako předmět podnikání výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3, slévárenství a modelářství, obráběčství, galvanizérství a smaltérství, opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů, nákup a prodej, půjčování, vývoj, výroba, opravy úpravy, uschovávání, skladování, přeprava, znehodnocování a ničení bezpečnostního materiálu. Hlavním předmětem je však vývoj, výroba, opravy, úpravy, přeprava, nákup, prodej, půjčování, uschovávání, znehodnocování a ničení zbraní a nákup, prodej, uschovávání a přeprava střeliva. Dále také provádění zahraničního obchodu s vojenským materiálem v rozsahu povolení Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky vydaného podle zákona č. 38/1994 Sb.

### **3.4 Vlastnické a organizační poměry**

Společnost Česká zbrojovka a.s. je z 90,01 % vlastněna společností EHC CZUB, SE, a to od roku 2014, kdy nejprve EHC CZUB, SE odkoupila od společnosti RO Invest 50 % akcií, a stala se tak stoprocentním vlastníkem základního kapitálu a ve stejném roce prodala 9,99 % v rámci manažerského akciového programu členům představenstva. EHC CZUB, SE, je dceřinou společností European Holding Company, SE. Zbývajících 9,99 % tedy stále vlastní členové představenstva Česká zbrojovka a.s.

Členy představenstva společnosti jsou: Ing. Lubomír Kovařík, MBA (předseda), Ing. Ladislav Britaňák, MBA (místopředseda), Ing. Bogdan Heczko, MBA (místopředseda), Ing. Ladislav Koníček, Jaroslav Hruška a Ing. Věslava Piegzová, MBA.

Dozorčí rada: Ing. Igor Helekal (předseda), Mgr. Petr Holeček, Ing. Jana Růžičková

## **4 APLIKACE NÁSTROJŮ FINANČNÍ ANALÝZY**

Tato část bude zaměřena na aplikaci vybraných metod a nástrojů finanční analýzy na společnost Česká zbrojovka a.s. Aplikovat budu nástroje popsané v teoretické části,

tedy vertikální a horizontální analýzu, bilanční pravidla, poměrové ukazatele, bankrotní modely a ukazatel EVA.

## **4.1 Analýza absolutních ukazatelů**

V této podkapitole se budu věnovat vertikální a horizontální analýze rozvahy a výkazu zisku a ztráty, analýze bilančních pravidel a pracovního kapitálu společnosti Česká zbrojovka a.s.

### **4.1.1 Horizontální analýza**

Horizontální analýza zachycuje meziroční změnu položky v účetních výkazech. Je tak vhodná pro sledování vývoje každé položky během sledovaného období. Pro znázornění změn jsem vybral procentuální vyjádření.

Horizontální analýza aktiv

Po provedení horizontální analýzy aktiv lze vidět jejich meziroční nárůst, ale mění se proporce ve prospěch růstu dlouhodobého majetku, konkrétně položka hmotné movité věci a soubor movitých věcí. Tato položka vyjadřuje výši majetku v zůstatkové ceně s dobou použitelnosti vyšší než jeden rok. Jedná se tedy hlavně o stroje, přístroje, zařízení, dopravní prostředky a další věci podobného charakteru. Z toho vyplývá, že společnost během sledovaného období investovala do nových zařízení pro výrobu a provoz.

Další položkou, která se meziročně podílela na růstu celkových aktiv, jsou oběžná aktiva. Bylo to z důvodu růstu výše zásob a krátkodobých závazků. Společnost tak uvázala více svého kapitálu v zásobách a zvýšením krátkodobých pohledávek poskytla odběratelům bezúročný obchodní úvěr.

Velký nárůst můžeme zaznamenat v položce dlouhodobých pohledávek mezi roky 2013 a 2014, kdy tyto pohledávky narostly o 985 %. Důvodem toho byl nárůst podpoložky vyjadřující pohledávky za společníky ve výši 1 75 612 tis. Kč. V roce 2014 totiž společnost Česká zbrojovka a.s. odkoupila od své mateřské společnosti vlastní akcie a ty dále prodala svým manažerům v rámci manažerského akciového programu. Suma vyjadřuje jak nominální hodnotu, tak úrokový výnos ve výši 3 444 tis. Kč.



Tabulka 2 - Horizontální analýza aktiv

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
<b>Aktiva</b>	<b>23,63%</b>	<b>28,35%</b>	<b>12,94%</b>	<b>18,23%</b>	<b>14,51%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>15,29%</b>	<b>26,47%</b>	<b>10,14%</b>	<b>15,50%</b>	<b>12,36%</b>
Dlouhodobý nehm. majetek	-4,18%	79,75%	20,91%	3,32%	9,32%
Dlouhodobý hm. majetek	17,27%	26,52%	13,09%	16,64%	13,48%
dlouhodobý fin. majetek	6,79%	19,24%	-11,58%	9,16%	3,04%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>30,72%</b>	<b>29,11%</b>	<b>16,29%</b>	<b>20,65%</b>	<b>15,68%</b>
Zásoby	26,85%	8,17%	20,60%	62,79%	6,18%
Dlouhodobé pohledávky	176,28%	-26,47%	985,01%	-30,67%	2,78%
Krátkodobé pohledávky	45,81%	24,47%	3,23%	-10,16%	38,05%
Pěněžní prostředky	-11,40%	182,51%	-22,31%	15,26%	15,09%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>5,47%</b>	<b>47,98%</b>	<b>-34,18%</b>	<b>-20,82%</b>	<b>27,04%</b>

Zdroj: vlastní zpracování

#### Horizontální analýza pasiv

Jelikož byl u horizontální analýzy aktiv zaznamenán růst celkové sumy aktiv, musela logicky růst i výše celkových pasiv. Pokud jde o vlastní kapitál, během sledovaného období vždy rostl až na jednu výjimku, a to mezi lety 2013 a 2014, kdy klesl přibližně o 16,6 %. Základní kapitál se ve sledovaném období nenavýšoval ani nesnižoval.

Poměrně velké změny můžeme vidět v položce ážio. Ážio vyjadřuje rozdíl mezi tržní a nominální hodnotou cenných papírů. Změnu hodnoty přinesla podpoložka „oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků“, která vyjadřuje změnu reálné hodnoty cenných papírů neurčených k obchodování. Společnosti tedy během sledovaného období klesala hodnota těchto cenných papírů.

U fondů ze zisku lze vidět prvotní nárůst, ovšem od roku 2014 měla tato položka nulovou hodnotu. Bylo to z důvodu zrušení právní úpravy v roce 2014, která dávala za povinnost vytvářet rezervní fond, a tak byl rozpuštěn do nerozděleného zisku.

Další položka v rozvaze na straně pasiv, která měla enormní nárůst během sledovaného období, je výsledek hospodaření minulých let. Jedná se o opravenou položku z důvodu změny metody zápisu účetních výkazů.

Cizí zdroje společnosti rostly během celého sledovaného období. Hlavní příčinou byl nárůst dlouhodobých závazků, které společnost začala využívat od roku 2014 daleko více než před tím. Dlouhodobé závazky se mezi lety 2013 a 2014 zvýšily více jak pětkrát, a to z důvodu, že společnost začala více využívat dlouhodobé bankovní úvěry. Krátkodobé závazky vzrostly mezi lety 2012 a 2013 a také 2014 a 2015 téměř o 90 %. Hlavní příčinou byl nárůst krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

Tabulka 3 - Horizontální analýza pasiv

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
pasiva	23,63%	28,35%	12,94%	18,23%	14,51%
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>9,04%</b>	<b>9,70%</b>	<b>-16,59%</b>	<b>0,26%</b>	<b>52,25%</b>
Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ážio	-326,86%	-196,21%	-184,80%	-11,71%	-34,92%
Fondy ze zisku	68,06%	26,58%	X	X	X
VH minulých let	59,55%	13,23%	-84,78%	843,65%	-20,36%
VH běžného účetního období	-34,37%	63,62%	78,85%	15,26%	19,82%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>42,32%</b>	<b>46,54%</b>	<b>34,59%</b>	<b>26,11%</b>	<b>0,42%</b>
Rezervy	0,54%	-34,23%	35,55%	-26,04%	-1,39%
Dlouhodobé závazky	15,82%	-15,22%	532,95%	52,58%	14,74%
Krátkodobé závazky	13,36%	88,74%	-23,29%	90,19%	-16,71%

Zdroj: vlastní zpracování

#### Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Po provedení horizontální analýzy zisku a ztráty můžeme vidět, že tržby z prodeje výrobků a služeb během celého sledovaného období vždy meziročně vzrostly. Co se týká provozních a finančních výnosů, také převážně rostly.

Z nákladových položek se pak zvyšovala výkonová spotřeba, což je ale logické, protože společnost měla větší produkci. Pouze mezi lety 2014 a 2015 výkonová spotřeba klesla téměř o 9 %, protože společnost měla menší náklady vynaložené na prodané zboží. Velké výkyvy mezi lety 2014 a 2016 měla položka vyjadřující výši ostatních provozních nákladů, z důvodu nárůstu a následného poklesu podpoložky „rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období“.

Co se týče výsledků hospodaření, ať už před nebo po zdanění, oba rostly od roku 2012. Mezi prvními dvěma roky sledovaného období, tedy 2011 a 2012 je propad přibližně o 35 %. Největší nárůst výsledku hospodaření po zdanění můžeme vidět mezi lety 2013 a 2014, kdy vzrostl téměř o 79 %.

Tabulka 4 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16
Tržby z prodeje výrobků a služeb	8,73%	26,70%	11,95%	11,82%	11,80%
Tržby za prodej zboží	-24,42%	20,80%	110,19%	-37,33%	44,57%
Výkonová spotřeba	9,33%	36,60%	16,18%	-8,85%	19,44%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-59,62%	33,65%	109,25%	30,11%	60,71%
Aktivace	-11,09%	-19,59%	-47,77%	-39,91%	-4,21%
Osobní náklady	20,32%	-10,13%	14,16%	9,70%	1,10%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	18,46%	14,43%	17,20%	82,44%	-28,77%
Ostatní provozní výnosy	26,62%	45,04%	77,46%	-72,37%	21,48%
Ostatní provozní náklady	-52,95%	25,23%	272,66%	-91,13%	283,26%
Provozní výsledek hospodaření	-35,17%	72,29%	92,10%	17,34%	19,48%
Nákladové úroky	13,35%	16,80%	162,53%	-25,49%	36,42%
Ostatní finanční výnosy	-20,70%	18,67%	23,15%	46,06%	-33,71%
Ostatní finanční náklady	-26,47%	29,03%	46,48%	81,64%	-32,16%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-35,04%	70,27%	71,78%	17,20%	23,21%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-38,81%	110,17%	39,59%	28,07%	41,48%
Výsledek hospodaření po zdanění	-34,37%	63,62%	78,67%	15,38%	19,82%

Zdroj: vlastní zpracování

#### 4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza odkrývá velikost jednotlivých položek účetních výkazů v daných obdobích vůči výši aktiv (pasiv), nebo výši tržeb v případě výkazu zisku a ztráty a může tak být užitečným a zřetelným prostředkem pro zachycení nárůstu či úbytku každé položky.

Vertikální analýza aktiv

Na začátku sledovaného období, tedy v roce 2011 můžeme vidět větší vyrovnanost dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Dlouhodobý majetek tvořil téměř 43 % aktiv a oběžná aktiva 55 %. Postupně se tento rozdíl začal prohlubovat, přestože se také průběžně zvyšovala hodnota obou položek. V roce 2016 se aktiva skládala z 62,35 % oběžných aktiv a 36,86 % dlouhodobého majetku. Oběžná aktiva vzrostla hlavně vinou nárůstu zásob, které se zvýšily během sledovaného období téměř třikrát, a také zvýšením krátkodobých pohledávek.

Tabulka 5 - Vertikální analýza aktiv

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Aktiva</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>42,91%</b>	<b>40,02%</b>	<b>39,43%</b>	<b>38,45%</b>	<b>37,56%</b>	<b>36,86%</b>
Dlouhodobý nehm. majetek	0,92%	0,71%	1,00%	1,07%	0,94%	0,89%
Dlouhodobý hm. majetek	35,71%	33,87%	33,39%	33,43%	32,98%	32,69%
dlouhodobý fin. majetek	6,28%	5,43%	5,04%	3,95%	3,64%	3,28%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>55,24%</b>	<b>58,40%</b>	<b>58,75%</b>	<b>60,49%</b>	<b>61,73%</b>	<b>62,35%</b>
Zásoby	26,77%	27,47%	23,15%	24,72%	34,03%	31,56%
Dlouhodobé pohledávky	0,51%	1,14%	0,65%	6,28%	3,68%	3,30%
Krátkodobé pohledávky	21,10%	24,88%	24,13%	22,05%	16,76%	20,20%
Pěněžní prostředky	6,86%	4,91%	10,82%	7,44%	7,25%	7,29%
Časové rozlišení	1,85%	1,58%	1,82%	1,06%	0,71%	0,79%

Zdroj: vlastní zpracování

#### Vertikální analýza pasiv

V roce 2011 ještě převládalo ve společnosti financování z vlastních zdrojů. V dalších letech ovšem začala využívat více cizí zdroje. Konkrétně dlouhodobé zdroje, které vzrostly během sledovaného období z 8,71 % na 39,05 %. Společnost tedy do roku 2013 měla velmi nízkou dlouhodobou zadluženost. Do roku 2015 využívala cizí kapitál hlavně prostřednictvím úvěrových institucí. Poté již výhradně pomocí vydaných dluhopisů. Největší rozdíl mezi výší vlastního kapitálu a cizích zdrojů byl v roce 2015, kdy podnik disponoval pouze 26,34 % vlastních zdrojů z celkové výše pasiv. Zapříčinila to zálohová výplata podílu na zisku, která tvořila 14,62 % pasiv. Krátkodobé závazky společnosti rostly pouze do roku 2013, kdy dosahovaly téměř poloviční výše pasiv. Hlavní podíl na jejich růstu měl nárůst závazků z obchodních vztahů. Ve druhé polovině sledovaného období však klesaly a jejich hodnota se zastavila na 23,54 %.

Tabulka 6 - Vertikální analýza pasiv

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
pasiva	100%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>56,02%</b>	<b>49,41%</b>	<b>42,23%</b>	<b>31,19%</b>	<b>26,44%</b>	<b>35,16%</b>
Základní kapitál	29,83%	24,13%	18,80%	16,64%	14,08%	12,29%
Ážio	-0,64%	1,18%	-0,88%	-2,23%	-2,11%	-2,48%
Fondy ze zisku	1,03%	1,39%	1,37%	0,00%	0,00%	0,00%
VH minulých let	11,86%	15,30%	13,50%	1,82%	14,52%	10,10%
VH běžného účetního období	13,96%	7,41%	9,44%	14,95%	14,58%	15,26%
Zálohová výplata podílu na zisku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-14,62%	0,00%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>43,91%</b>	<b>50,55%</b>	<b>57,71%</b>	<b>68,78%</b>	<b>73,36%</b>	<b>64,33%</b>
Rezervy	6,50%	5,28%	2,71%	3,25%	2,03%	1,75%
Dlouhodobé závazky	8,71%	8,16%	5,39%	30,20%	38,97%	39,05%
Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	38,31%
Závazky k úvěrovým institucím	8,71%	7,69%	5,36%	24,24%	33,63%	0,00%
Krátkodobé závazky	28,71%	37,11%	49,62%	35,33%	32,36%	23,54%
Časové rozlišení	0,07%	0,04%	0,06%	0,04%	0,20%	0,51%

Zdroj: vlastní zpracování

#### Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Po provedení vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty lze vidět, že během sledovaného období jsou tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby za prodej zboží poměrně vyrovnané. Tržby za prodej zboží vždy tvořily 10 až 20 % celkové výše tržeb.

Mezi lety 2011 až 2013 vrostla výkonová spotřeba z 58 % na 67 %. Příčinnou byl nárůst nákladů vynaložených za služby. Ve druhé polovině sledovaného období se však nárůst těchto nákladů zpomalil a díky růstu celkových tržeb se vrátila v roce 2016 výše výkonové spotřeby opět na 58 %.

V letech 2011 a 2012 lze vidět nárůst osobních nákladů z 28 % na 33 %. Konkrétně vzrostla podpoložka mzdových nákladů. To se podepsalo i na výsledku hospodaření po zdanění společnosti, který klesl z téměř 12 % na necelých 7 % z celkové výše tržeb. Od roku 2013 se však situace začala zlepšovat a v roce 2016 měla společnost výsledek hospodaření po zdanění ve výši 15 % celkových tržeb.

Tabulka 7 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	83,47%	87,90%	88,40%	80,23%	87,87%	84,85%
Tržby za prodej zboží	16,53%	12,10%	11,60%	19,77%	12,13%	15,15%
Výkonová spotřeba	58,71%	62,16%	67,40%	63,49%	56,68%	58,47%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-2,53%	-3,91%	-2,06%	-3,50%	-2,39%	-0,81%
Aktivace	-1,84%	-1,98%	-1,88%	-2,26%	-3,09%	-2,78%
Osobní náklady	28,57%	33,29%	23,75%	21,98%	23,61%	20,62%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3,06%	3,51%	3,19%	3,03%	5,41%	3,33%
Ostatní provozní výnosy	2,32%	2,84%	3,27%	4,71%	1,27%	1,34%
Ostatní provozní náklady	2,88%	1,31%	1,30%	3,94%	0,34%	1,13%
Provozní výsledek hospodaření	13,48%	8,46%	11,57%	18,03%	20,71%	21,38%
Nákladové úroky	0,53%	0,58%	0,54%	1,14%	0,83%	0,98%
Ostatní finanční výnosy	5,05%	3,88%	3,65%	3,65%	5,22%	2,99%
Ostatní finanční náklady	5,20%	3,70%	3,79%	4,50%	8,01%	4,69%
Výsledek hospodaření před zdaněním	12,82%	8,07%	10,90%	15,18%	17,43%	18,54%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,94%	1,15%	1,92%	2,17%	2,73%	3,33%
Výsledek hospodaření po zdanění	10,88%	6,91%	8,98%	13,01%	14,70%	15,21%

Zdroj: vlastní zpracování

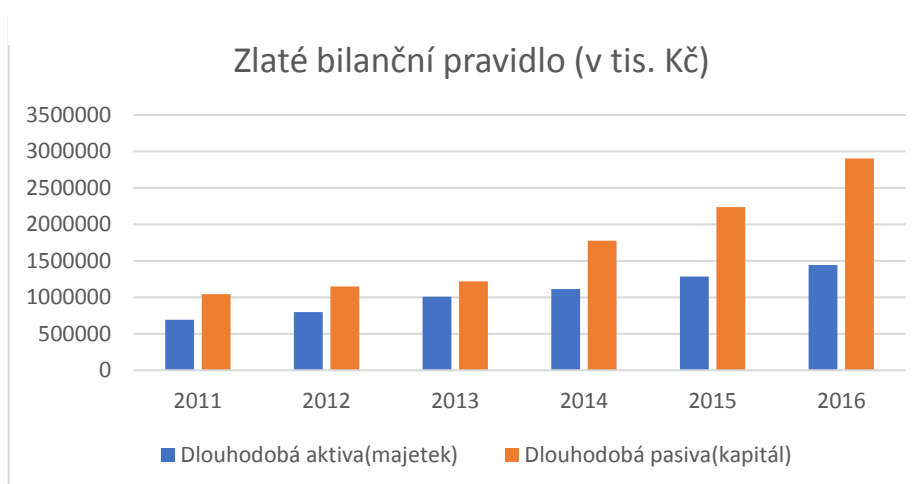
#### 4.1.2 Bilanční pravidla

Jak již bylo řečeno, bilanční pravidla spíše doporučují rozložení majetkové struktury, než aby bylo žádoucí jejich striktní dodržování. Ve své práci jsem vyhodnotil platnost čtyřech základních bilančních pravidel, tedy pravidla zlatého, vyrovnání rizika, pari a růstového pravidla.

##### Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo je jediným z bilančních pravidel, které společnost splňovala během celého sledovaného období. Dlouhodobá pasiva vždy převládala nad dlouhodobými aktivy. Pokud se podíváme na hodnoty dlouhodobých aktiv a pasiv, můžeme vidět, že společnost uplatňuje konzervativní styl financování, tedy že oběžná aktiva jsou financována z dlouhodobých zdrojů, což je na jednu stranu neefektivní, protože uvažuje svůj kapitál v zásobách, nebo v pohledávkách. Na druhou stranu má tento styl financování nízké procento rizika.

Graf 1 - Výše dlouhodobých aktiv a dlouhodobých pasiv

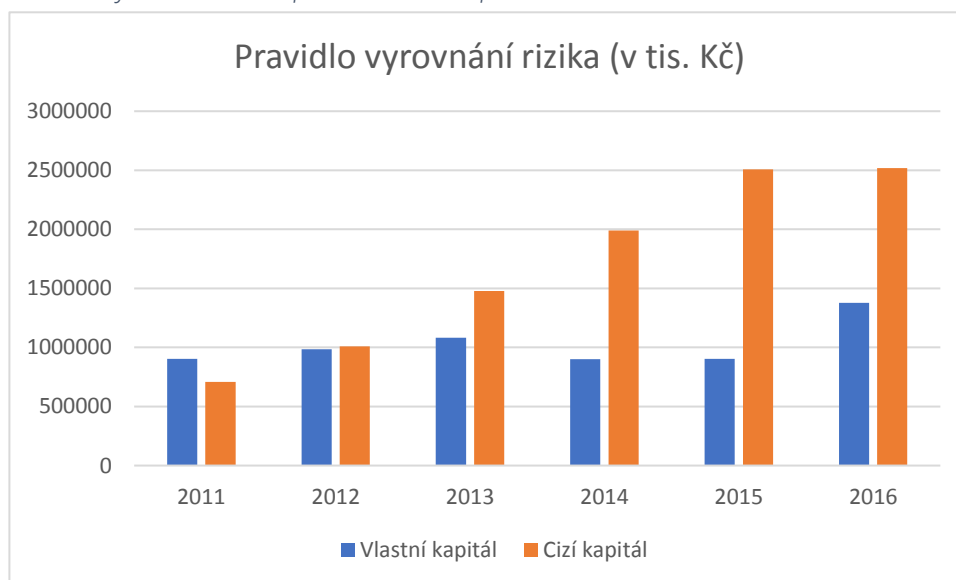


droj: vlastní zpracování

### Pravidlo vyrovnání rizika

Kromě roku 2011 vždy převažoval cizí kapitál nad vlastním. V roce 2012 měla společnost poměr vlastního a cizího kapitálu přibližně 1:1. Od roku 2014 můžeme vidět velké navyšování dlouhodobých závazků, což mělo za následek zvýšení poměru cizího kapitálu ku vlastnímu na konci sledovaného období 2:1. Na první pohled se může tento způsob financování zdát rizikový a neefektivní ovšem právě efektivitu ukáže finanční páka.

Graf 2 - Výše vlastního kapitálu a cizího kapitálu



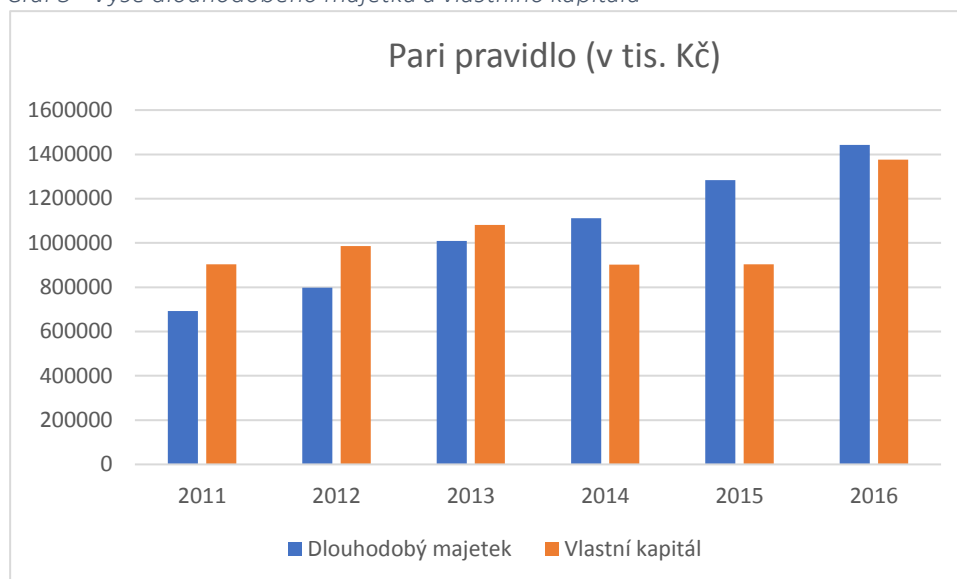
Zdroj: vlastní zpracování

### Pari pravidlo

Pari pravidlo platilo ve společnosti až ve druhé polovině sledovaného období. Mezi lety 2011 až 2013 měla společnost nižší výši dlouhodobého majetku než vlastního kapitálu, tudíž neekonomicky financovala oběžná aktiva i z vlastního kapitálu namísto cizího. Od

roku 2014 se díky investicím dlouhodobý majetek zvýšil nad hodnotu vlastního kapitálu, a tak se zde vytvořil prostor pro využívání finanční páky.

Graf 3 - Výše dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu

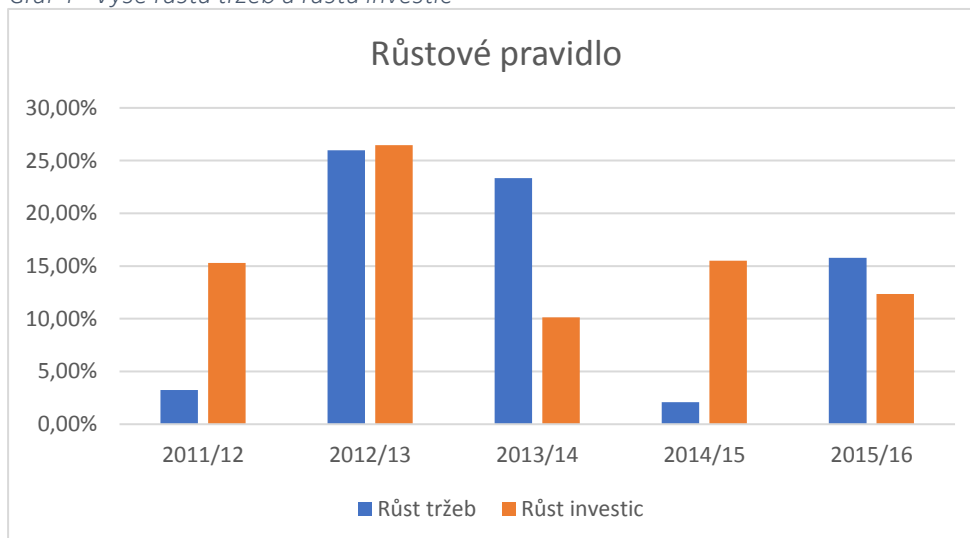


Zdroj: vlastní zpracování

#### Růstové pravidlo

Společnost během sledovaného období růstové pravidlo vícekrát nedodržela, nežli dodržela. Ovšem mezi lety 2012 a 2013 činil rozdíl růstu tržeb a investic pouze 0,48 %. Velký rozdíl můžeme zaznamenat mezi lety 2011 a 2012 a také 2014 a 2015. Mezi těmito obdobími společnost investovala finanční prostředky, které se jí v tržbách nezhodnotily v daném roce. Během sledovaného období se však celkový růst tržeb velmi blížil celkovému růstu investic, což znamená, že investice se odrazily v tržbách až v následujících letech. Nejefektivnější byly investice na přelomu let 2013 a 2014, kdy růst tržeb přesáhl růst investic o více jak 13 %.

Graf 4 - Výše růstu tržeb a růstu investic



Zdroj: vlastní zpracování



## 4.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele vyjadřují poměr dvou veličin vybraných v závislosti na tom, co nimi chceme vyjádřit. Ve své práci vyhodnotím ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

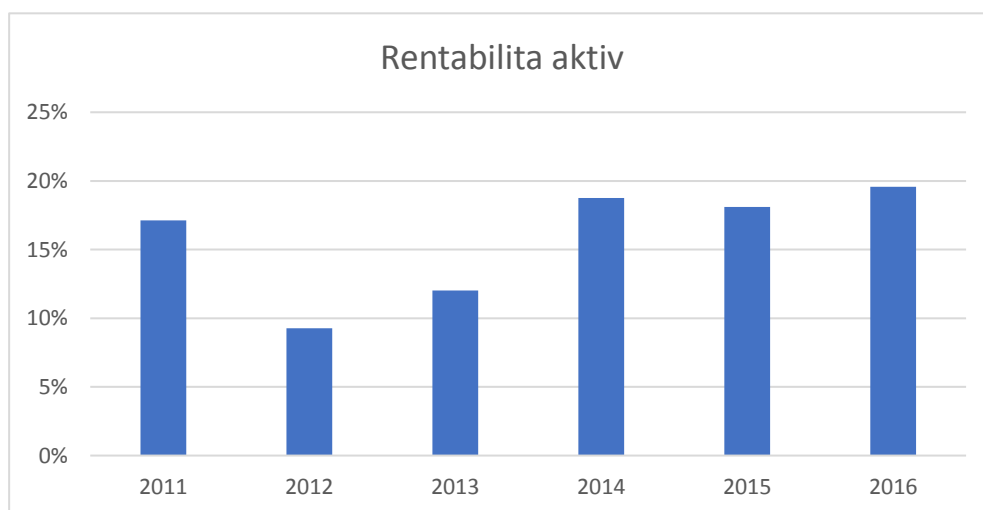
### 4.2.1 Ukazatele rentability

Pomocí ukazatelů rentability lze určit výnosnost jednotlivých částí finanční struktury společnosti. V této podkapitole zhodnotím rentabilitu aktiv, vlastního kapitálu, tržeb a rentabilitu zpoplatněného kapitálu společnosti Česká zbrojovka a.s.

#### Rentabilita aktiv

V roce 2011 měla společnost poměrně uspokojivou výši rentability aktiv, hlavně z důvodu nejnižší výše celkových aktiv během sledovaného období, která činila 1 613 481 tis. Kč. Ovšem následující dva roky dosahovala rentabilita aktiv nižších hodnot, a to nejprve 9 % roku 2012 a 12 % v roce 2013. Bylo to způsobeno dosažením nižší hodnoty EBIT a nárůstem aktiv. Až roku 2014 se rentabilita aktiv zvýšila nejprve na 19 %, následující rok dosahovala 18 %, a v posledním roce sledovaného období 20 %. Přestože společnosti poměrně rychle rostla výše aktiv, měla v druhé polovině sledovaného období opravdu enormní nárůst EBITu, který se mezi lety 2013 a 2014 zvýšil z 307 961 tis. Kč na 542 095 tis. Kč a v následujících letech dále rostl ovšem již ne takovým tempem.

Graf 5 - Rentabilita aktiv



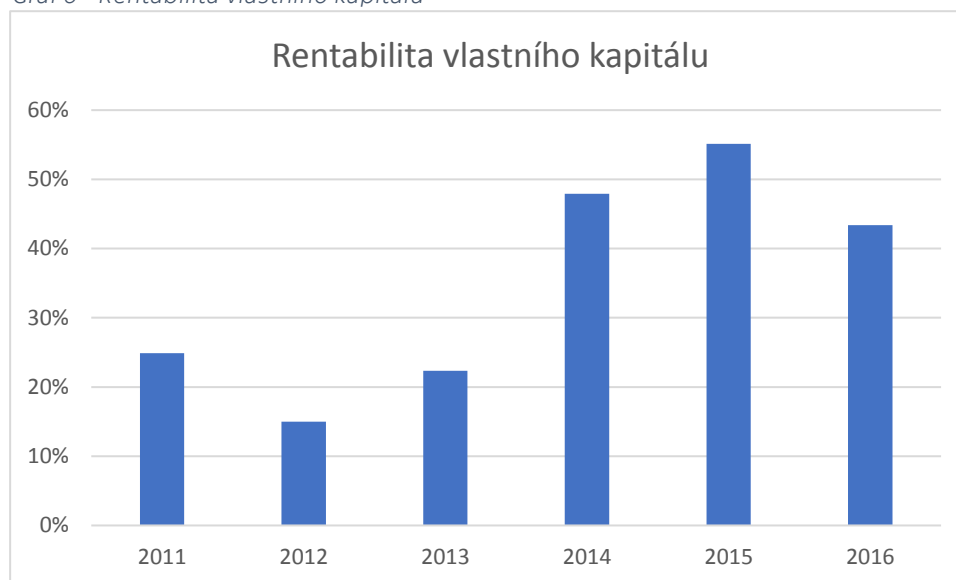
Zdroj: vlastní konstrukce

#### 4.2.1.2 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu společnosti nabývala ve sledovaném období převážně vysokých hodnot. Ovšem v roce 2012 můžeme vidět opět pokles oproti roku předchozímu, a to z 25 % na 15 %. Hlavním důvodem změny výše rentability byl pokles a ná-

sledný růst výše čistého zisku, protože společnost po celé období, až na rok 2016 pracovala vždy s přibližně stejně velkým vlastním kapitálem. Od roku 2013 můžeme vidět růst nejprve na 22 %, a ve druhé polovině opravdu enormní narůst rentability vlastního kapitálu v roce 2014 na 48 % a v roce 2015 dokonce 55 %. Poslední rok sledovaného období dosahovala rentabilita vlastního kapitálu 43 %. Pokles byl způsoben hlavně navýšením vlastního kapitálu, který meziročně vzrostl díky zadrženému zisku přibližně o 50 %.

Graf 6 - Rentabilita vlastního kapitálu

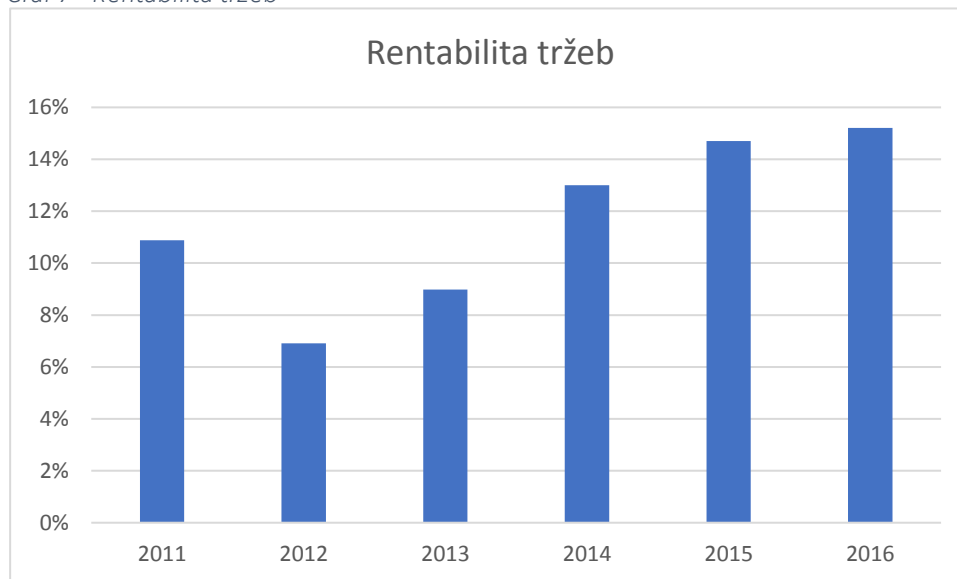


Zdroj: vlastní zpracování

#### Rentabilita tržeb

I u rentability tržeb můžeme opět vidět pokles v roce 2012 z 11 % předchozího roku na 7 %, také způsobený dosažením menšího čistého zisku z důvodu vyšších osobních nákladů a výkonové spotřeby. V dalších letech se rentabilita začala postupně zvyšovat, nejprve na 9 %, v roce 2014 pak na 13 % a poslední dva roky sledovaného období se pohybovala kolem 15 %. Od roku 2013 se zvyšovaly jak celkové tržby, tak čistý zisk, což mělo vliv právě na růst této rentability. Lze tedy říci, že na konci období měla společnost marži na výrobcích, službách a zboží přibližně 15 %.

Graf 7 - Rentabilita tržeb

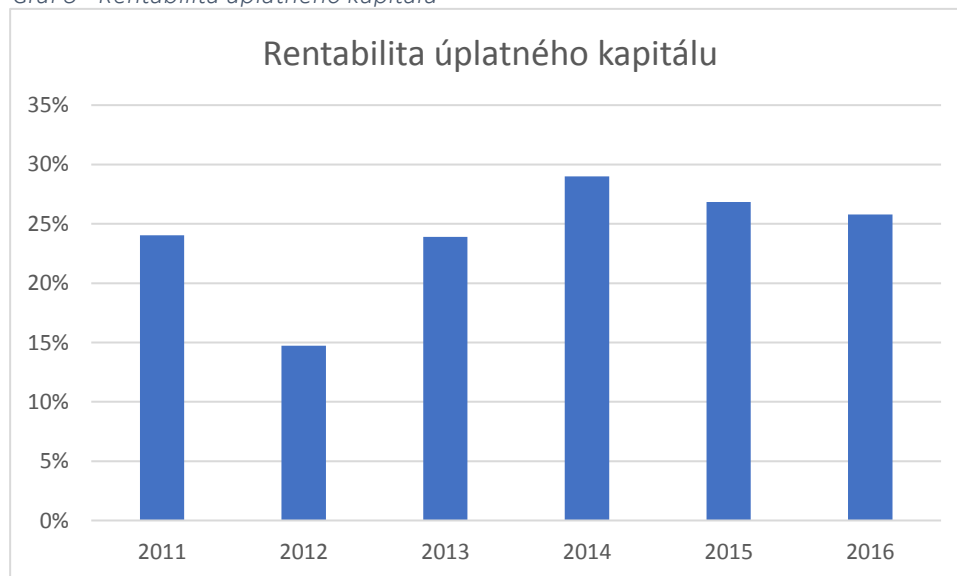


Zdroj: vlastní zpracování

#### Rentabilita úplatného kapitálu

Společnost měla také nejnižší výši rentability úplatného kapitálu v roce 2012. Opět pokles na 15 % lze přisoudit dosažení nízkého EBITu. Dále zisk před zdaněním a úroky pouze rostl. Od roku 2014 se také změnila výše zpoplatněného kapitálu, konkrétně společnost začala využívat daleko větší množství dlouhodobých závazků, které se zvýšily mezi lety 2013 a 2016 více jak desetinásobně. Samotný dlouhodobý kapitál by však vedl k nižší hodnotě ukazatele. Tyto faktory vedly k růstu rentability v roce 2013 opět na 24 %, jako v roce 2011. Největší hodnotu lze zaznamenat v roce 2014, konkrétně 29 %. Poslední dva roky sledovaného období společnost zvýšila výši úplatného kapitálu procentuálně více než se zvýšil její EBIT, tudíž rentabilita úplatného kapitálu klesala, nejprve na 27 % a v roce 2016 26 %.

Graf 8 - Rentabilita úplatného kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

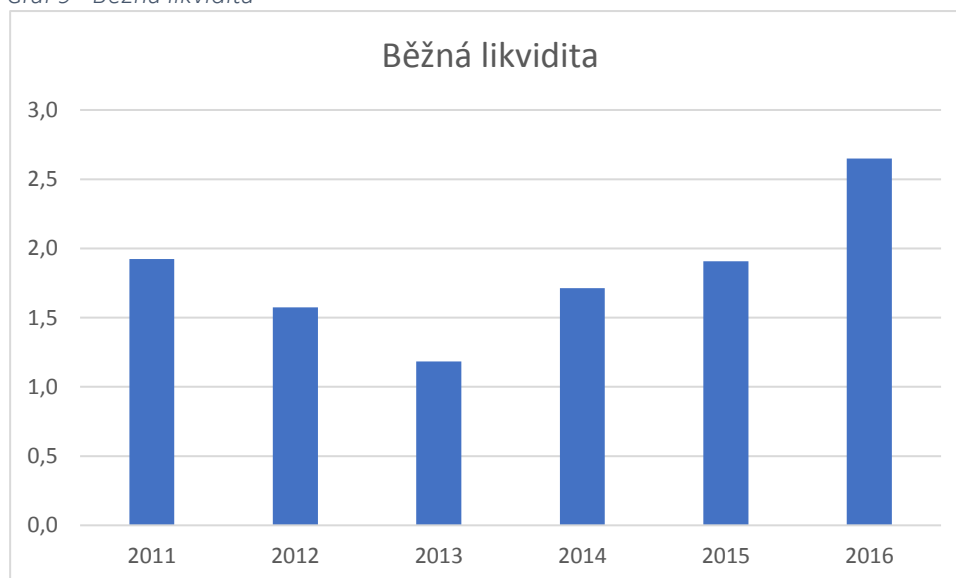
## Ukazatele likvidity

V této podkapitole práce budu vyhodnocovat, jak je společnost Česká zbrojovka a.s. likvidní, tedy jak je schopna dostát svým krátkodobým závazkům. Budou analyzovány tři stupně likvidity podle náročnosti přeměny oběžných aktiv na finanční prostředky, konkrétně běžná likvidita, rychlá likvidita a okamžitá likvidita.

### Běžná likvidita

Společnost měla po většinu let ve sledovaném období běžnou likviditu v optimálním intervalu, tedy v intervalu hodnot 1,5-2,5. Běžnou likviditu s hodnotou nižší, než obsahuje doporučený interval, měla společnost pouze v roce 2013, kdy její krátkodobé závazky dosahovaly nejvyšších hodnot. Příčinou byl nárůst krátkodobých závazků k úvěrovým institucím a také závazků z obchodních vztahů. Nejvyšší hodnotu likvidity a také jedinou nad doporučeným intervalem měla společnost v roce 2016, konkrétně 2,64. Bylo to způsobeno hlavně nárůstem oběžných aktiv, která měla výši 2 441 074 tis. Kč, což je jejich nejvyšší hodnota během sledovaného období. Tato odchylka nehraje zásadní roli. Měla by však být upozorněním na růst oběžných aktiv a možného poklesu efektivity financování.

Graf 9 - Běžná likvidita

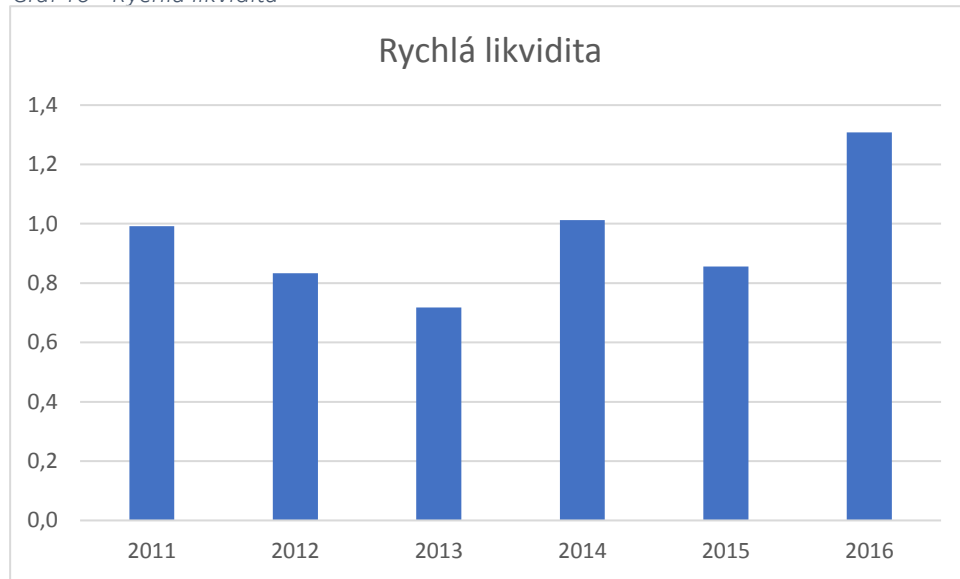


Zdroj: vlastní zpracování

### Rychlá likvidita

Doporučený interval hodnot rychlé likvidity je 1-1,5. U společnosti se hodnota rychlé likvidity nacházela v intervalu pouze dvakrát, konkrétně v letech 2014 a 2016. Pokud porovnáme rychlou likviditu s běžnou likviditou společnosti, která doporučených hodnot v celku dosahovala, můžeme z toho vyvodit, že největší část oběžných aktiv společnosti tvoří zásoby, což je částečně neekonomické, protože v nich má společnost uvázaný kapitál a mají nízkou likvidnost.

Graf 10 - Rychlá likvidita



Zdroj: vlastní zpracování

#### Okamžitá likvidita

Během celého sledovaného období měla společnost poměrně nízkou okamžitou likviditu. V roce 2012 disponovala menší výší peněžních prostředků než předešlý rok, a tak okamžitá likvidita klesla z hodnoty 0,24 na 0,13. Mezi lety 2013 a 2015 rostla výše krátkodobých závazků téměř stejným tempem jako peněžní prostředky, a tudíž se okamžitá likvidita pohybovala na podobných hodnotách 0,21 až 0,22. Nejvíce pohotově likvidní byla společnost v roce 2016, kdy byla schopna okamžitě krýt 31 % svých krátkodobých závazků. Doporučená míra okamžité likvidity by se měla pohybovat v intervalu od 0,2 do 0,5. Společnost Česká zbrojovka a.s. tedy převážně byla během sledovaného období dostatečně pohotově likvidní.

Graf 11 - Okamžitá likvidita



Zdroj: vlastní zpracování

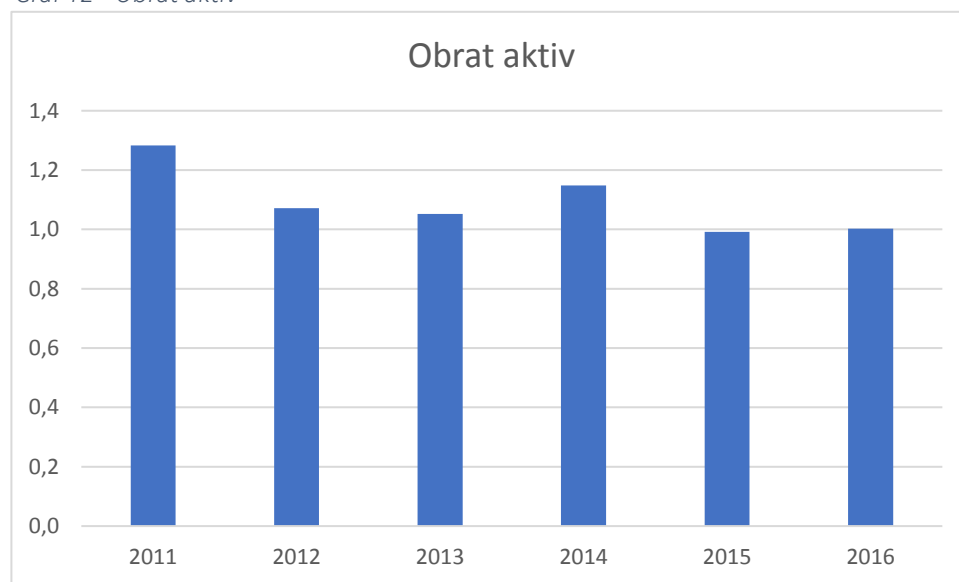
## 4.2.2 Ukazatele aktivity

V této podkapitole budu zkoumat, jak společnost Česká zbrojovka a.s. pracovala s aktivy během sledovaného období. Využiji k tomu ukazatele obratovosti a doby obratu vybraných podpoložek aktiv, které budou vypovídajícím podkladem pro posouzení nakládání s aktivy.

### Obrat aktiv

Společnost ve všech letech dodržela minimální doporučenou hodnotu obratu aktiv, tedy 1. Její nakládání s výší aktiv v poměru ku tržbám se dá považovat za efektivní. Kromě let 2011 a 2015 můžeme vidět, že výše celkových tržeb a celkových aktiv byla vcelku vyrovnaná, a jejich poměr se tím pádem pohyboval blízko hodnoty 1. Právě v letech 2011 a 2015 převýšily celkové tržby aktiva výrazněji a tím se poměr zvýšil, více v roce 2011 na hodnotu 1,28. Společnost vždy během jednoho roku obrátila všechna svá aktiva alespoň jednou.

Graf 12 - Obrat aktiv

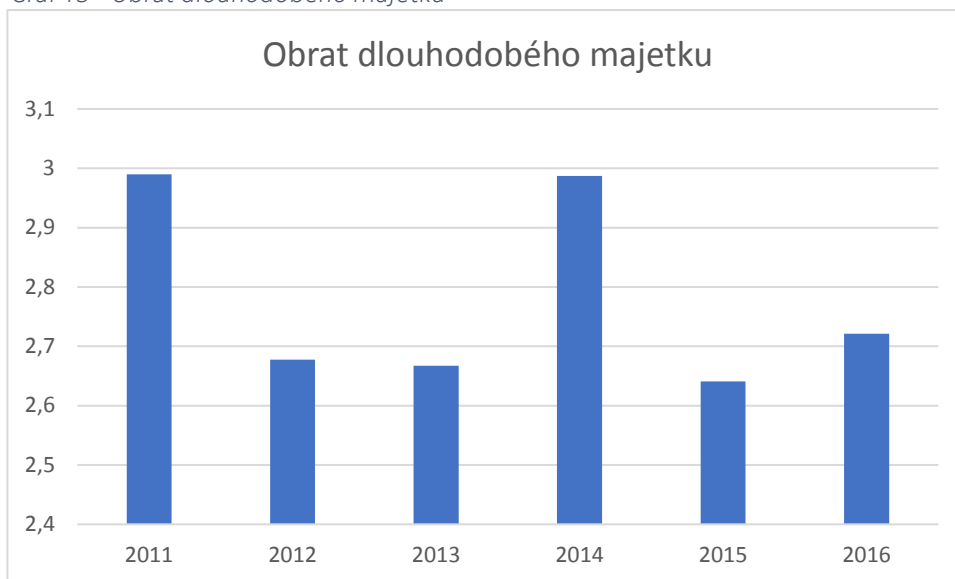


Zdroj: vlastní zpracování

### Obrat dlouhodobého majetku

Obrat dlouhodobého majetku společnosti se ve sledovaném období vždy pohyboval v intervalu hodnot od 2,6 do 3. Největší počet obrátů dlouhodobého majetku za rok měla společnost v letech 2011 a 2014, kdy se jí podařilo obrátit dlouhodobý majetek téměř třikrát.

Graf 13 - Obrat dlouhodobého majetku

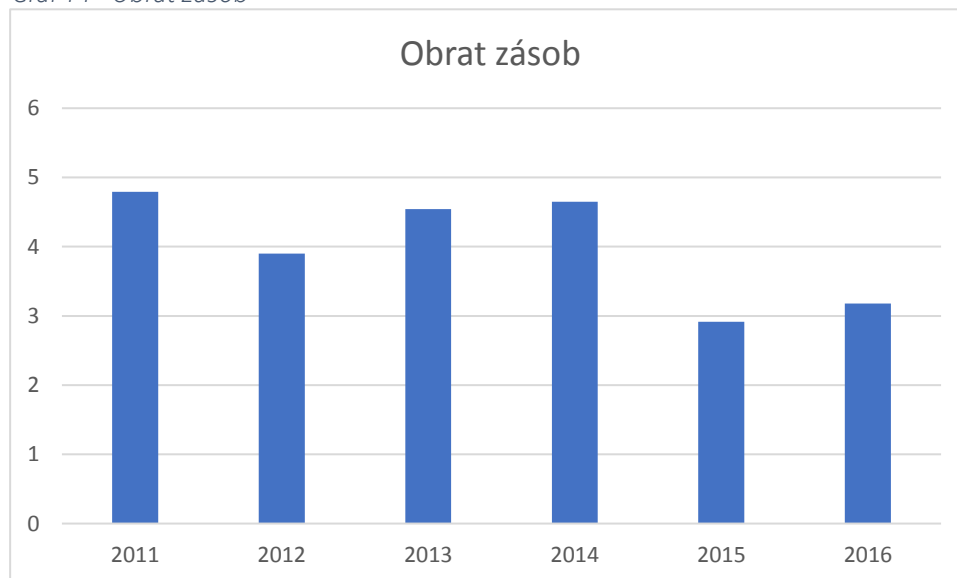


Zdroj: vlastní zpracování

#### Obrat zásob

U obratu zásob můžeme vidět, kolikrát byla společnost Česká zbrojovka a.s. schopna proměnit zásoby v hotové výrobky a následně je prodat. Do roku 2014 se obrat zásob pohyboval v hodnotách přibližně 4 až 5. Ovšem v roce 2015 se propadl ze 4,64 na 2,91. Zapříčinil to nárůst zásob. Přestože v těchto letech rostla i výše ročních tržeb, tak jejich nárůst nebyl takový jako u zásob.

Graf 14 - Obrat zásob



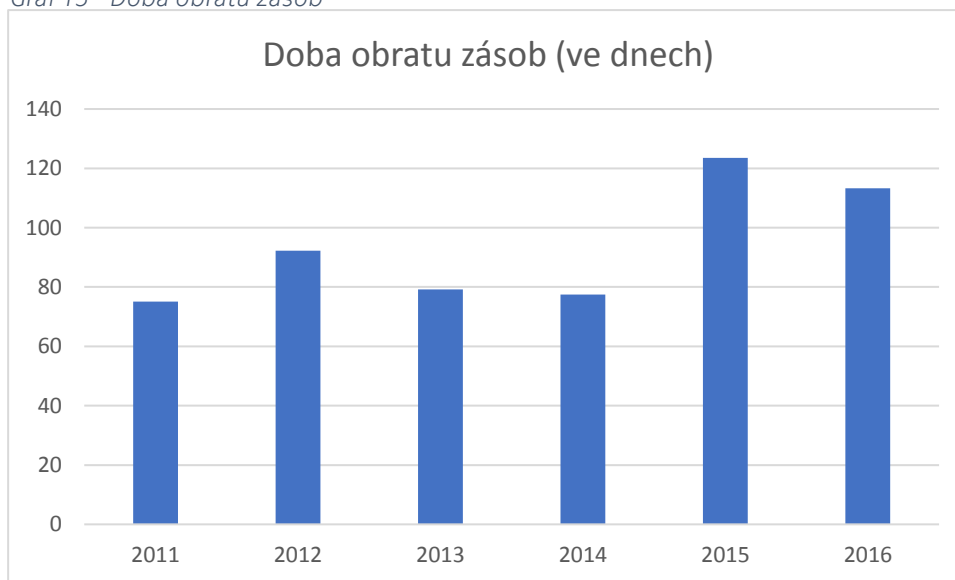
Zdroj: vlastní zpracování

#### Doba obratu zásob

Tento ukazatel se odvíjí od obratu zásob a pouze zachycuje průměrnou dobu jednoho obratu zásob. Jak bylo řečeno v předchozí podkapitole, obrat zásob se v letech 2015 a 2016 snížil, tudíž se logicky zvýšila průměrná doba jejich obratu nejprve na 123 dní a

poté klesla na 115 dní. V předchozích letech trval jeden průměrný obrat přibližně o něco méně než 80 dní až na rok 2012, kdy to bylo 92 dní.

Graf 15 - Doba obratu zásob

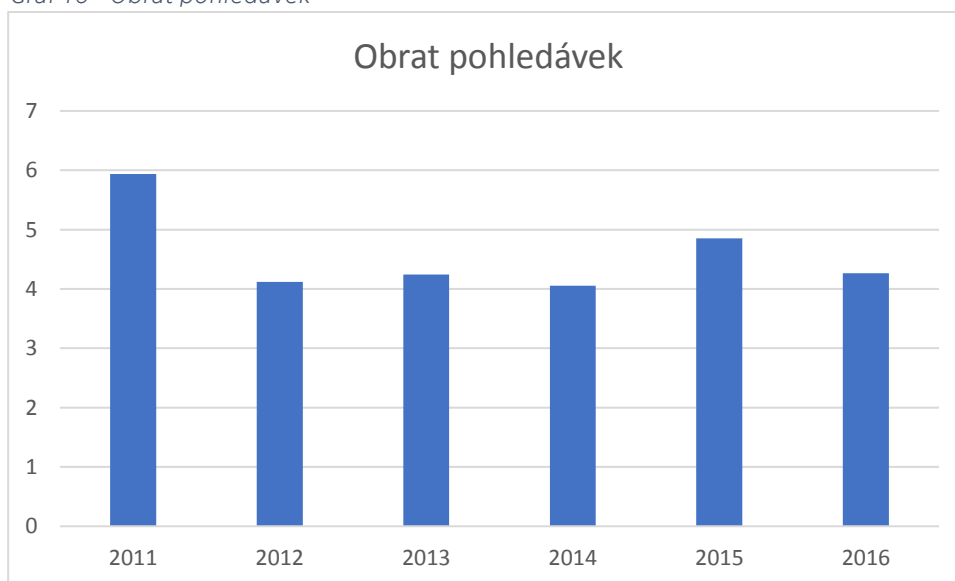


Zdroj: vlastní zpracování

#### Obrat pohledávek

U obratu pohledávek lze vidět, kolikrát ročně společnost inkasovala peníze za poskytnuté služby a výrobky. Nejvícekrát Česká zbrojovka a.s. inkasovala v roce 2011, konkrétně téměř šestkrát. Po zbytek sledovaného období pak vždy čtyřikrát až pětkrát. Snížení obratu pohledávek svědčí o snížení efektivity z důvodu vázání velkého množství zásob.

Graf 16 - Obrat pohledávek



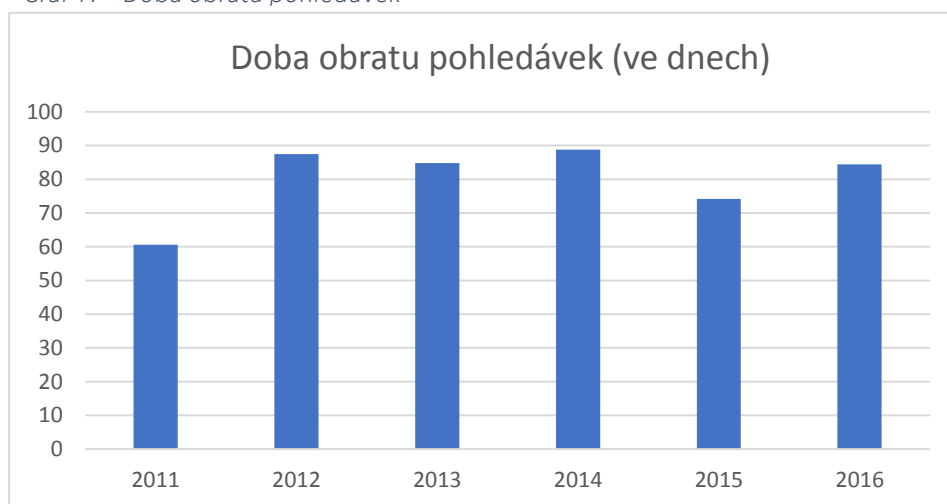
Zdroj: vlastní zpracování



### Doba obratu pohledávek

Opět můžeme vidět předchozí ukazatel pouze převedený na průměrnou dobu, kdy společnost čekala na uhrazení pohledávek. Proto je tedy nejkratší doba obratu pohledávek v roce 2011, přibližně 60 dní, protože v tomto roce měla společnost nejvyšší obrat pohledávek. V ostatních letech se doba pohybuje od sedmdesáti do devadesáti dní.

Graf 17 - Doba obratu pohledávek



Zdroj: vlastní zpracování

### Obrat krátkodobých závazků

Jak již bylo řečeno, pro společnost je nejlepší mít co nejmenší obrat krátkodobých závazků, aby tím pádem zadržovala bezúročně cizí kapitál. Společnosti Česká zbrojovka a.s. se v tomto ohledu dařilo nejvíce v roce 2013, kdy měla počet obrátů krátkodobých závazků na hodnotě 2,11 za rok. Bylo to způsobeno nárůstem krátkodobých závazků, které vzrostly ze 401 mil. Kč v roce 2012 na 758 mil. Kč v roce následujícím. Největší počet obrátů můžeme vidět v prvním a posledním roce sledovaného období. V těchto letech měla společnost malou výši krátkodobých závazků oproti výši celkových tržeb. V ostatních letech se obrat krátkodobých závazků pohyboval blízko hodnoty 3.

Graf 18 - Obrat krátkodobých závazků



Zdroj: vlastní zpracování

#### Doba obratu krátkodobých závazků

Po přepočtu z obratu krátkodobých závazků na dobu obratu krátkodobých závazků vychází nejdelší doba splatnosti v roce 2013 na 170 dní, což je nejefektivnější během celého sledovaného období. Naopak nejkratší doby splatnosti činí 80 a 84 dny měla společnost v letech 2011 a 2016.

Graf 19 - Doba obratu krátkodobých závazků



Zdroj: vlastní zpracování

#### Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz se snaží mít společnosti co nejmenší, popřípadě i záporný, aby efektivně zadržovaly cizí kapitál. Společnosti Česká zbrojovka se podařilo pouze jednou ve sledovaném období mít obratový cyklus peněz v záporné hodnotě, konkrétně v roce 2013. Způsobila to doba obratu krátkodobých závazků, která činila 170 dní, a převýšila tak i součet doby obratu zásob a doby inkasa, což stanovilo průměrnou dobu mezi uhrazením zásob a přijetím inkasa na téměř - 6 dní. Znamená to, že společnost

měla uhrazeny pohledávky za jí poskytnuté výrobky a služby a v průměru až za šest dní poté uhradila své závazky. V dalších letech se společnosti v tomto ohledu již tolik nedařilo. V letech 2011, 2012 a 2014 měla uvázan kapitál v aktivech průměrně 55 dní. Dále se tento cyklus prodlužoval. V roce 2015 to již bylo 80 dní a v posledním roce sledovaného období dokonce 113 dní. Prodloužení tohoto cyklu způsobila především delší doba obratu zásob, která se prodloužila v posledních dvou letech sledovaného období.

Graf 20 - Obratový cyklus peněz



Zdroj: vlastní zpracování

### 4.2.3 Ukazatele zadluženosti

V této práci se zaměřím na zadlužení společnosti a také vyhodnotím, jak společnost nakládá s cizím kapitálem. Použiji k tomu ukazatele celkové zadluženosti, úrokového krytí a finanční páku.

#### Celková zadluženost

Celková zadluženost společnosti se mezi lety 2011 a 2015 postupně zvyšovala, zatímco pouze v roce 2011 měla společnost zadluženost menší než 50 %. Nejvyšší nárůst zadluženosti můžeme vidět mezi lety 2013 a 2014, kdy vzrostla o 11 %. Přestože společnosti postupně rostla i výše celkových aktiv, cizí zdroje mezi těmito lety vzrostly nejvíce za sledované období. V roce 2016 se již cizí zdroje nezvyšovaly, ovšem vzrostla celková výše aktiv, a tak se procentuální celková zadluženost společnosti opticky snížila.

Tabulka 8 - Celková zadluženost

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost	44%	51%	58%	69%	73%	64%

Zdroj: vlastní zpracování

### Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí vykazoval vysoké hodnoty během celého sledovaného období. Nejmenší hodnoty mělo úrokové krytí v letech 2012 a 2014, kdy dosahovalo hodnoty 14,97 a 14,32. Pokud uvážíme požadavek, aby úrokové krytí dosahovalo minimálně hodnoty 1, můžeme shledat společnost Česká zbrojovka a.s. za velice schopnou hradit úroky ze zpoplatněného cizího kapitálu. V ostatních letech se hodnota velmi blížila, anebo přesáhla hranici 20.

Tabulka 9 - Ukazatel úrokového krytí

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Úrokové krytí	25,37	14,97	21,36	14,32	21,95	19,92

Zdroj: vlastní zpracování

### Finanční páka

Finanční páka působila během celého sledovaného období pozitivně. Společnost měla dostatečně vysoké zisky, a využívání cizího kapitálu tak bylo efektivní. Nejmenší poměr zisku před zdaněním a odpisy a celkových aktiv byl v roce 2012, konkrétně 9,26 %. Ve srovnání s výší úrokové míry byl však tento poměr daleko vyšší, protože úroková míra dosahovala vždy hodnot v intervalu od 0,98 do 1,9 %.

Tabulka 10 - Finanční páka

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
$r_d$	1,54%	1,22%	0,98%	1,90%	1,12%	1,53%
EBIT/A	17,12%	9,26%	12,03%	18,75%	18,11%	19,58%

Zdroj: vlastní zpracování

Efekt finanční páky vypovídající o tom, jak silně finanční páka působí, musel být logicky po celé sledované období kladným číslem. Ovšem mezi lety 2011 a 2013 působila finanční páka daleko méně než v dalších letech. Efekt dosahoval hodnot kolem 10 % z důvodu nižší rentability vlastního kapitálu. V letech 2014 a 2015 se však rentabilita vlastního kapitálu velmi zvýšila, a tak se zvýšil i efekt finanční páky, nejprve na 31,85 % a následující rok 39,86 %. V posledním roce sledovaného období můžeme vidět pokles, neboť se rentabilita vlastního kapitálu snížila.

Společnost Česká zbrojovka a.s. si tak ve sledovaném období mohla dovolit ještě větší výši cizího zpoplatněného kapitálu, ovšem více až ve druhé polovině, kdy finanční páka působila velmi silně.

Tabulka 11 - Efekt finanční páky

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EFP	10,38%	7,06%	12,46%	31,85%	39,86%	27,33%

Zdroj: vlastní zpracování

## 4.3 Analýza ukazatelů pracovního kapitálu

V této části práce se budu zabývat analýzou ukazatelů pracovního kapitálu, tedy určitím množstvím kapitálu, který společnost využívala pro svůj provoz. Vyhodnoceny budou ukazatele pracovního kapitálu, čistého pracovního kapitálu a nefinančního pracovního kapitálu.

### 4.3.1 Pracovní kapitál

V případě pracovního kapitálu můžeme vidět jeho velký nárůst během sledovaného období. Z původních 891 225 tis. Kč v roce 2011 vzrostl do roku 2016 na 2 441 074 tis. Kč. Procentuálně se tak zvýšil z původní hodnoty na 274 %. S ohledem na nárůst tržeb, který za sledované období nečinil ani 100 %, lze nárůst pracovního kapitálu považovat za neekonomický, protože v něm má společnost uvázané finanční prostředky bez přínosu adekvátního nárůstu tržeb.

Tabulka 12 - Pracovní kapitál

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pracovní kapitál (v tis. Kč)	891 225	1 165 010	1 504 140	1 749 117	2 110 269	2 441 074

Zdroj: vlastní zpracování

### 4.3.2 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje výši pracovního kapitálu po uhrazení krátkodobých závazků. Jeho hodnota se u společnosti Česká zbrojovka a.s. za sledované období více jak ztrojnásobila z původních 428 018 tis. Kč na 1 519 688 tis. Kč. Propad můžeme zaznamenat v roce 2013 na 233 755 tis. Kč. Byl zapříčiněn nárůstem krátkodobých závazků, který měla v tomto roce společnost nejvíce za sledované období.

Tabulka 13 - Čistý pracovní kapitál

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
NWC (v tis. Kč)	428 018	424 729	233 755	727 496	1 004 058	1 519 688

Zdroj: vlastní zpracování

### 4.3.2 Nefinanční pracovní kapitál

Nefinanční pracovní kapitál společnosti se během sledovaného období zvýšil téměř čtyřikrát. V roce 2013 však měl nefinanční pracovní kapitál zápornou hodnotu z důvodu nárůstu krátkodobých závazků, které spolu s finančním majetkem převýšily hodnotu zásob a pohledávek.

Tabulka 14 - Nefinanční pracovní kapitál

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
NCWC (v tis. Kč)	317 377	326 699	-43 190	512 349	756 080	1 234 287

Zdroj: vlastní zpracování

## 4.4 Bankrotní modely

V této části práce se zaměřím na analýzu společnosti Česká zbrojovka a.s. pomocí bankrotních modelů, jejichž výhoda spočívá v tom, že jsou souhrnným ukazatelem a vypovídající hodnotou pro porovnání je jedno číslo. Pro porovnání použiji Altmanovu analýzu a také index IN 05, který je sestavený pro české poměry.

### 4.4.1 Altmanova analýza

Na základě provedené Altmanovy analýzy se společnost nacházela po celé sledované období v takzvané „šedé zóně.“ Nejvyšší Z-skore pak měla hned v prvním roce sledovaného období, konkrétně 2,34. Následoval propad z důvodu poklesu podílu vlastního kapitálu na celkovém a také menším obratu aktiv. Během sledovaného období se společnost pohybovala zhruba uprostřed „šedé zóny.“

Tabulka 15 - Altmanova analýza

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	váha
NWC/A	0,27	0,21	0,09	0,25	0,29	0,39	0,717
zadrž. Zisky/A	0,12	0,15	0,13	0,02	0,15	0,10	0,847
ROA	0,17	0,09	0,12	0,19	0,18	0,20	3,107
VK/Celkový kapitál	0,56	0,49	0,42	0,31	0,26	0,35	0,42
Obrat aktiv	1,28	1,07	1,05	1,15	0,99	1,00	0,998
Z score	<b>2,34</b>	<b>1,85</b>	<b>1,78</b>	<b>2,06</b>	<b>2,00</b>	<b>2,12</b>	

Zdroj: vlastní zpracování, váhy dle Scholleová (2017, str. 192)

### 4.4.2 Index IN 05

Společnost se dle indexu IN 05 nacházela v lepší finanční situaci než na základě Altmanovy analýzy. Pouze v letech 2012 a 2013 spadala do „šedé zóny.“ V ostatních letech se hodnota indexu vždy pohybovala nad hranicí 1,6, tedy dolní mezí pro interval považující společnost za finančně zdravou. Ovšem hodnota se nikdy od této meze příliš nevzdálila. Z toho vyplývá, že společnost spíše vykazuje finanční zdraví, ale ne v takové míře, které by mohlo být velmi uspokojivé.

Tento index považuji za lépe vypovídající o finančním zdraví hlavně z důvodu, že je sestaven na české podmínky a má dle mého názoru lepší vypovídající podklad oproti Altmanově analýze.

Tabulka 16 - Index IN 05

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	váha
<b>Aktiva/ cizí zdroje</b>	2,28	1,98	1,73	1,45	1,36	1,55	0,13
<b>Úrokové krytí</b>	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	0,04
<b>ROA</b>	0,17	0,09	0,12	0,19	0,18	0,20	3,97
<b>Výnosy/aktiva</b>	1,38	1,14	1,12	1,31	1,06	1,05	0,21
<b>Běžná likvidita</b>	1,92	1,57	1,18	1,71	1,91	2,65	0,09
<b>IN 05</b>	<b>1,80</b>	<b>1,37</b>	<b>1,41</b>	<b>1,72</b>	<b>1,65</b>	<b>1,80</b>	

Zdroj: vlastní zpracování, váhy dle Scholleová (2017, str. 192)

## 4.5 Ukazatel EVA (Economic Value Added)

Nyní se zaměřím na ukazatel ekonomické přidané hodnoty, který vypovídá o tom, zda společnost vykázala přidanou hodnotu nad rámec požadované výnosnosti vlastního kapitálu. Pro výpočet jsem se rozhodl použít Model kapitálových aktiv CAPM (Capital Assets Pricing Model), který bere zřetel na trh a odvětví, jehož je společnost součástí a lze jeho pomocí vyjádřit i adekvátní výnosnost vlastního kapitálu, jakou by měli jeho majitelé požadovat.

### 4.5.1 Model CAPM

Pro sestavení modelu kapitálových aktiv je zapotřebí třech základních údajů, ze kterých se dále vychází. Jedná se koeficient beta, který vyjadřuje riziko srovnatelné společnosti na základě odvětví, dále bezrizikovou úrokovou míru a přírážku trhu. Tyto údaje jsou volně dostupné na internetu. Jako jejich zdroj jsem použil webové stránky [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com) pro přírážku trhu a [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) pro bezrizikovou úrokovou míru. Následně je možné přepočítat dle vzorce koeficient beta unlevered na beta levered, tedy takový koeficient, který zohledňuje kapitálovou strukturu společnosti.

Koeficient beta levered nabýval během sledovaného období rozdílných hodnot. Největší vliv na tom měl podíl cizího zpoplatněného a vlastního kapitálu, který byl největší v roce 2015, a stanovil tak hodnotu beta levered na 2,26, naopak oproti první polovině období, kdy se jeho hodnota pohybovala do 1,2.

Po získání hodnot rizika pro určitou společnost lze vypočítat adekvátní požadovanou výnosnost vlastního kapitálu. Tato výnosnost měla největší hodnotu v roce 2015 hlavně z důvodu výše beta levered, a proto byla stanovena na 16 %. V ostatních letech sledovaného období se adekvátní požadovaná výnosnost vlastního kapitálu pohybovala od 10 do 13 %.

Po zjištění adekvátní požadované výnosnosti vlastního kapitálu bylo možné spočítat výši nákladů na vlastní kapitál a po jejím odečtení od čistého zisku lze získat ekonomickou přidanou hodnotu. Ukazatel EVA během sledovaného nejprve klesal, kdy se propadl mezi lety 2011 a 2012 ze 123 784 tis. Kč na 52 611 tis. Kč. Důvodem bylo to, že společnost v roce 2012 nevytvořila tak vysoký čistý zisk. Od tohoto roku až do konce období ekonomická přidaná hodnota již jen rostla, právě z důvodu dosažení vyššího čistého zisku, jehož největší rozdíl byl mezi lety 2013 a 2014, kdy narostl z 241 796 tis. Kč na 432 007 tis. Kč. I přes nejvyšší náklady vlastního kapitálu v roce 2016 dosáhla společnost nejvyšší ekonomické přidané hodnoty EVA, konkrétně 413 761 tis. Kč.

Tabulka 17 - Výpočet EVA s pomocí modelu CAPM

CAPM	2011	2012	2013	2014	2015	2016
$r_f$	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%	0,49%	0,53%
$r_m - r_f$	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%	6,80%	7,36%
Beta unlevered	0,97	0,74	0,79	0,81	0,94	0,91
beta levered	1,20	1,06	1,18	1,82	2,26	1,74
$r_e$	11%	10%	11%	12%	16%	13%
EVA	123 784	52 611	127 586	326 641	355 228	413 761
EAT	225 173	147 777	241 796	432 007	498 441	597 223
$-r_e * E$	-101 389	-95 166	-114 210	-105 366	-143 213	-183 462

Zdroj: vlastní zpracování



# Závěr

Cílem práce bylo aplikovat vybrané metody a nástroje finanční analýzy na společnost Česká zbrojovka a.s. mezi lety 2011 až 2016 a vyhodnotit její finanční situaci, případně navrhnout postup, kterým by bylo dosaženo zlepšení. Podkladem pro finanční analýzu byla data z účetních výkazů, konkrétně rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow. Jako nástroje finanční analýzy jsem použil horizontální a vertikální analýzu, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, bankrotní modely a ukazatel EVA za využití modelu kapitálových aktiv.

V první řadě jsem se zaměřil na samotnou společnost Česká zbrojovka a.s., abych se blíže seznámil s její činností podnikání, vlastnickými poměry a v neposlední řadě také s jejím historickým vývojem. Jedná se o primárně výrobní společnost, jejímž hlavním výrobním artiklem jsou ruční palné zbraně, avšak vyrábí také komponenty užívané v automobilovém průmyslu. Mezi další podnikatelské činnosti patří například úpravy a opravy ručních palných zbraní. Právě ruční palné zbraně stojí za světovým věhlasem společnosti a ve velké míře jsou prodávány po celém světě. V současné době 90,01 % společnosti vlastní skupina European Holding Company. Zbývajících 9,99 % bylo v rámci manažerského akciového programu odprodáno členům představenstva, kteří tento podíl stále vlastní.

Horizontální analýza vykázala na straně aktiv růst jejich celkové výše po celé sledované období. Logicky rostla i výše pasiv. Na růstu aktiv se podílely hlavně investice do dlouhodobého majetku hmotného i nehmotného a také nárůst oběžných aktiv, jehož hlavním důvodem bylo zvyšování zásob. Z horizontální analýzy pasiv pak vyplývá nepřetržitý nárůst výše cizího kapitálu. Společnost se tedy postupně více zadlužovala. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty pak vykazuje nárůst celkových tržeb, které se během sledovaného období téměř zdvojnásobily z počáteční výše. Pokud však jde o čistý zisk, mezi lety 2011 a 2012 klesl, přestože se tržby nijak výrazně nezměnily. Společnost měla v roce 2012 totiž vyšší výkonovou spotřebu a osobní náklady, konkrétně vyšší spotřebu materiálu a energie a také vyšší mzdové náklady. V roce 2012 tedy nebyla tak efektivní jako v roce předchozím.

Vertikální analýza aktiv odhalila postupně zvětšující se rozdíl mezi výší dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Hlavním důvodem byl opravdu velký nárůst zásob, jejichž hodnota se během sledovaného období zvětšila přibližně třikrát. Na straně pasiv pak byla díky vertikální analýze zjištěna nízká dlouhodobá zadluženost v první polovině období, která se ve druhé polovině začala zvyšovat. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty svým procentuálním rozbohem konkretizovala pokles čistého zisku ze 12 na 7 % výše celkových tržeb mezi lety 2011 a 2012, a potvrdila nárůst výkonové spotřeby o 9 % i osobních nákladů o 5 %.

Co se týká bilančních pravidel, společnost dodržovala jen některá. Ovšem jedná se spíše o soubor doporučení, tudíž jejich nedodržování nemusí být nijak fatální, ovšem jejich dodržování pomůže snížit riziko a efektivitu. Zlaté bilanční pravidlo bylo

vždy dodrženo. Během sledovaného období postupně převážil cizí kapitál nad vlastním, a tak pravidlo vyrovnaní rizika přestalo být postupně dodržováno. Vlastní kapitál v první polovině sledovaného období převažoval nad dlouhodobým majetkem, a tak společnost neefektivně financovala oběžná aktiva vlastním kapitálem. Ve druhé polovině díky investicím dlouhodobý majetek převýšil hodnotu vlastního kapitálu. Růstové pravidlo bylo výrazněji dodrženo jen dvakrát, a tak odhalilo, že investovaný kapitál do dlouhodobého majetku nepřinesl efektivitu v podobě většího nebo stejného nárůstu tržeb.

V případě rentabilit byl zaznamenán pokles do roku 2012 pak následný růst, v posledních letech stagnace na stejné hodnotě, nebo drobný pokles. Nejnižší výnosnosti v roce 2012 byly způsobeny nejmenší výší zisku před zdaněním a odpisy a čistého zisku, které jsou výchozí pro výpočet všech rentabilit. Nejvyšších hodnot rentability dosahovala rentabilita vlastního kapitálu, konkrétně v roce 2015 přesáhla 50 % a i v ostatních letech dosahovala vysokých hodnot, a ukázala v tomto ohledu velkou efektivitu společnosti.

Ukazatele likvidity odhalily převážně nižší než doporučené hodnoty ukazatelů běžné, rychlé a okamžité likvidity. V případě prvních dvou zmíněných byla společnost nejméně likvidní v roce 2013. V roce 2012 však měla nejméně finančních prostředků v poměru ku krátkodobým závazkům, a tudíž byla v tomto roce nejméně pohotově likvidní.

Ukazatele aktivity vypovídají o chodu společnosti spíše kladně. Propad vykázaly pouze obratovosti zásob a pohledávek. Zásoby společnosti se neúměrně zvýšily v posledních dvou letech sledovaného období, což mělo za následek zmenšení obratu a prodloužení doby jejich průměrného obratu. Obrat pohledávek klesl, tudíž se doba obratu pohledávek prodloužila, a společnost tak musela průměrně déle čekat na jejich uhrazení. Nejefektivnější v tomto ohledu byla společnost v roce 2013, kdy obratový cyklus peněz vykázal zápornou hodnotu. To znamená, že společnost měla uhrazené pohledávky a až poté platila své závazky.

Celková zadluženost převážně rostla. Společnost vykazovala vysoké hodnoty úrokového krytí. Ukazatel nabyt největší hodnoty v roce 2011, kdy byla společnost schopna krýt úroky za zpoplatněný cizí kapitál více jak pětadvacetkrát. Nutno brát ohled na to, že její zadluženost v tomto roce byla velmi nízká. Finanční páka působila pozitivně během celého sledovaného období. I s rostoucím zadlužováním vykazoval efekt finanční páky stále silnější působení. Vytvářel se zde prostor pro využívání většího množství cizího kapitálu.

Ukazatele pracovního kapitálu vykazovaly po sledované období stále větší hodnoty. Bylo to způsobeno hlavně nárůstem zásob.

Bankrotní modely hodnotily společnost za sledované období převážně jako nacházející se v „šedé zóně.“ Altmanova analýza takto vyhodnotila za celé sledované období. Index IN 05 pak pouze v letech 2011 a 2012. Po zbytek období ji hodnotil jako finančně zdravou. Tento model lze v případě České zbrojovky a.s. považovat za věro-

hodnější z důvodu jeho sestavení na české poměry. Ovšem hodnoty indexu IN 05 vypovídající o finančním zdraví se pohybovaly spíše u spodní hranice intervalu tohoto statusu, a tedy je nutné na to brát zřetel.

Posledním aplikovaným nástrojem v mé práci byl ukazatel EVA, vypočítaný za pomoci modelu CAPM. Samotný model CAPM stanovil adekvátní výnosnost vlastního kapitálu s ohledem na trh a odvětví. Nejčastěji se tato výnosnost pohybovala od 10 do 12 %. Největší hodnoty nabyly v roce 2015, konkrétně 16 %, z důvodu vyšší stanovené rizikivosti. Samotný ukazatel EVA měl pak po celé období kladnou hodnotu, což je důležité, protože společnost vytvářela přidanou hodnotu nad rámec pokrytí nákladů na vlastní kapitál. Ovšem v roce 2012 měla hodnota tohoto ukazatele nejmenší hodnotu, opět z důvodu dosažení nízkého zisku. Postupně však ekonomická hodnota rostla, nejvíce mezi lety 2013 a 2014, přibližně o 190 mil. Kč.

Počínání společnosti v analyzovaném období bych zhodnotil kladně. V současné době se nachází v růstu. To dokazuje i zvětšující se množství vyráběných zbraní, které se zvýšilo mezi lety 2015 a 2016 o 30 tisíc. Během sledovaného období zaznamenala propad v roce 2012, protože dosáhla menšího zisku z důvodu růstu nákladů. I přes soustavný růst ve druhé polovině období je zde však prostor pro zvýšení efektivity. Jedná se hlavně o výši celkových zásob, která se neúměrně a neefektivně zvedla oproti nárůstu tržeb. Společnost v nich uvazuje svůj kapitál, což jí zamezuje uplatnit jej v jiných sférách, a navíc má vyšší náklady spojené se skladováním zásob. Další doporučení se týká využívání cizího kapitálu. Finanční páka vykazuje velké působení a je zde tedy prostor pro čerpání cizího kapitálu, který může posloužit například pro nové investice do dlouhodobého majetku a výrobních procesů pro větší efektivitu výroby. Dále bych mohl doporučit investice v oblasti výzkumu a vývoje, neboť technologické inovace mohou přinést konkurenční výhodu a zvýšení poptávky po výrobcích.

## Seznam použité literatury

1. BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 1996. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: finanční analýza pro investory: bankéře, brokery, manažery, podnikatele i drobné akcionáře*. Dot. 2. dopl. vyd. Praha: Management Press. ISBN 80-85603-80-2.
2. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA, 2008. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. ISBN 9788071797135.
3. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
4. RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.
5. SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press. ISBN 978-80-251-3386-6.
6. SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
7. SYNEK, Miloslav, 2011. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

# Internetové zdroje a ostatní

1. Česká národní banka [online], [cit. 2018-04-19]. Dostupné z: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)
2. Česká zbrojovka a.s., *Historie a proměny České zbrojovky a.s.* [online]. [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <https://www.czub.cz/cz/historie.html/>
3. Česká zbrojovka a.s., 2012. *Výroční zpráva Česká zbrojovka a.s. 2011* [online]. Uherský Brod [cit. 2018-04-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?document=16895032&subjektId=174660&spis=683075>
4. Česká zbrojovka a.s., 2013. *Výroční zpráva Česká zbrojovka a.s. 2012* [online]. Uherský Brod [cit. 2018-04-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?document=17243747&subjektId=174660&spis=683075>
5. Česká zbrojovka a.s., 2014. *Výroční zpráva Česká zbrojovka a.s. 2013* [online]. Uherský Brod [cit. 2018-04-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?document=17807740&subjektId=174660&spis=683075>
6. Česká zbrojovka a.s., 2015. *Výroční zpráva Česká zbrojovka a.s. 2014* [online]. Uherský Brod [cit. 2018-04-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?document=39605377&subjektId=174660&spis=683075>
7. Česká zbrojovka a.s., 2016. *Výroční zpráva Česká zbrojovka a.s. 2015* [online]. Uherský Brod [cit. 2018-04-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?document=44325434&subjektId=174660&spis=683075>
8. Česká zbrojovka a.s., 2017. *Výroční zpráva Česká zbrojovka a.s. 2016* [online]. Uherský Brod [cit. 2018-04-26]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?document=49686697&subjektId=174660&spis=683075>
9. *Damodaran online* [online], [cit. 2018-04-19]. Dostupné z: [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)
10. OTTO, Pavel, 2016. *Příběh firmy Česká zbrojovka: kde se rodí pistole* [online]. 28.12. 2016 [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/byznys/obchod-a-sluzby/pribeh-firmy-ceska-zbrojovka-kde-se-rodí-pistole-1311359>

## Seznam grafů

Graf 1 - Výše dlouhodobých aktiv a dlouhodobých pasiv .....	33
Graf 2 - Výše vlastního kapitálu a cizího kapitálu.....	33
Graf 3 - Výše dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu.....	34
Graf 4 - Výše růstu tržeb a růstu investic.....	34
Graf 5 - Rentabilita aktiv.....	35
Graf 6 - Rentabilita vlastního kapitálu .....	36
Graf 7 - Rentabilita tržeb.....	37
Graf 8 - Rentabilita úplatného kapitálu.....	37
Graf 9 - Běžná likvidita .....	38
Graf 10 - Rychlá likvidita.....	39
Graf 11 - Okamžitá likvidita.....	39
Graf 12 - Obrat aktiv.....	40
Graf 13 - Obrat dlouhodobého majetku .....	41
Graf 14 - Obrat zásob .....	41
Graf 15 - Doba obratu zásob .....	42
Graf 16 - Obrat pohledávek .....	42
Graf 17 - Doba obratu pohledávek .....	43
Graf 18 - Obrat krátkodobých závazků.....	44
Graf 19 - Doba obratu krátkodobých závazků.....	44
Graf 20 - Obratový cyklus peněz.....	45

# Seznam tabulek

Tabulka 1 - Rozvaha.....	9
Tabulka 2 - Horizontální analýza aktiv.....	27
Tabulka 3 - Horizontální analýza pasiv.....	28
Tabulka 4 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	29
Tabulka 5 - Vertikální analýza aktiv .....	30
Tabulka 6 - Vertikální analýza pasiv .....	31
Tabulka 7 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	32
Tabulka 8 - Celková zadluženost.....	45
Tabulka 9 - Ukazatel úrokového krytí.....	46
Tabulka 10 - Finanční páka .....	46
Tabulka 11 - Efekt finanční páky .....	46
Tabulka 12 - Pracovní kapitál .....	47
Tabulka 13 - Čistý pracovní kapitál .....	47
Tabulka 14 - Nefinanční pracovní kapitál .....	48
Tabulka 15 - Altmanova analýza.....	48
Tabulka 16 - Index IN 05.....	49
Tabulka 17 - Výpočet EVA s pomocí modelu CAPM .....	50

# Seznam příloh

Rozvaha společnosti Česká zbrojovka a.s.

ROZVAHA (v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>AKTIVA</b>	1 613 481	1 994 735	2 560 275	2 891 636	3 418 781	3 914 931
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý majetek</b>	692 394	798 229	1 009 526	1 111 842	1 284 222	1 442 998
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	14 876	14 254	25 622	30 980	32 007	34 990
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	3 162	1 646	1 361	1 118	1 125	1 871
Ocenitelná práva	4 596	4 136			21 985	25 269
Software	4 988	5 834	7 482	10 987	13 312	17 148
Ostatní ocenitelná práva	4 596	4 136	10 707	9 723	8 673	8 121
Goodwill						
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	540	496	226	831	1 077	934
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	2 130	2 638	5 846	8 321	7 820	6 916
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	540	496				1 875
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 590	2 142	5 846	8 321	7 820	5 041
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	576 135	675 610	854 813	966 717	1 127 613	1 279 612
Pozemky a stavby	331 451	299 940	306 712	306 690	323 308	312 302
Pozemky	19 303	19 299	19 299	19 480	19 480	19 485
Stavby	312 148	280 641	287 413	287 210	303 828	292 817
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	217 107	314 711	397 971	575 361	756 766	898 325
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku						
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	5 129	5 173	5 293	5 295	5 244	5 254
Pěstitelské celky trvalých porostů						
Dospělá zvířata a jejich skupiny						
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	5 129	5 173	5 293	5 295	5 244	5 254
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	22 448	55 886	144 837	79 371	42 295	63 731
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	11 225	7 770	8 519	31 446	6 506	11 215
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	11 223	48 116	136 318	47 925	35 789	52 516
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	101 383	108 265	129 091	114 145	124 602	128 396
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	101 383	108 265	129 091	114 145	124 602	128 066
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby						
Podíly - podstatný vliv						330
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv						



Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly						
Zápůjčky a úvěry - ostatní						
Ostatní dlouhodobý finanční majetek						
Jiný dlouhodobý finanční majetek						
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek						
<b>Oběžná aktiva</b>	891 225	1 165 010	1 504 140	1 749 117	2 110 269	2 441 074
<b>Zásoby</b>	431 929	547 881	592 665	714 745	1 163 531	1 235 421
Materiál	153 004	162 751	163 836	184 887	254 817	297 132
Nedokončená výroba a polotovary	93 887	135 602	126 693	135 827	276 189	361 800
Výrobky a zboží	172 490	235 327	297 343	374 075	603 989	539 450
Výrobky	98 564	137 015	195 919	289 913	500 626	447 575
Zboží	73 926	98 312	101 424	84 162	103 363	91 875
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	2	2	2	2		
Poskytnuté zálohy na zásoby	11 225	7 770	4 791	19 954	28 536	37 039
<b>Pohledávky</b>	348 655	519 099	634 530	819 225	698 760	920 252
Dlouhodobé pohledávky	8 233	22 746	16 726	181 478	125 821	129 315
Pohledávky z obchodních vztahů	1 964	19 102	8 603			
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba						292
Pohledávky - podstatný vliv						
Odložená daňová pohledávka	1 411		5 769	3 564		
Pohledávky - ostatní	4 858	3 644	2 354	177 914	125 821	129 023
Pohledávky za společníky				175 612	123 284	126 251
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	4 858	3 644	2 354	2 302	2 537	2 772
Dohadné účty aktivní						
Jiné pohledávky						
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	340 422	496 353	617 804	637 747	572 939	790 937
Pohledávky z obchodních vztahů	316 381	416 573	550 535	602 736	462 920	650 297
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba					1 930	1 979
Pohledávky - podstatný vliv						
Pohledávky - ostatní	24 041	79 780	67 269	35 011	108 089	138 661
Pohledávky za společníky						
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění						
Stát - daňové pohledávky	12 173	30 883	49 793	30 156	192	38 955
Krátkodobé poskytnuté zálohy	11 632	4 036	3 515	4 800	6 469	7 692
Dohadné účty aktivní	144					
Jiné pohledávky	92	44 861	13 961	55	101 428	92 014
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>						
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba						
Ostatní krátkodobý finanční majetek						
<b>Peněžní prostředky</b>	110 641	98 030	276 945	215 147	247 978	285 401
Peněžní prostředky v pokladně	2 065	2 555	2 172	2 303	3 823	3 776

Peněžní prostředky na účtech	108 576	95 475	274 773	212 844	244 155	281 625
<b>Časové rozlišení</b>	29 862	31 496	46 609	30 677	24 290	30 859
Náklady příštích období	11 063	7 935	13 035	11 536	12 047	16 138
Komplexní náklady příštích období	18 758	23 542	24 611	18 026	11 118	13 923
Příjmy příštích období	41	19	8 963	1 115	1 125	798
<b>PASIVA CELKEM</b>	1 613 481	1 994 735	2 560 275	2 891 636	3 418 781	3 914 931
<b>Vlastní kapitál</b>	903 885	985 587	1 081 184	901 764	904 084	1 376 453
<b>Základní kapitál</b>	481 246	481 246	481 246	481 246	481 246	481 246
Základní kapitál	481 246	481 246	481 246	481 246	481 246	481 246
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)						
Změny základního kapitálu						
<b>Ážio</b>	-10 379	23 546	-22 653	-64 080	-72 070	-97 238
Ážio						
Kapitálové fondy	-10 379	23 546	-22 653	-64 515	-72 070	-96 805
Ostatní kapitálové fondy	435	435	435	435	433	433
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-10 814	23 111	-23 088	-64 515	-72 503	-97 238
Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací						
Rozdíly z přeměn obchodních korporací						
Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací						
<b>Fondy ze zisku</b>	16 542	27 800	35 189			
Ostatní rezervní fondy	16 542	27 800	35 189			
Statutární a ostatní fondy						
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	191 303	305 218	345 606	52 591	496 275	395 222
Nerozdělený zisk minulých let	191 303	305 218	345 606	52 591	246 598	93 545
Neuhrazená ztráta minulých let						
Jiný výsledek hospodaření minulých let					249 677	301 677
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	-1 386 297	-1 844 946	-2 316 466	-2 457 615	498 441	597 223
<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>					-499 808	
<b>Cizí zdroje</b>	708 506	1 008 371	1 477 636	1 988 724	2 507 971	2 518 526
<b>Rezervy</b>	104 807	105 370	69 299	93 935	69 476	68 509
Rezerva na důchody a podobné závazky						
Rezerva na daň z příjmů						
Rezervy podle zvláštních právních předpisů						
Ostatní rezervy	104 807	105 370	69 299	93 935	69 476	68 509
<b>Závazky</b>	603 699	903 001	1 408 337	1 894 789	2 438 495	2 450 017
<b>Dlouhodobé závazky</b>	140 492	162 720	137 952	873 168	1 332 284	1 528 631
Vydané dluhopisy						1 500 000
Vyměnitelné dluhopisy						
Ostatní dluhopisy						1 500 000

Závazky k úvěrovým institucím	140 492	153 435	137 191	701 000	1 149 579	
Dlouhodobé přijaté zálohy						
Závazky z obchodních vztahů						
Dlouhodobé směnky k úhradě						
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba				172 168	172 168	
Závazky - podstatný vliv						
Odložený daňový závazek		8 835			10 537	28 631
Závazky - ostatní						
Závazky ke společníkům						
Dohadné účty pasivní						
Jiné závazky		450	761			
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>463 207</b>	<b>740 281</b>	<b>1 270 385</b>	<b>1 021 621</b>	<b>1 106 211</b>	<b>921 386</b>
Vydané dluhopisy						
Vyměnitelné dluhopisy						
Ostatní dluhopisy						
Závazky k úvěrovým institucím	108 804	338 545	512 151	440 000	170 000	
Krátkodobé přijaté zálohy	27 549	13 475	27 215	15 685	160 914	11 425
Závazky z obchodních vztahů	196 670	282 433	486 960	298 371	328 040	397 004
Krátkodobé směnky k úhradě						
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba						
Závazky - podstatný vliv						
Závazky ostatní	130 184	105 828	244 059	267 565	447 257	512 957
Závazky ke společníkům	3 309	3 308	6 137	3 306	5 306	3 306
Krátkodobé finanční výpomoci						
Závazky k zaměstnancům	35 760	68 061	33 646	32 453	39 778	36 573
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	14 534	13 901	18 233	18 618	22 371	21 533
Stát - daňové závazky a dotace	42 492	9 522	25 899	25 788	108 281	130 928
Dohadné účty pasivní	8 041	7 341	118 173	67 114	15 699	11 396
Jiné závazky	26 048	3 695	41 971	120 286	255 822	309 221
<b>Časové rozlišení</b>	<b>1 090</b>	<b>777</b>	<b>1 455</b>	<b>1 148</b>	<b>6 726</b>	<b>19 952</b>
Výdaje příštích období	698	777	1 455	1 148	6 726	19 756
Výnosy příštích období	392					196

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Česká zbrojovka a.s. z let 2011 až 2016

Výkaz zisku a ztráty společnosti Česká zbrojovka v letech 2011 až 2016

<b>Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)</b>	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	1 727 947	1 878 713	2 380 343	2 664 860	2 979 841	3 331 363
<b>Tržby za prodej zboží</b>	342 177	258 627	312 411	656 652	411 544	594 985
<b>Výkonová spotřeba</b>	1 215 297	1 328 628	1 814 967	2 108 695	1 922 088	2 295 703
Náklady vynaložené na prodané zboží	229 574	198 755	211 473	384 728	279 173	432 660
Spotřeba materiálu a energie	587 973	673 527	805 990	939 690	997 078	1 215 100
Služby	397 750	456 346	797 504	784 277	645 837	647 943
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	-52 416	-83 668	-55 510	-116 153	-81 183	-31 894
<b>Aktivace</b>	-38 181	-42 416	-50 725	-74 956	-104 872	-109 282
<b>Osobní náklady</b>	591 373	711 536	639 436	729 995	800 799	809 591
Mzdové náklady	449 712	565 622	471 587	537 558	589 846	590 611
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	141 661	145 914	167 849	192 437	210 953	218 980
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	128 839	132 247	152 452	175 134	194 522	196 114
Ostatní náklady	12 822	13 667	15 397	17 303	16 431	22 866
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	63 353	75 045	85 872	100 642	183 615	130 796
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	63 353	75 045	85 872	100 642	127 072	152 784
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	63 353	75 045	85 872	100 642	127 072	152 784
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	32 475	7 890
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	0	0	24 068	-29 878
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	47 964	60 731	88 083	156 315	43 195	52 474
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	933	995	1 659	488	1 084	6 376
Tržby z prodeje materiálu	25 065	33 845	61 879	54 216	28 743	32 377
Jiné provozní výnosy	21 966	25 891	24 545	101 611	13 368	13 721
<b>Ostatní provozní náklady</b>	59 616	28 047	35 122	130 884	11 612	44 504
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	62	43	252	74	82	249
Zůstatková cena prodaného materiálu	2 345	5 921	17 758	17 929	1 721	2 772
Daně a poplatky	3 139	2 213	1 893	1 890	2 399	2 203
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	27 918	-2 289	-7 598	62 322	-17 551	-3 772
Jiné provozní náklady	26 152	22 159	22 817	48 669	24 961	43 052
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	279 046	180 899	311 675	598 720	702 521	839 404
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly</b>	192	1	0	172 189	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	192	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	0	1	0	172 189	0	0
<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	0	500	0	172 189	0	0
<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</b>	0	0	0	0	0	0

Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	0	0	0	0	0	0
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	138	78	15	3 460	6 433	4 673
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	63	368
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	138	78	15	3 460	6 370	4 305
<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	0	-500	0	31 678	-4 917	10 492
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	10 890	12 344	14 418	37 852	28 204	38 476
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	10 890	12 344	14 418	37 852	28 204	38 476
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	104 543	82 900	98 377	121 153	176 952	117 307
<b>Ostatní finanční náklady</b>	107 621	79 136	102 106	149 560	271 667	184 312
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-13 638	-8 501	-18 132	-94 477	-111 569	-111 300
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	265 408	172 398	293 543	504 243	590 952	728 104
Daň z příjmů za běžnou činnost	40 235	24 621	51 747	72 236	92 511	130 881
Daň z příjmů splatná	50 477	20 718	54 986	59 284	75 706	105 331
Daň z příjmů odložená	-10 242	3 903	-3 239	12 952	16 805	25 550
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	225 173	147 777	241 796	432 007	498 441	597 223
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	225 173	147 777	241 796	432 007	498 441	597 223
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	1 880 784	2 022 423	2 566 818	3 117 977	3 206 421	3 505 817

Zdroj: Výroční zprávy společnosti Česká zbrojovka a.s. z let 2011 až 2016

# Evidence výpůjček

Prohlášení:

Dávám svolení k půjčování této bakalářské práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Jméno a příjmení: Jaroslav Filip

V Praze dne: 02. 05. 2018

Podpis:

<b>Jméno</b>	<b>Oddělení/ Pracoviště</b>	<b>Datum</b>	<b>Podpis</b>