

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Hodnocení finanční výkonnosti podniku LINET spol. s r.o.

Evaluation of Financial Performance of Company LINET spol. s r.o.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

STUDIJNÍ OBOR

Řízení a ekonomika průmyslového podniku


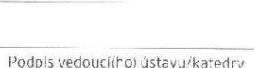

VEDOUcí PRÁCE

Ing. Eva Cipovová, Ph.D.

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Novotná	Jméno:	Tereza	Osobní číslo:	460791
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací 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:	Hodnocení finanční výkonnosti podniku LINET, s.r.o.		
Název bakalářské práce anglicky	Evaluation of Financial Performance of Company LINET, s.r.o.		
Pokyny pro vypracování:	<p>CÍL: Cílem BP je zhodnotit finanční stav podniku za 5 let pomocí klasických i moderních ukazatelů výkonnosti a výsledek pak porovnat s konkurencí podniku.</p> <p>PŘÍNOS: Přínosem práce jsou doporučení na zlepšení finanční výkonnosti podniku.</p> <p>OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - finanční výkonnost podniku, klasické ukazatele výkonnosti podniku, moderní ukazatele výkonnosti podniku; 3. Praktická část - představení společnosti, analýza finanční výkonnosti za období 2011-2016, porovnání s konkurencí, doporučení na zlepšení finanční výkonnosti podniku; 4. Závěr</p>		
Seznam doporučené literatury:	<p>KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ D., ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013.</p> <p>SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017.</p> <p>MARÍK, M., MARÍKOVÁ, P. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: Přehled a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005.</p> <p>BRIGHAM, Eugene F. Financial management: theory and practice. 13th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, 2011.</p>		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce	Ing. Eva Cipovová, Ph.D., MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:			
Datum zadání bakalářské práce:	5. 12. 2017	Termín odevzdání bakalářské práce:	5. 5. 2018
Platnost zadání bakalářské práce:	31. 8. 2019		
			
Podpis vedoucí(ho) práce	Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

22-03-2018	
Datum převzetí zadání	Podpis studenta(ky)

NOVOTNÁ, Tereza. *Hodnocení finanční výkonnosti podniku LINET spol. s r.o.* 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 vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury.

Nemám závažný důvod proti zpřístupňování 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: 03. 05. 2018

Podpis:

Poděkování

Děkuji vedoucí mé bakalářské práce Ing. Evě Cipovové, Ph.D. za pomoc při vypracování mé práce. Dále děkuji Bc. Andreji Zajcevi a budoucímu Bc. Janu Petrovi za cenné rady a připomínky.

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení finanční výkonnosti podniku LINET spol. s r.o. za období 2011-2017 pomocí tradičních i moderních ukazatelů a porovnání vybraných ukazatelů s konkurencí společnosti LINET spol. s r.o. Práce je rozdělena na dvě části. Teoretická část je věnována popisu finanční výkonnosti, vybraných klasických i moderních ukazatelů hodnotících finanční výkonnost a benchmarkingu. Praktická část je věnována představení společnosti LINET spol. s r.o. a zhodnocení finanční výkonnosti této společnosti pomocí tradičních i moderních ukazatelů definovaných v teoretické části. Výsledky finanční analýzy jsou poté porovnány s průměrnými hodnotami odvětví, do kterého se společnost řadí a které reprezentují konkurenci společnosti. Na základě výsledků finanční analýzy a porovnání s konkurencí jsou poté navržena opatření, která by měla přispět ke zlepšení finanční výkonnosti, ale i celkové finanční stabilitě společnosti LINET spol. s r.o.

Klíčová slova

Finanční výkonnost, finanční ukazatele, finanční analýza, EVA

Abstract

The subject of this thesis is to evaluate financial performance of company LINET spol. s r.o. for the period 2011-2017 with the help of traditional and modern indicators of financial performance and compare some of the indicators with the competitors of company LINET spol. s r.o. The thesis is divided into two parts. The theoretical part is dedicated to description of financial performance, selected traditional and modern indicators of financial performance and benchmarking. The practical part is dedicated to description of company LINET spol. s r.o. and evaluation of financial performance of this company with the help of traditional and modern indicators defined in the theoretical part. The results of financial analysis are then compared with the average results of indicators from the sector where LINET spol. s r.o. belongs to and which represents the company's competition. Based on the financial analysis and the comparison with the sector, recommendations on how to improve the financial performance and stability are made.

Key words

Financial performance, financial indicators, financial analysis, EVA

Obsah

ÚVOD.....	5
1 FINANČNÍ VÝKONNOST.....	7
2 KLASICKÉ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI.....	8
2.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	9
2.1.1 Horizontální analýza.....	9
2.1.2 Vertikální analýza.....	9
2.2 Bilanční pravidla.....	10
2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo.....	10
2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika.....	10
2.2.3 Pari pravidlo.....	10
2.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	10
2.3.1 Ukazatele rentability.....	11
2.3.2 Ukazatele likvidity.....	12
2.3.3 Ukazatele zadluženosti.....	13
2.3.4 Ukazatele aktivity.....	14
2.3.5 Ukazatele produktivity.....	16
2.3.6 Provozní ukazatele.....	16
2.3.7 Ukazatele kapitálového trhu.....	17
2.3.8 Vzájemné vztahy poměrových ukazatelů.....	17
2.4 Analýza pracovního kapitálu.....	18
2.4.1 Čistý pracovní kapitál (NWC).....	19
2.4.2 Poměrové ukazatele čistého pracovního kapitálu.....	19
2.4.3 Nefinanční pracovní kapitál (NCWC).....	20
2.4.4 Obratový cyklus peněz.....	20
2.5 Bonitní a bankrotní modely.....	21
2.5.1 Kralickův rychlý test.....	22
2.5.2 Index IN.....	23
3 MODERNÍ UKAZATELE FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	23
3.1 Výnosnost čistých aktiv (RONA).....	24
3.2 Cash flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA).....	24
3.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	24
3.3.1 Úpravy účetních výkazů.....	27
3.3.2 Ratingový model WACC.....	29
4 BENCHMARKING.....	31
5 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	33

5.1	Vlastnická struktura	34
5.2	Organizační struktura LINET spol. s r.o.	34
5.3	Odvětví a konkurence	35
5.4	Vize a hodnoty	36
5.5	Portfolio	36
5.6	Významné změny v analyzovaném období.....	37
5.7	SWOT analýza	38
6	ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ KLASICKÝCH UKAZATELŮ	39
6.1	Analýza absolutních ukazatelů.....	40
6.1.1	Vývoj a struktura aktiv společnosti LINET spol. s r.o.	40
6.1.2	Vývoj a struktura pasiv společnosti LINET spol. s r.o.	47
6.1.3	Analýza Výkazu zisku a ztráty.....	54
6.2	Bilanční pravidla	61
6.2.1	Zlaté bilanční pravidlo.....	61
6.2.2	Pravidlo vyrovnaní rizika.....	62
6.2.3	Pari pravidlo.....	62
6.3	Analýza poměrových ukazatelů	63
6.3.1	Ukazatele rentability.....	64
6.3.2	Ukazatele likvidity	65
6.3.3	Ukazatele zadluženosti.....	66
6.3.4	Ukazatele aktivity	67
6.3.5	Ukazatele produktivity	69
6.3.6	Provozní ukazatele.....	70
6.3.7	Vzájemné vztahy poměrových ukazatelů	70
6.4	Analýza pracovního kapitálu	72
6.4.1	Poměrové ukazatele NWC a NCWC.....	74
6.4.2	Obratový cyklus peněz (OCP).....	74
6.5	Bonitní a bankrotní modely	75
6.5.1	Kralickův rychlý test.....	75
6.5.2	Ukazatel IN05	76
7	ANALÝZA FINANČNÍ VÝKONNOSTI POMOCÍ MODERNÍCH UKAZATELŮ	77
7.1	Výnosnost čistých aktiv (RONA).....	77
7.2	Cash flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA)	77
7.3	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	78
7.3.1	Úprava aktiv na čistá operativní aktiva (NOA).....	78

7.3.2	Úprava výsledku hospodaření z běžné činnosti na čistý operativní zisk (NOPAT) 80	
7.3.3	Výpočet průměrných nákladů kapitálu (WACC)	81
8	BENCHMARKING	84
9	DOPORUČENÍ NA ZLEPŠENÍ FINANČNÍ VÝKONNOSTI PODNIKU LINET SPOL. S R.O.....	
	87
	ZÁVĚR.....	90
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	92
	SEZNAM GRAFŮ	94
	SEZNAM OBRÁZKŮ.....	95
	SEZNAM TABULEK.....	96
	EVIDENCE VÝPŮJČEK	98

Úvod

Za hlavní cíl podnikatelské činnosti byl v minulosti nejčastěji považován zisk. Strategické řízení společnosti je však daleko složitější proces, a proto se v současnosti mezi hlavní cíle podnikání řadí zejména tvorba dostatečné výše peněžního toku k udržení likvidity, nebo tvorba ekonomické přidané hodnoty. Ekonomická přidaná hodnota (EVA) vypovídá o tom, jakou hodnotu společnost pro vlastníky svou hlavní výdělečnou činností vytváří. V dnešní době vstupují do popředí moderní ukazatele finanční výkonnosti, mezi které se ukazatel EVA řadí a které oproti klasickým ukazatelům berou v potaz i náklady vlastního kapitálu kalkulující s mírou podstupovaného rizika nebo inflaci. Vypovídací schopnost těchto moderních ukazatelů je tak v určitých ohledech vyšší. Výhodou je například to, že informuje vlastníky, jestli je pro ně investice do daného podniku výhodná nebo zdali by nebylo lepší investovat do jiné alternativy. Za účelem komplexního a co nejpřesnějšího externího zhodnocení finanční výkonnosti společnosti, budou pro účely finanční analýzy, která je předmětem této bakalářské práce, využity jak klasické, tak moderní ukazatele finanční výkonnosti.

Cílem této práce je zhodnotit finanční situaci společnosti LINET spol. s r.o. pomocí klasických i moderních ukazatelů a výsledky finanční analýzy poté porovnat s konkurencí podniku zastoupenou v podobě průměrných výsledků odvětví. Porovnání je provedeno pomocí benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Vedlejším cílem je pak porozumět finančnímu řízení společnosti LINET spol. s r.o. a identifikovat strukturu a vývoj klíčových účetních položek ovlivňující finanční výkonnost této společnosti. Přínosem této práce jsou pak doporučení na zlepšení finanční výkonnosti podniku a také doporučení zajišťující vyšší finanční stabilitu. Doporučení jsou založena na výsledcích finanční analýzy a na výsledcích provedeného benchmarkingu.

Předmětem finanční analýzy provedené v praktické části této práce je společnost LINET spol. s r.o. Důvodem tohoto výběru je především to, že se jedná o českou celosvětově uznávanou společnost, která byla založena v 90. letech v prostorách bývalého kravína a prošla si složitým vývojem, kdy bylo nezbytné přesvědčit investory o potenciálu této společnosti. LINET spol. s r.o. se vypracoval v průběhu let ve velmi úspěšný podnik, ve kterém se roční výše tržeb pohybuje mezi 2–3 mld. Kč. Skupina LINET Group SE, do které se společnost řadí a která byla vybudována Ing. Zbyňkem Frolíkem, je v dnešní době označována za předního evropského výrobce nemocničních lůžek a celosvětově patří mezi TOP 4 společnosti působící v tomto oboru. Sám Ing. Zbyněk Frolík je absolventem Českého vysokého učení technického v Praze - Fakulty elektrotechnické. V roce vyhrál soutěž Podnikatel roku 2003 a o pár let později byl vyhlášen Manažerem roku 2009.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční výkonnost

Mezi hlavní cíle finančního řízení podniku patří neustálé zvyšování výkonnosti, což může být definováno jako schopnost dlouhodobě dosahovat vytyčených cílů nebo schopnost „dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen“ (Grünwald a Holečková 2008, s. 5). Pro podnik je dlouhodobá orientace na výkonnost a na řízení hodnoty firmy o to důležitější z toho důvodu, že je jeho fungování značně ovlivněno dynamickým vývojem trhu, vznikem nových trhů, globalizačními trendy nebo zvyšováním konkurence. S tímto vývojem také souvisí odklon od používání klasických ukazatelů výkonnosti a kladení vyššího důrazu na moderní ukazatele. (Dluhošová 2006, s. 14) V praxi se však může stát, že bude vznikat nesoulad mezi krátkodobými a dlouhodobými cíli společnosti. Problém se může tvořit například mezi snahou o zvyšování hodnoty podniku pro stakeholdery, která je zpravidla považována za dlouhodobý finanční cíl, a dodržováním kvartálních finančních plánů, které je spíše cílem krátkodobým. Je tedy nutné sladit krátkodobé cíle s dlouhodobými cíli tak, aby usilovaly o dlouhodobé finanční zdraví podniku a aby byl podnik schopný tvořit hodnotu po co nejdelší řadu let (Koller aj. 2010, s. 4)

Důležité je také definovat cíle podnikatelské činnosti. V minulosti byl jako hlavní cíl podnikání nejčastěji uváděn zisk. Při pouhém zaměření na maximalizaci zisku by však mohlo docházet k tomu, že by podnik realizoval jen minimální množství investic, protože právě investice často tvoří velkou část nákladů a celkový zisk společnosti snižují. Lepším měřítkem finanční výkonnosti je tedy peněžní tok (cash flow), na který se váže pojem likvidita, což dohromady tvoří předpoklad pro „Going Concern Princip“ představující předpoklad, že společnost bude i nadále pokračovat ve své hlavní výdělečné činnosti. (Kislingerová aj. 2010, s. 43–44)

Pro účely hodnocení finanční výkonnosti podniků se využívá finanční analýza, což je nástroj, který propojuje účetnictví s finančním řízením podniku. Účetnictví poskytuje data a informace, na základě kterých je pak možné dělat ekonomická rozhodnutí (Grünwald a Holečková 2008, str. 4). Z výsledků finanční analýzy je možné zjistit, zda je podnik ziskový, zda je způsob financování majetku, který podnik využívá, efektivní, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, jestli je podnik schopný včas splácet své závazky a mnohé další. Poznatky z vyhotovené finanční analýzy by pak měly sloužit k odhadu toho, jak současná situace podniku může přispívat k budoucímu vývoji společnosti a jaká opatření je důležité provést, aby společnost svou finanční výkonnost do budoucna zvyšovala (Knápková aj. 2013).

Finanční analýza se vypracovává pro tzv. stakeholdery, což jsou osoby zainteresované na fungování podniku. Příkladem takových osob mohou být vlastníci společnosti, banky, konkurence nebo zaměstnanci, přičemž pro každou takovou osobu jsou důležité odlišné ukazatele finanční analýzy. (Scholleová 2017, s. 164)

Literatura (Brigham 2011, s. 88) uvádí, že se provedení finanční analýzy obvykle skládá ze dvou částí:

1. Vyhodnocení trendů finanční výkonnosti firmy
2. Porovnání výkonnosti firmy s výkonností ostatních firem působících ve stejném odvětví

Pro vykonání externí finanční analýzy je nejdříve potřeba sesbírat data, která jsou veřejně dostupná na různých webových stránkách, v České republice je touto webovou stránkou www.justice.cz. Dále je užitečné v rychlosti zanalyzovat výkaz peněžních toků (cash flow), zejména pak oblast čistého peněžního toku z provozní činnosti, protože klesající vývoj této hodnoty či záporný výsledek ve většině případů indikuje problém. Hodnota čistého peněžního toku vztahující se k investiční činnosti vypovídá o tom, jestli společnost v porovnání s ostatními roky provedla nějakou větší investici, či do podniku investuje pravidelně, anebo neinvestovala vůbec. Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti pak vypovídá o tom, jestli společnost navyšuje kapitál firmy s pomocí investorů, či jim jej splácí. (Brigham 2011, s. 88)

Existují dva hlavní pohledy na řízení výkonnosti podniku. Jedním z nich je pohled z pozice vlastníků, druhý pak z pozice managementu. Vlastníci se zaměřují zejména na syntetické vyjádření míry zhodnocení vloženého kapitálu v podniku, a to z toho důvodu, aby mohli míru zhodnocení vloženého kapitálu porovnat s jinými možnými alternativami. Nejznámějším relativním ukazatelem vhodným pro tyto účely je rentabilita vlastního kapitálu (ROE), dalším používaným ukazatelem je ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA), který měří vliv stejných faktorů jako ROE akorát v absolutní hodnotě. Zvyšuje tak vypovídací schopnost o finanční situaci podniku, která může být u poměrových ukazatelů zkreslená. Pro management je žádoucí se zaměřit na řízení procesu tvorby výkonů. Za tímto účelem je vhodné sledovat buď hodnotu zisku před úroky a zdaněním (EBIT) nebo poměrový ukazatel rentability aktiv hlavní výdělečné činnosti (ROA), který je udán podílem zisku z hlavní výdělečné činnosti (EBIT) ku aktivům z hlavní výdělečné činnosti. (Fibířová aj. 2015, s. 88–92)

Zdrojů, ze kterých je možné při zpracování finanční analýzy vycházet, je mnoho. Patří mezi ně výroční zpráva podniku, informace z kapitálových trhů, statistické úřady nebo stránky Ministerstva průmyslu a obchodu, kde lze získat údaje týkající se konkrétního odvětví, ve kterém společnost působí. Tato práce bude vycházet především z výročních zpráv společnosti LINET spol. s r.o., konkrétně pak z výkazů rozvaha, výsledovka a přehledu o peněžních tocích. Z externích zdrojů budou použity webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu.

2 Klasické ukazatele finanční výkonnosti

Klasické ukazatele finanční výkonnosti vychází z tvrzení, že hlavním účelem podnikání je maximalizace zisku. Klasické ukazatele jsou brány jako důležitá součást hodnocení finanční výkonnosti podniku i přes to, že jsou v současnosti do velké míry

kritizovány. Nejčastěji klasické ukazatele vychází z účetních údajů, jejichž vypovídací schopnost může být do jisté míry omezená. Data mohou být například ovlivněna mimořádnými událostmi, které nedefinují budoucí vývojový trend hospodaření společnosti. Dalšími kritérii, které klasické ukazatele nezohledňují, jsou míra rizika a inflace. Mezi hlavní klasické ukazatele se řadí hodnota zisku, ukazatele rentability a cash flow. (Knápková aj. 2013, s. 147–148)

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Za absolutní ukazatele se považují ty hodnoty, které lze přímo vyčíst z účetních výkazů a je možné je bez dalších úprav použít pro účely finanční analýzy. V rozvaze je pomocí těchto absolutních ukazatelů sledován vývoj hodnoty majetku na straně aktiv a způsob jeho krytí na straně pasiv. V rozvaze jsou uvedeny stavové ukazatele, hodnota aktiv/pasiv je vždy stanovena k určitému dni. Pro analýzu je tedy žádoucí, aby byly hodnoty porovnávány ke stejnému rozvahovému dni. Ve výkazu zisku a ztráty jsou sledovány provozní a finanční výnosy a náklady, tento výkaz poskytuje na rozdíl od rozvahy tokové ukazatele tedy údaje za určité období. Absolutní ukazatele jsou analyzovány pomocí horizontální analýzy, která vypovídá o jejich vývoji v čase, a vertikální analýzy, která udává poměr položky k určené klíčové položce. (Grünwald a Holečková 2008, s. 16)

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza bývá používána pro sledování vývoje absolutních ukazatelů v čase a zhodnocení jejich kolísání či stability. Horizontální analýza se dělí na podílovou, kdy se vytváří podíl hodnoty položky současného období (n) na hodnotě stejné položky období předcházejícího (n-1). Z výsledku lze tedy vyčíst relativní přírůstek/úbytek hodnoty položky v čase. Rozdílová analýza pracuje s odčítáním hodnoty současného období (n) od období předcházejícího (n-1). Pro účely této práce bude v praktické části použita převážně horizontální analýza podílová, která u velkých podniků ulehčuje přehlednost při sledování vývoje položek v čase. (Scholleová 2017, s. 167)

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza výkazů se provádí za účelem analýzy struktury aktiv, pasiv, výnosů a nákladů. Z této analýzy lze vyčíst změnu struktury v čase. Například se může jednat o změnu financování dlouhodobého majetku. (Scholleová 2017, s. 167) Vertikální analýza se provádí porovnáním absolutního ukazatele s klíčovou položkou a zjišťuje se tak podíl daného absolutního ukazatele na klíčové položce (Knápková aj. 2013, s. 67). Za klíčovou položku se nejčastěji volí celková suma aktiv, pasiv nebo tržeb dle toho, v jakém výkazu se analýza provádí.

2.2 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla jsou doporučení, která říkají společnostem, jak by měli řídit svůj majetek a kapitál.

2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje, aby společnost financovala svůj dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji. Pokud vzniká převis dlouhodobého majetku nad dlouhodobými zdroji, mluvíme o agresivním stylu financování, kdy společnost používá krátkodobé zdroje pro financování dlouhodobých aktiv. V případě, kdy je tomu naopak a vzniká převis dlouhodobých pasiv nad dlouhodobými aktivy, společnost používá dlouhodobé zdroje pro financování oběžných aktiv, mluvíme o konzervativním stylu financování. (Scholleová 2017, s. 72)

2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Dle tohoto pravidla by společnost měla z důvodu opatrnosti držet více vlastních zdrojů než cizích. (Scholleová 2017, s. 74)

2.2.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo udává, že dlouhodobý majetek by měl být částečně financován dlouhodobým cizím kapitálem. Vlastního kapitálu by tedy mělo být méně než dlouhodobého majetku. Dodržováním tohoto pravidla může společnost při dostatečném zisku EBIT využívat pozitivní efekt finanční páky, který zvedá rentabilitu vlastního kapitálu společnosti. (Scholleová 2017, s. 74)

2.3 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů je základním kamenem finanční analýzy. Umožňuje získat rychlý přehled nad finanční situací společnosti. Poměrový ukazatel lze získat podílem libovolných položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (Knápková aj. 2013, s. 84). Je nutné brát v potaz, že často jsou dávány do podílu položky stavové s položkami tokovými. Vhodné je se předem zamyslet nad tím, k jakému datu se analýza poměrových ukazatelů provádí a jaká data jsou analyzována (Scholleová 2017, s. 177). Poměrových ukazatelů existuje nepřeberné množství, používá se však nejčastěji následující dělení:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele zadluženosti
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele produktivity
- Ukazatele kapitálového trhu

2.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability neboli ukazatele výnosnosti vloženého kapitálu vypovídají o tom, jak je společnost schopná dosahovat zisku při použití investovaného kapitálu. Obecně se tedy počítají poměrem zisku a vloženého kapitálu. Tyto ukazatele představují ziskovost, podle které pak může docházet k rozdělení zdrojů v podniku. (Knápková aj. 2013, s. 98)

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)

Tento ukazatel vypovídá o ziskovosti dlouhodobého kapitálu a říká, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním a odečtením nákladových úroků (EBIT) bylo dosaženo z jedné koruny investované věřiteli. (Kislingerová aj. 2010, s. 98)

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

Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv porovnává zisk s celkovými aktivy vloženými do podniku bez ohledu na zdroj jejich financování. Tento ukazatel je vhodný zejména pro porovnání společností s různými daňovými podmínkami (společnosti působící v různých zemích) a s různými zdroji financování majetku. Při porovnávání společností z různých zemí může být ještě vhodnější použití zisku EBITDA, který nezahrnuje ani úpravy hodnot majetku (odpisy), které bývají taktéž odlišné v různých zemích. (Sedláček 2007, s. 57)

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

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu je ukazatel sledovaný vlastníky společnosti, protože vypovídá o tom, kolik čistého zisku nese každá koruna investovaná do daného podniku. (Scholleová 2017, s. 177) Díky tomuto ukazateli vlastníci zjišťují, jaký jimi vložený kapitál přináší výnos a jestli je využíván v souladu s vyšší investičního rizika. (Sedláček 2007, s. 57)

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}$$

Pro vlastníka je žádoucí, aby byl ukazatel ROE vyšší než úroky, které by mu byly vypláceny při investování do jiné alternativy. Odměna pro vlastníka souvisí s rizikem, které při financování nese. (Sedláček 2007, s. 57)

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb udává, kolik zisku podnik vyprodukuje z jedné koruny tržeb. V čitateli se nejčastěji počítá se ziskem EBIT nebo EAT. (Scholleová 2017, s. 177)

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

2.3.2 Ukazatele likvidity

„Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity v podstatě poměřují to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel).“ (Knápková aj. 2013, s. 91)

Ukazatele likvidity se dělí na 3 skupiny dle doby, která je potřebná pro přeměnu aktiv na potřebné peněžní prostředky. Likvidita se často odvíjí od délky podnikání nebo strategie firmy. Je potřeba vzít v potaz, že vysoká likvidita váže prostředky, které by mohly být investovány a generovat tak zisk. Nízká likvidita naopak může způsobit problémy způsobené neschopností splácet své závazky věřitelům nebo hradit neočekávané výdaje. (Scholleová 2017, s. 178)

Běžná likvidita

Běžná likvidita říká, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky podniku. Při výpočtu běžné likvidity by měla být zvážena struktura zásob, přičemž by měly být neprodejně zásoby z výpočtu odečteny. Zvážit by se také měly ty pohledávky, které jsou po lhůtě splatnosti a u kterých je nižší pravděpodobnost, že budou zaplacený. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje okolo 1,5–2,5 v závislosti na odvětví, ve kterém firma podniká. (Knápková aj. 2013, s. 92)

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

Pohotová likvidita

Tento ukazatel bere v potaz jen pohotové prostředky, tedy oběžná aktiva bez zásob, které je často problém rychle přeměnit v peníze. Od hodnoty v čitateli je také možné odečíst pochybné pohledávky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat mezi 1–1,5. (Dluhošová 2006, s. 80)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Okamžitá likvidita

Ukazatel okamžité likvidity zahrnuje nejvíce likvidní prostředky, což jsou peníze na běžných účtech, peníze v pokladně a šeky, které je možné použít téměř okamžitě. Je možné počítat i s některými směnečnými pohledávkami nebo některými druhy cenných papírů. Tento ukazatel však bývá značně nestabilní, protože se hodnoty

na bankovních účtech i peníze v pokladně často mění, slouží tedy pouze k dokreslení představy o likviditě společnosti. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat okolo 0,2 – 0,5. (Dluhošová 2006, s. 80)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Likvidita z provozního cash flow

Ukazatel likvidity založený na cash flow lépe charakterizuje likviditu společnosti než ukazatele popsané výše. Růst zásob a pohledávek zde nepůsobí jako položky zlepšující likviditu, ale naopak jako položky, které likviditu zhoršují. (Dluhošová 2006, s. 81)

$$\text{Likvidita z provozního cash flow} = \frac{\text{cash flow z provozní činnosti}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

2.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti porovnávají cizí a vlastní zdroje a také schopnost podniku hradit náklady dluhů. Pro tyto účely je vhodné do výpočtu zahrnout majetek pořízený na leasing, který zjistíme pouze z výkazu zisků a ztrát, kde se vyskytuje jako součást nákladů na služby. (Scholleová 2017, s. 183)

Celková zadluženost

Celková zadluženost udává podíl všech dluhů ku celkovým aktivům a vypovídá o tom, jaký je podíl věřitelů na celkovém kapitálu společnosti. Čím vyšší je celková zadluženost, tím je vyšší i riziko věřitelů. Zadluženost má vliv i na rentabilitu vlastního kapitálu (ROE), do kterého se započítávají úroky z použití cizího kapitálu. Tento ukazatel může být významný pro dlouhodobé věřitele, jako jsou banky. (Dluhošová 2006, s. 75)

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

Míra zadluženosti

Tento ukazatel poměří cizí a vlastní kapitál společnosti. Může být důležitým ukazatelem pro banky při schvalování bankovního úvěru. Důležité je sledovat vývoj ukazatele v čase odhalující případné změny ve struktuře financování. (Knápková aj. 2013, s. 86)

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Žádoucí je se také zaměřit na strukturu zdrojů z hlediska jejich splatnosti. Krátkodobé zdroje jsou pro podnik více rizikové, protože budou muset být splaceny v období jednoho roku. Dlouhodobé zdroje jsou méně rizikové, jsou však oproti krátkodobým zdrojům dražší. (Knápková aj. 2013, s. 87)

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí vypovídá o tom, kolikrát je podnik schopen zaplatit úroky z cizího kapitálu po zaplacení nákladů souvisejících s provozní činností. (Scholleová 2017, s. 183)

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

Pokud je hodnota tohoto ukazatele rovna 100 %, pak společnost vydělává pouze na splácení úroků, žádoucí je tedy hodnota ukazatele vyšší než 100 %. (Dluhošová 2006, s. 76)

Úrokové zatížení

Tento ukazatel je opačný k ukazateli úrokového krytí a představuje část vytvořeného provozního zisku, která bude odvedena na platbu úrokových nákladů. Podnik si může dovolit větší použití cizích zdrojů, pokud má dlouhodobě výhodné podmínky, a tedy i nízké úrokové zatížení. Žádoucí je snižování hodnoty tohoto ukazatele, vývoj tohoto ukazatele by však měl být sledován současně s ukazatelem rentability a výnosnosti, protože je důležité dělat rozhodnutí na základě výnosnosti vložených prostředků a úrokové míry. (Dluhošová 2006, s. 76)

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{EBIT}$$

Úvěrová zadluženost

Ukazatel úvěrové zadluženosti je vhodný používat v podnicích, kde převládá využití bankovních úvěrů jako zdroj financování cizím kapitálem. (Dluhošová 2006, s. 76)

$$\text{Úvěrová zadluženost} = \frac{\text{bankovní úvěry}}{\text{vlastní kapitál}}$$

2.3.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak účinně, intenzivně a rychle podnik svůj majetek využívá, přičemž velikost a struktura majetku je závislá na technickoekonomických specifikách provozní činnosti, které definují potřebu stálých a oběžných aktiv. Ukazatele aktivity se dělí na dvě skupiny. První skupina zahrnuje ukazatele představující rychlost obratu, což vyjadřuje počet obrátek (kolikrát se položka přemění do jiné položky za určité období). Druhá skupina se zabývá dobou obratu, která vyjadřuje délku období, které je nutné k uskutečnění jednoho obratu. (Grünwald a Holečková 2008, s. 47)

Obrat aktiv

Tento ukazatel informuje o tom, kolikrát se za účetní období aktiva firmy přemění v tržby. Hodnota obratu aktiv je značně ovlivněna odvětvím analyzované společnosti.

Minimální doporučená hodnota je 1, nízká hodnota ukazatele znamená neúměrnou vybavenost podniku nebo jeho neefektivní využití. (Knápková aj. 2013, s. 104)

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Obrat dlouhodobého majetku

Alternativou obratu aktiv je tento ukazatel, který udává, kolikrát se během účetního období hodnota dlouhodobého majetku přemění v tržby. (Knápková aj. 2013, s. 104)

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobý majetek}}$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány v podniku, do fáze, než jsou spotřebovány (materiál) nebo prodány (zásoby vlastní výroby). (Knápková aj. 2013, s. 104–105)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba obratu pohledávek

Tento ukazatel udává, jaký počet dní bude trvat, než společnost dostane zaplacenou za prodané výrobky a služby. Tato doba se také označuje jako obchodní úvěr, který svým odběratelům společnost poskytuje. (Scholleová 2017, s. 181) Hodnota tohoto ukazatele je ovlivněna dobou splatnosti faktur a odvětvím. Delší doba splatnosti pohledávek zvyšuje potřebu úvěru, a tedy i náklady společnosti. (Knápková aj. 2013, s. 105)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba obratu závazků

Tento ukazatel udává průměrnou dobu od vzniku závazku do doby jeho uhrazení. Tento ukazatel by měl minimálně dosahovat hodnoty obratu pohledávek.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 360$$

Doba obratu pohledávek a závazků jsou důležité pro posouzení celkového nesouladu od vzniku pohledávek či závazků až po jejich zaplacení, což přímo ovlivňuje likviditu podniku:

„Pokud je doba obratu závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelské úvěry financují pohledávky i zásoby, což je výhodné. Může se to však projevit v nízkých hodnotách likvidity.“ (Knápková aj. 2013, s. 105)

2.3.5 Ukazatele produktivity

Ukazatele produktivity porovnávají výkonnost podniku s počtem zaměstnanců nebo s náklady na zaměstnance.

Osobní náklady k přidané hodnotě

Tento ukazatel sleduje, jaká část toho, co bylo vytvořeno v provozu bude vynaloženo na náklady zaměstnanců. (Scholleová 2017, s. 186)

$$\text{Osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}}$$

Produktivita práce z přidané hodnoty

Hodnota tohoto ukazatele říká, jaká část přidané hodnoty připadá na jednoho pracovníka.

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}}$$

Ukazatel produktivity práce z přidané hodnoty můžeme porovnávat s ukazatelem průměrné mzdy na pracovníka, který ve skutečnosti zahrnuje veškeré průměrné náklady související se zaměstnanci. (Scholleová 2017, s. 186)

$$\text{Průměrná mzda na pracovníka} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{počet pracovníků}}$$

Dalším ukazatelem, který společnost sleduje a který uvádí ve své výroční zprávě, je podíl osobních nákladů vůči tržbám. Ukazatel nám sděluje, jak velký je podíl osobních nákladů na celkových tržbách. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])

2.3.6 Provozní ukazatele

Provozní ukazatele jsou orientovány na vnitřní řízení podniku, pomáhají managementu sledovat vývoj základní aktivity podniku. Tyto ukazatele počítají s tokovými veličinami, především s náklady, které mohou být řízeny za účelem zvyšování zisku podniku. (Sedláček 2007, s. 71)

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku (DHM)

Tento ukazatel vyjadřuje využití dlouhodobého hmotného majetku společnosti. Udává, jakou hodnotu výnosů vyprodukovala jedna koruna vloženého dlouhodobého hmotného majetku v pořizovacích cenách. (Sedláček 2007, s. 71)

$$\text{Produktivita DHM} = \frac{\text{výnosy}}{\text{DHM v pořizovacích cenách}}$$

Ukazatel stupně odepsanosti

Ukazatel vyjadřuje, z jaké části je dlouhodobý hmotný majetek průměrně odepsán, což vypovídá o stárnutí podniku. (Sedláček 2007, s. 71)

$$\text{Opotřebenost DHM} = \frac{\text{DHM v zůstatkových cenách}}{\text{DHM v pořizovacích cenách}}$$

Nákladovost výnosů

Tento ukazatel informuje o tom, do jaké míry jsou výnosy podniku zatíženy celkovými náklady. (Sedláček 2007, s. 71)

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy}}$$

Materiálová náročnost výnosů

Ukazatel vypovídá o tom, jaká část z výnosů je zatížena spotřebovaným materiálem a energiemi. (Sedláček 2007, s. 71)

$$\text{Materiálová náročnost výnosů} = \frac{\text{spotřeba materiálu a energie}}{\text{výnosy}}$$

2.3.7 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu slouží pro ty společnosti, které mají právní formu akciové společnosti a jejichž akcie jsou volně obchodovatelné na akciových trzích. (Dluhošová 2006, s. 84) V praktické části bude analyzována společnost s ručením omezeným, proto nebudou tyto ukazatele blíže specifikovány.

2.3.8 Vzájemné vztahy poměrových ukazatelů

Ukazatele rentability jsou do velké míry ovlivňovány ostatními poměrovými ukazateli, jak je patrné z obrázku 1. Dle Sedláčka (2007, s. 77) platí tento vztah:

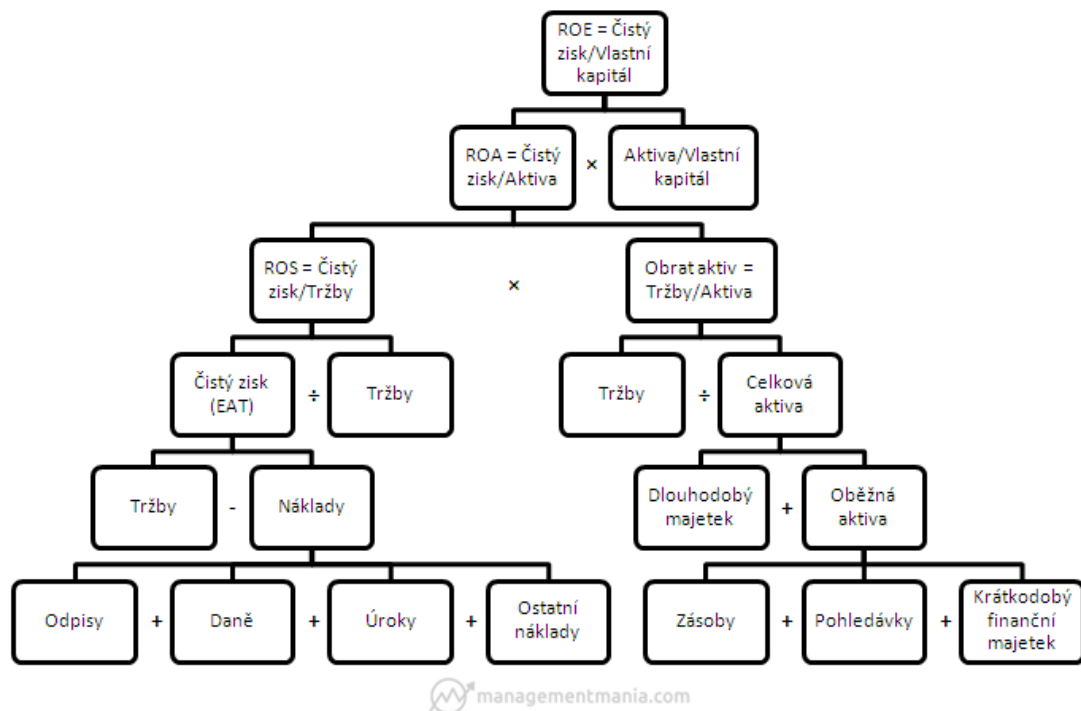
„Mezi obratem aktiv a rentabilitou platí přímá úměra, čím více se aktiva otáčejí, tím více generují zisku.“

Ukazatel obratu aktiv je vhodné sledovat u největší nebo nejvýznamnější položky aktiv, přičemž je zřejmé, že obratovost stálých aktiv bude menší než obratovost aktiv oběžných. (Sedláček 2007, s. 77)

Firmy se běžně snaží dosahovat co nejvyšší likvidity, což však znamená vysokou hodnotu oběžných aktiv, která může být způsobena například velkým množstvím nepotřebných zásob na skladě. Tato nepotřebná oběžná aktiva zadržují zisk (většinou regenerují žádný výnos) a tím pádem i snižují rentabilitu. (Sedláček 2007, s. 77)

Dle Sedláčka (2007, s. 77) tvrzení, že použití cizí kapitálu jako zdroj financování je levnější než použití vlastního kapitálu, platí jen do té doby, kdy je dosaženo bodu optima zadluženosti. Pouze do tohoto bodu působí finanční páka pozitivně a zvyšuje

tak rentabilitu společnosti. Nad tuto hranici se použití cizího kapitálu zdražuje, což je způsobeno vyšší mírou rizika, kterou věřitel nese, a kvůli které se zvyšuje i úroková míra úvěru. Zdražuje se i použití vlastního kapitálu, protože vlastníci také požadují vyšší odměnu za zvýšené riziko, které podstupují. Optimální hranice zadluženosti je ovlivněna odvětvím, ekonomickými podmínkami, bonitou společnosti apod. Zadluženost může mít tedy dva efekty na rentabilitu společnosti – pozitivní až do bodu dosažení optima zadluženosti, negativní při přesažení této hranice. (Sedláček 2007, s. 77)



Obrázek 1: Du Pontova pyramida

Zdroj: www.managementmedia.com

2.4 Analýza pracovního kapitálu

Pracovní kapitál je ukazatel, který je ovlivňován průběhem výroby, nákupem i prodejem. Mezi složky pracovního kapitálu patří: zásoby materiálu, nedokončené výroby, výrobků a zboží, pohledávky a finanční majetek. Pracovní kapitál vypovídá o vztazích s dodavateli a odběrateli, protože jeho výše je přímo ovlivněna tím, že se za zboží či služby neplatí okamžitě, ale existuje určitá smluvně upravitelná doba splatnosti faktury. Na straně odběratelů tak vznikají závazky a na straně dodavatelů pohledávky, které jsou součástí čistého pracovního kapitálu. Dalšími složkami pracovního kapitálu jsou zásoby zboží a hotových výrobků, které umožňují dodání zboží zákazníkům v krátkých termínech, což může být v některých případech rozhodující faktor při výběru dodavatele. Pracovní kapitál bývá často neefektivně řízen, vzniká zde tedy prostor pro zlepšení a z toho pramenící finanční úspory. Ne vždy to ale znamená jeho snížení. Při řízení pracovního kapitálu je důležité, aby byl udržován

v takové výši, kdy bude společnost schopná udržovat své výkony a bude tvořit co nejvyšší hodnotu pro vlastníky. Cílem řízení pracovního kapitálu tedy může být jeho snížení, ale jen při zachování hodnoty výkonů a zisku. (Kislingerová aj. 2010, s. 453)

Řízení pracovního kapitálu urychluje přeměnu zásob a pohledávek na hotovost, u řízení závazků naopak oddaluje hotovostní vydání. Celkový efekt, který způsobuje zvýšení disponibilní hotovosti, může být využit pro zvýšení hodnoty společnosti. Krátkodobě se jedná o možnost uložení hotovosti na peněžním trhu, což bude společnosti generovat výnosy z úroků, nebo o možnost použití této hotovosti na splacení úvěru, což ušetří společnosti úrokové náklady. Dlouhodobě může být přínos pro společnost výraznější. Disponibilní hotovost může být použita na investice do rozvoje podnikání, což může přinést zvýšení tržního podílu i tržeb. Investice do zvýšení kapacity přináší snížení průměrných nákladů na produkt, což způsobuje úspory z rozsahu, kdy stejný objem aktiv bude generovat vyšší zisk. Zvýší se tím tedy i ukazatele rentability a ostatní výkonnostní ukazatele (EVA, CROGA). Snížení objemu pracovního kapitálu sníží náklady na udržování pracovního kapitálu, mezi které patří například náklady na skladování, vymáhání pohledávek aj. (Kislingerová aj. 2010, s. 458)

2.4.1 Čistý pracovní kapitál (NWC)

Čistý pracovní kapitál neboli provozní kapitál, patří k nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům. Výše pracovního kapitálu ovlivňuje platební schopnost podniku. (Knápková aj. 2013, s. 83)

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

Ze vzorce vyplývá, že čistý kapitál představuje část dlouhodobého kapitálu, která je vázána v oběžném majetku. Jedná se tedy o kapitál, který je možné poměrně rychle přeměnit v peníze a slouží tak jako případná rezerva pro zajištění fungování podniku i za nepříznivé události. (Sedláček 2007, s. 35-36) Důvodem pro analýzu pracovního kapitálu je také to, že je financován dlouhodobými zdroji, které jsou pro podnik nákladnější, a proto je cílem finančního řízení výši kapitálu optimalizovat. (Scholleová 2017, s. 93)

2.4.2 Poměrové ukazatele čistého pracovního kapitálu

Poměrové ukazatele čistého pracovního kapitálu mohou sloužit jako doplněk k ukazatelům likvidity.

Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech

Tento poměrový ukazatel udává, jak velkou procentní část tvoří čistý pracovní kapitál na celkových aktivech. Malý podíl je pro podnik rizikový, velký je naopak nevhodný. Pro výrobní podnik je doporučená hodnota mezi 10–15 %. (Scholleová 2017, s. 188)

$$\text{Podíl NWC na aktivech} = \frac{NWC}{aktiva}$$

Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách

Tento ukazatel vypovídá o tom, jak se hodnota čistého pracovního kapitálu odráží na tržbách. Pokud se hodnota tohoto ukazatele průběžně zvyšuje, znamená to nehospodárné řízení čistého pracovního kapitálu. (Scholleová 2017, s. 188)

$$\text{Podíl NWC na tržbách} = \frac{NWC}{\text{tržby}}$$

2.4.3 Nefinanční pracovní kapitál (NCWC)

Nefinanční pracovní kapitál se od čistého pracovního kapitálu liší pouze tím, že do něj nejsou zahrnuty peněžní prostředky. Jedná se tedy o nefinanční majetek potřebný pro provoz. (Scholleová 2017, s. 188)

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

Určitým společenstvem, které mají nadprůměrnou vyjednávací sílu získanou výhodným postavením na trhu, se může dařit snížit hodnotu zásob a pohledávek na minimum a ve výsledku tak může být hodnota nefinančního pracovního kapitálu blízka nule. Například u zásob tomu přispívá způsob dodání Just in time, kdy mohou být komponenty dodávány přímo na montážní linku z konsignačních skladů, nebo pronájmem skladovacích prostor dodavateli přímo vedle linky. V důsledku toho pak společnost nevykazuje téměř žádné zásoby.

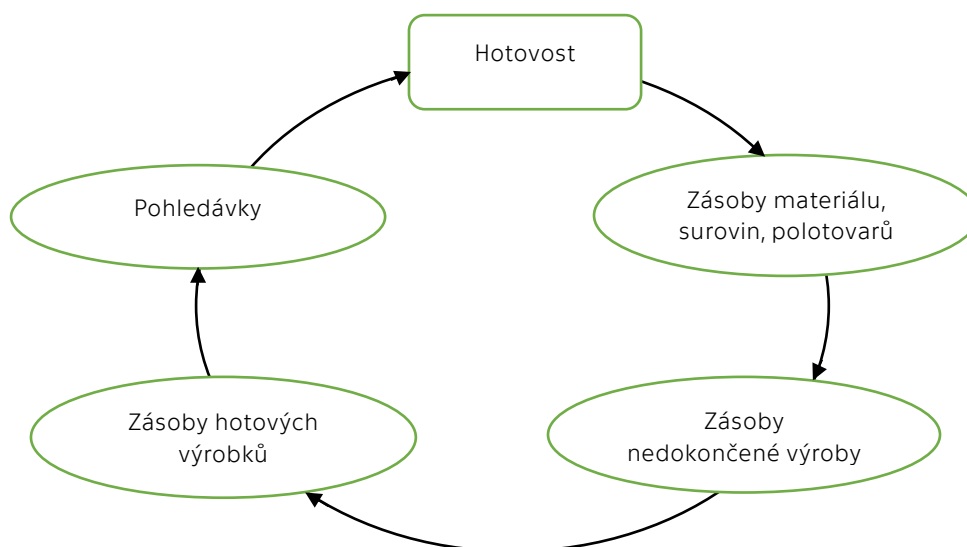
Pro analýzu NCWC je možné použít poměrové ukazatele analogicky jako pro NWC.

2.4.4 Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz (OCP) nám udává potřebu čistého pracovního kapitálu. Vypovídá o tom, kolik dní je potřeba pokrýt „finančním polštářem“ po dobu mezi dodáním materiálu a obdržáním platby za hotové výrobky. (Scholleová 2017, s. 188)

Obratový cyklus peněz je znázorněn na obrázku 2 a může být vypočítán dle následujícího vzorce:

$$OCP = \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} - \text{doba splatnosti kr. závazků}$$



Obrázek 2: Obratový cyklus peněz

Zdroj: Kislingerová aj. 2010, s. 443

Dobu obratového cyklu je možné řídit v závislosti na odvětví, ve kterém společnost působí, konkurenční pozici, firemní kultuře nebo způsobu řízení společnosti. Za tímto účelem je nutné provést analýzu příjmů a zpracování objednávky zákazníka, objednávání zásob, konstrukční a technologické přípravy výroby, plánování výroby, expedice aj. (Kislingerová aj. 2010, s. 455)

Potřebu čistého pracovního kapitálu pak můžeme vypočítat následovně:

$$\text{Potřeba čistého pracovního kapitálu} = \text{Obratový cyklus peněz} * \text{Průměrné denní výdaje}$$

2.5 Bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely jsou takové modely, které za pomoci jednoho čísla (souhrnného indexu) dokáží vyjádřit finanční situaci podniku, jeho výkonnost a ekonomickou situaci. Slouží tak k rychlému zhodnocení situace podniku. (Scholleová 2017, s. 191)

Bankrotní indikátory vypovídají o schopnosti podniku dostávat svým závazkům, jsou tedy nejčastěji využívány věřiteli. Bonitní indikátory určují míru kvality podniku v závislosti na její výkonnosti. Užitečné jsou tedy zejména pro investory a vlastníky. (Scholleová 2017, s. 191)

Bankrotní modely vznikly z toho důvodu, aby pomohly zavčas odhalit nestabilitu podniků, kterým by mohl hrozit úpadek. Tento model vychází z předpokladu, že již několik let před úpadkem dochází k určitému rysům, které se vyskytují u ohrožených podniků. (Dluhošová 2006, s. 90)

Bonitní modely neboli ratingové modely hodnotí finanční zdraví firmy pomocí bodového ohodnocení jednotlivých zkoumaných oblastí hospodaření. Na základě bodového obnosu jsou podniky řazeny do různých kategorií. (Knápková aj. 2013, s. 131)

2.5.1 Kralickův rychlý test

Tento test umožňuje rychle a poměrně spolehlivě zhodnotit finanční situaci analyzované společnosti. V testu jsou zastoupeny ukazatele z každé ze čtyř základních oblastí analýzy – ukazatele likvidity, stability, rentability a výsledku hospodaření, což by mělo zabezpečovat vyváženou analýzu finanční stability i výnosové situace společnosti. (Sedláček 2007, s. 105–106)

Používají se následující ukazatele:

$$1. \text{Koefficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Tento ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává schopnost firmy krýt své potřeby vlastními zdroji.

$$2. \text{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční CF}}$$

Ukazatel uvádí, za jakou dobu je podnik schopný splatit své závazky.

Dle Sedláčka (2007, s. 105–106) lze bilanční CF vypočítat následovně:

Hospodářský výsledek za účetní období – daň z příjmu
+ *odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku – saldo přechodných účtů aktiv*
+ *saldo přechodných účtů pasiv*

$$3. \text{Cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

$$4. \text{ROA} = \frac{\text{EAT} + \text{úroky} (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}}$$

Tyto dva ukazatele posuzují výnosovou situaci analyzované společnosti.

Bonita je stanovená tak, že se každý ukazatel ohodnotí dle tabulky 1 níže, výsledná známka se vypočítá jako jednoduchý aritmetický průměr známek každého z ukazatelů. (Sedláček 2007, s. 105–106)

Pro vyhodnocení hodnot ukazatelů je použit následující klíč:

Tabulka 1: Kralickův rychlý test - klíč

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Průměrný (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
Koefficient samofinancování	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Sedláček 2007, s. 105-106

2.5.2 Index IN

Inka a Ivan Neumaierovi sestavili celkem čtyři indexy důvěryhodnosti – IN95, IN99, IN01, IN05 posuzující finanční zdraví českých podniků. Do výpočtu tohoto indexu se zahrnují poměrové ukazatele zastupující každou z hlavních oblastí – oblast aktivity, zadluženosti, likvidity a výnosnosti. (Sedláček 2007, s. 111)

IN05

Index IN05 je nejnovější z řady indexů, které byly sestaveny na základě matematicko-statistických modelů ratingu a praktických zkušeností. (Knápková 2013, s. 132) Tento index bere ohled na podmínky českého trhu a hodnotí situaci firmy jak z pohledu věřitele, tak z pohledu vlastníka. Pokud společnost není zadlužená, nebo jen velmi málo, hodnota nákladového krytí se pohybuje vysoko. V tomto případě se za hodnotu ukazatele EBIT / úrokové krytí dosazuje maximálně hodnota 9. Výhodou modelu je jeho jednoduchost a odstranění subjektivity při výběru ukazatelů. Nevýhodou pak je, že ze souhrnného čísla nelze vyčíst, co stojí za případnými problémy podniku. Tento model je vhodný například pro dodavatele nebo odběratele, kteří mohou tímto způsobem lehce posoudit finanční zdraví podniku. (Scholleová 2017, s. 193)

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{\text{výnosy}}{A} + 0,09 * \frac{OA}{KZ}$$

Kde:

Aaktiva

CZcizí zdroje

KZkrátkodobé závazky

Vypočítaná hodnota indexu se dle Scholleové (2017, s. 192-193) porovnává s následujícími intervaly:

- a) $IN05 < 0,9$ podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86 %)
- b) $0,9 < IN05 < 1,6$ pásmo zvané „šedá zóna“ (situaci podniku nelze přesně určit)
- c) $IN05 > 1,6$ podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67 %)

3 Moderní ukazatele finanční výkonnosti podniku

V dnešní době bývají čím dál tím častěji využívány moderní ukazatele výkonnosti, které na rozdíl od kritizovaných klasických ukazatelů berou v potaz inflaci, riziko nebo náklady vlastního kapitálu. Moderní ukazatele by měly čerpat informace z účetnictví anebo údaje, které z účetnictví vychází, kalkulovat míru podstupovaného rizika a brát v potaz rozsah využívaného kapitálu. Stejně jako u klasických ukazatelů by

pomocí moderních ukazatelů mělo být možné určit finanční výkonnost společnosti nebo zajistit její ocenění. Při určování ukazatelů, které bude společnost pro analýzu své finanční výkonnosti využívat, je žádoucí si uvědomit vazby ukazatelů na jednotlivé úrovně řízení tak, aby bylo možné v důsledku usilovat o zvyšování hodnoty podniku. V praxi se nejčastěji využívá kombinace těchto ukazatelů, protože je náročné najít základní ukazatele, které by přímo odpovídaly potřebám podniku. (Mařík a Maříková 2005)

3.1 Výnosnost čistých aktiv (RONA)

Tento moderní ukazatel je založený na poměrové analýze finančního výstupu (provozní zisk po zdanění - NOPAT) a zdrojů vynaložených za účelem tohoto výstupu (čistá aktiva - NOA). Představu o výkonnosti podniku získáme porovnáním ukazatele EVA s průměrnými náklady kapitálu (WACC). (Kislingerová aj. 2010, s. 122–123)

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA}$$

Kde:

RONA.....rentabilita čistých aktiv

NOPAT.....provozní zisk po zdanění

NAčistá aktiva (dlouhodobý majetek + pracovní kapitál)

3.2 Cash flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA)

Ukazatel CROGA nepracuje s účetním pojetím zisku, ale s kategorií provozního cash flow. Použití hrubých aktiv pro výpočet hodnoty ukazatele pomáhá odstranit zkreslení, které způsobuje použití účetních zůstatkových cen aktiv. Hodnota poměrového ukazatele CROGA se porovnává s požadovanou výnosností kapitálu (WACC). Pokud je hodnota ukazatele CROGA vyšší než WACC, výkonnost dané společnosti překračuje očekávání vlastníků. (Kislingerová aj. 2010, s. 123)

$$CROGA = \frac{OATCF}{GA}$$

Kde:

CROGAcash flow výnosnost hrubých aktiv

OATCFprovozní cash flow po zdanění (také čistý provozní zisk + odpisy)

GA.....hrubá aktiva (DHM v aktuálních pořizovacích cenách + pracovní kapitál)

3.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Tento ukazatel vychází z mikroekonomie, která tvrdí, že cílem firmy je maximalizace zisku. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je založen na ekonomickém zisku, který na rozdíl od zisku účetního (výnosy – náklady) zahrnuje

i náklady na vlastní kapitál – tzv. oportunitní náklady. Oportunitní náklady (náklady ušlých příležitostí) představují peněžní hodnotu, kterou věřitel ztratil tím, že peníze neinvestoval do nejlepšího alternativního použití. Oportunitní náklady jsou nejčastěji úroky z vlastního kapitálu podnikatele zahrnující odměnu za riziko nebo jeho ušlou mzdu. (Kislingerová aj. 2010, s. 119)

$$\text{Účetní zisk} = \text{výnosy} - \text{náklady (účetní)}$$

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{celkový výnos kapitálu} - \text{náklady na kapitál}$$

Ekonomický zisk vzniká až poté, co svou hodnotou převýší hodnotu účetního zisku, tedy za podmínek, kdy jsou pokryty jak běžné náklady, tak i náklady kapitálu. Ukazatel EVA je tedy kladný, pokud společnost dosahuje vyššího účetního zisku, než jsou náklady na vložený vlastní kapitál. (Kislingerová aj. 2010, s. 119)

Dle Sedláčka (2007, s. 115) lze ekonomický zisk definovat také jako:

„přebytek výnosů zůstávající firmě po zaplacení služeb výrobních faktorů, vč. nejen cizího, ale i vlastního kapitálu. Jde o hodnotu, která byla přidána hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v jejich aktivech.“

Možné způsoby výpočtů ukazatele EVA

$$1. \text{EVA} = (\text{ROE} - r_e) * \text{VK}$$

Kde:

r_e náklady na vlastní kapitál

VK vlastní kapitál

ROE rentabilita vlastního kapitálu

Jako tzv. spread je označován rozdíl mezi rentabilitou vlastního kapitálu a náklady na vlastní kapitál ($\text{ROE} - r_e$). Tato hodnota pomáhá určit, jestli podnik přináší vlastníkům podniku hodnotu, či nikoliv. Cílem je, aby byla hodnota spreadu co nejvyšší.

$$2. \text{EVA} = (\text{RONA} - \text{WACC}) * C$$

Kde:

RONA výnosnost čistých aktiv

WACC průměrné náklady kapitálu

C celkový zpoplatněný kapitál

Žádoucí je, aby byla rentabilita čistých operativních aktiv vyšší než průměrné náklady kapitálu. Ukazatel EVA pak dosahuje kladné hodnoty a podnik přispívá ke zvýšení hodnoty podniku pro vlastníky. (Knápková 2013, s. 152–153)

$$3. EVA = NOPAT - WACC * C$$

Kde:

NOPAT provozní zisk po zdanění

WACC průměrné náklady kapitálu

C kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti (= NOA)

Tento způsob výpočtu bývá v praxi nejpoužívanější. Skládá se ze tří významných položek:

1. Provozní zisk po zdanění (NOPAT), což je hospodářský výsledek, který vznikl ve spojitosti s hlavní činností podniku. Upravuje se tak, aby přiblížil účetní pojetí podnikového zisku pojetí investorů. Může tak sloužit jako indikátor výnosnosti jejich investic. (Kislingerová aj. 2010, s. 119–121)

2. Celkový zpoplatněný kapitál (C) je obvykle takový dlouhodobý kapitál, který představuje hodnotu všech finančních zdrojů vložených do podniku investory. Může být vypočítán buď na straně aktiv sečtením stálých dlouhodobých provozních aktiv v zůstatkových cenách nebo na straně pasiv sečtením účetní hodnoty vlastního kapitálu a úročených závazků. Oba způsoby vedou ke stejnému výsledku díky platnosti bilanční rovnosti. (Kislingerová aj. 2010, 119–121)

$$C = DM + \text{čistý pracovní kapitál}$$

$$C = \text{Pasiva} - \text{krátkodobé závazky z obchodního styku}$$

3. Průměrné náklady kapitálu (WACC) jsou náklady na celkový investovaný dlouhodobý kapitál. Vypočteme ho jako vážený průměr nákladů vlastního a cizího úplatného kapitálu. (Kislingerová aj. 2010, s. 119–121)

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

Kde:

rd náklady na cizí kapitál (úrok)

t sazba daně z příjmu právnických osob

D cizí kapitál (dluhy)

C celkový dlouhodobě investovaný kapitál

re náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost)

E vlastní kapitál

Určení průměrných nákladů kapitálu (WACC) umožňuje společnosti optimalizovat strukturu financování svého majetku. Hodnota WACC vypovídá o tom, kolik procent ze zpoplatněného kapitálu, který společnost využívá, společnost tohle nastavení stojí. (Scholleová 2017, s. 65)

Náklady na cizí kapitál jsou dány výší úroků z úvěru, které jsou stanoveny úvěrovou institucí dle výše podstupovaného rizika, a jsou také ovlivněny daňovým štítem, který zmírňuje dopad úrokových nákladů na hospodaření podniku. (Scholleová 2017, s. 64)

Náklady vlastního kapitálu však také nejsou nulové. Jejich výše je určena očekávanou výnosností vlastníka. Užívání vlastního kapitálu bývá zpravidla dražší než užívání cizího kapitálu, což je způsobeno několika důvody. Prvním důvodem je to, že užívání vlastního kapitálu nezlevňuje působení daňového štítu. Další důvody pak pramení z vyššího rizika, které vlastník oproti věřiteli podstupuje. V případě likvidace podniku stojí vlastník na posledním místě při uspokojování nároků, je tedy malá pravděpodobnost, že mu bude poskytnuta odpovídající (nebo vůbec nějaká) peněžní kompenzace. Vlastník musí zajistit zaplacení úroků z úvěru i v situaci, kdy má společnost příliš nízký zisk, a i přes to, že pak zisk k rozdělení pro vlastníky bude nulový. (Scholleová 2017, s. 65)

3.3.1 Úpravy účetních výkazů

Hodnota ekonomické přidané hodnoty se opírá o ekonomický model, proto je cílem, aby výsledek co nejvěrněji vypovídal o ekonomické situaci podniku. Toho může být dosaženo převedením účetních dat na data ekonomická. Problémové účetní položky jsou například majetek pořízený na leasing, který se neobjevuje v aktivech rozvahy podniku. Dále to jsou některé výdaje zahrnuté jednorázově do nákladů běžného období (výdaje na reklamu, marketing, výzkum aj.), i když jejich výnos je dlouhodobějšího charakteru a váže se například k více účetním obdobím, což může způsobovat zkreslenou představu o výkonnosti podniku. Běžné ukazatele finanční analýzy neberou tyto nesrovnalosti v potaz, manažeři pro svá rozhodnutí však potřebují co nejpřesnější a nejspolehlivější data, aby byli schopní se správně rozhodovat. Za tímto účelem byly definovány některé úpravy výkazů, po jejichž implementaci dojde k reálnějšímu zobrazení ekonomické situace podniku. (Knápková 2013, s. 152) Úpravy modelů se mohou pohybovat v různém rozsahu. Dle modelu Stern a Stewart (Stewart, 1991) existuje 164 možných úprav dat účetních na data ekonomická. V praxi se však používají pouze ty, které jsou pro vybraný podnik relevantní.

Úpravy rozvahy

Dle Knápkové (2013, s. 154–156) je cílem úprav rozvahy dosáhnout hodnoty čistých operativních aktiv (NOA), k čemuž je možné dospět následujícími kroky:

- Doplněním hodnoty majetku neuvedeného v rozvaze, který generuje operativní zisk
- Odečtením hodnoty majetku uvedeného v rozvaze, který negeneruje operativní zisk

Knápková (2013, s. 154–156) dále říká, že je vhodné:

- a) Aktivovat náklady, které budou přinášet dlouhodobý užitek např. i v budoucnu. Patří mezi ně náklady na marketing, logistiku, vzdělávání nebo výzkum a vývoj aj. Standardní účetní postupy zahrnují tyto výdaje bezprostředně do nákladů a nejednají s nimi jako s investicemi i přes to, že představují majetek, který v budoucnu přinese užitek.
- b) Započítat do čistých operativních aktiv majetek, který má podnik pronajatý pomocí leasingu nebo ho má v běžném nájmu.
- c) Upravit hodnotu dlouhodobého a oběžného majetku na základě oceňovacích rozdílů. U dlouhodobého majetku může být například použita reprodukční cena snížená o reálné opotřebení, u dlouhodobého finančního majetku a zásob je vhodné použít tržní ocenění. U pohledávek je potřeba vzít v úvahu jejich nadhodnocení či podhodnocení způsobené tvorbou opravných položek a v každém z případů daný rozdíl buď přičíst nebo odečíst.
- d) Upravit hodnotu aktiv podle tvorby tichých rezerv na základě zvolené metody odepisování nebo tvorbě opravných položek.
- e) Vyloučit aktiva, která nejsou těsně spjatá s podnikatelskou činností společnosti. Dlouhodobý finanční majetek, který má charakter portfoliových investic, by měl být z hodnoty aktiv odečten. Pokud však finanční majetek souvisí s hlavní činností podniku, měl by v čistých operativních aktivech zůstat.
- f) Odebrat nedokončené investice z výpočtu NOA, protože v současnosti nepřispívají ke zvýšení hospodářského výsledku.
- g) Vyčlenit peněžní prostředky z NOA v takové výši, ve které převyšují potřebu z hlediska provozu. Tato hodnota může být odhadnuta na základě minulých let nebo podle ukazatele okamžité likvidity. Z hodnoty čistých operativních aktiv by měl být také odebrán majetek, který nesouvisí s hlavní činností podniku a majetek pro provoz málo využitelný (nepotřebné zásoby, nedobytné pohledávky aj.)
- h) Snížit hodnotu aktiv o pasiva, která nenesou náklad, což je kvůli způsobu výpočtu hodnoty EVA, kdy se od operativního zisku odečítají náklady na kapitál. Patří mezi ně krátkodobé závazky, nezaplatněné dlouhodobé závazky, rezervy, které kryjí skutečné závazky a pasivní položky časového rozlišení.

Úpravy výkazu zisku a ztráty

Úpravy tohoto výkazu pomáhají definovat hodnotu čistého operativního zisku NOPAT, který vychází z čistých operativních aktiv. Pro určení hodnoty NOPAT je upravována hodnota výsledku hospodaření z běžné činnosti. (Knápková 2013, s. 154-156)

Knápková (2013, s. 154–156) říká, že je vhodné:

- a) Vyloučit placené úroky z finančních nákladů tím, že je přičteme k výsledku hospodaření. Nebudou tak započteny do hodnoty EVA dvakrát (jednou při snížení NOPAT, podruhé v průměrných nákladech kapitálu WACC).

- b) Vyloučit položky, které se ze své povahy nebudou opakovat (mimořádné bonusy, prodej dlouhodobého majetku a s tím související zahrnutí zůstatkové ceny do nákladů aj.)
- c) Vyloučit náklady na výzkum a vývoj, vzdělávání zaměstnanců, marketing a započítat odhadnuté odpisy aktivovaných nákladů.
- d) Zvážit tvorbu a čerpání tichých rezerv, které vznikají při tvorbě opravných položek nebo kvůli odpisové politice. V případech, kdy je majetek odepsán z větší části, než odpovídá jeho opotřebení, je nutné snížit výši odpisů.
- e) Vyloučit finanční výnosy a náklady spjaté s dlouhodobým finančním majetkem, pokud se neřadí mezi aktiva nutná pro hlavní činnost podniku.
- f) Opravit výši daně.

Hodnotu EVA tvoří rozdíl mezi NOPAT a vyplaceným úrokem věřitelům a výplatě dividend akcionářům. Pokud je EVA kladná, znamená to zvýšení vnitřní hodnoty společnosti. (Kislingerová aj. 2010, s. 121)

Dle Kislingerové aj. (2010, s. 121) je výše ekonomické přidané hodnoty ovlivňována:

- Nastavením kapitálové struktury podniku, výši kapitálu zapojeného do podnikání.
- Náklady podniku vznikající s poskytnutým kapitálem, vyjádřené WACC.
- Efektivní alokací vytvořených zdrojů (výsledek je NOPAT).

3.3.2 Ratingový model WACC

Ratingový model, který je také nazýván stavebnicový model, slouží ke kvantifikaci nákladů vlastního kapitálu. Tento model je využíván Ministerstvem průmyslu a obchodu. Jeho detailní popis tedy může být nalezen na webových stránkách www.mpo.cz. V pojetí tohoto modelu jsou náklady na vlastní kapitál brány jako obětovaná výnosnost vlastního kapitálu, které by bylo možné dosáhnout při investování do alternativní investiční příležitosti zatížené stejným rizikem. (Kislingerová aj. 2010, s. 387)

Hodnota nákladů vlastního kapitálu je počítána následovně:

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

Kde:

r_fbezriziková výnosová míra (uvedená na www.mpo.cz)

r_{LA} přirážka za velikost firmy odvozená od celkové výše zpoplatněného kapitálu (C) společnosti:

Tabulka 2: Určení přirážky r_{LA}

C	r _{LA}
> 3 mld. Kč	0,00
< 100 mil. Kč	0,05
100 mil. Kč < C < 3 mld. Kč	$\frac{(3 - C)^2}{168,2}$

Zdroj: Scholleová 2017, s. 68

r_{PS}přirážka za podnikatelskou stabilitu, která je závislá na velikosti ukazatele ROA:

Tabulka 3: Určení přirážky r_{PS}

$\frac{EBIT}{aktiva}$	r _{PS}
< 0	0,10
$> r_d * \frac{C}{A}$	minimální hodnota v odvětví
$0 < \frac{EBIT}{aktiva} < r_d * \frac{C}{A}$	$\left(\frac{r_d * C - EBIT}{r_d * C} \right)^2$

Zdroj: Scholleová 2017, s. 68

r_{FS}.....přirážka za finanční stabilitu, která je ovlivněna výší běžné likvidity společnosti:

Tabulka 4: Určení přirážky r_{FS}

$\frac{oběžná aktiva}{krátkodobé závazky}$	r _{FS}
< XL1	0,10
> XL2	0,00
$XL1 < \frac{oběžná aktiva}{krátkodobé závazky} < XL2$	$\left(\frac{XL2 - \frac{oběžná aktiva}{krátkodobé závazky}}{XL2 - XL1} \right)^2 * 0,1$

Zdroj: Scholleová 2017, s. 68

Sleduje se interval, do kterého hodnota běžné likvidity spadá. Nejčastěji se za hranice intervalu dosazuje spodní hodnota XL1 = 1 a horní hodnota hranice XL2 = 2,5. Dle metodiky uvedené Ministerstvem průmyslu a obchodu je však žádoucí hodnoty hranic intervalu upravovat dle potřeby, protože pro některá odvětví a velké společnosti se riziko spojené s nízkou likviditou výrazně liší.

4 Benchmarking

Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA byl vytvořen spoluprací státní správy (Ministerstva průmyslu a obchodu) s akademickou sférou (Vysokou školou ekonomickou - Doc. Ing. Inkou Neumaierovou, CSc. a Ing. Ivanem Neumaierem - autory metodiky INFA). Dle Ministerstva průmyslu a obchodu (2018, [online]) slouží tento systém podnikům k ověření jejich finančního zdraví a porovnání jejich výsledků s nejlepšími společnostmi v odvětví nebo průměrem za odvětví. Systém pomáhá identifikovat hlavní přednosti firmy a také nejkritičtější problémy, na jejichž řešení se po identifikaci společnost může zaměřit. Benchmarkingový diagnostický systém může být nápomocný při sestavení podnikové strategie.

Dle rozsahu dostupných dat se dělí benchmarking na 3 základní typy: interní, externí a funkční. Výhodou interního benchmarkingu je snadný přístup k finančním údajům, kdy je navíc možné provádět benchmarking na kvartální bázi. Externí benchmarking je vhodný pro porovnání s konkurencí, kdy je výhodou vysoká míra srovnatelnosti mezi vybranými podniky. Funkční benchmarking se zaměřuje na porovnání funkcí a postupů napříč obory, kde je kritériem úspěchu co nejvyšší výkon bez ohledu na obor podnikání. (Popesko 2009)

Dle účelu, za kterým se benchmarking provádí, se rozlišují tři základní typy benchmarkingu: výkonový, procesní a funkcionální. Výkonový benchmarking se provádí za účelem srovnání klíčových ukazatelů výkonnosti, mezi které patří ukazatele produktivity, rentability aj. Procesní benchmarking sleduje výkonnost jednotlivých procesů a jeho funkčnost v libovolně zvolené konkurenční společnosti, přičemž je cílem optimalizace vybraných procesů. Funkcionální benchmarking srovnává určené funkce v organizaci a u její konkurence a je využíván převážně ve společnostech zaměřujících se na poskytování služeb a v neziskových organizacích. (Nenadál aj. 2011)

PRAKTICKÁ ČÁST

5 Představení společnosti

Společnost LINET spol. s r.o. vznikla dne 3. září 1990 ve vesnici Želevčice u Slaného, kde se nachází i výrobní závod společnosti, který se od roku 2011 neustále rozrůstá. Zakladatelem společnosti je Ing. Zbyněk Frolík. Se založením společnosti byl vložen základní kapitál ve výši 387 900 Kč. V roce 1997 si společnost zapsala svůj první evropský patent na konstrukční prvek lineární sloupové jednotky, který byl vynalezen zaměstnanci společnosti LINET. Společnost si od té doby zapsala ještě řadu dalších patentů. LINET spol. s r.o. je od roku 2011 součástí nadnárodního holdingu LINET Group SE, který sídlí v Nizozemsku.

LINET spol. s r.o. je považován za největšího výrobce a exportéra zdravotnické techniky v České republice. LINET Group SE je evropskou jedničkou ve výrobě zdravotnických a pečovatelských lůžek, nábytku, matrací zabraňujících proleženinám apod. a celosvětově patří mezi TOP 4 výrobce nemocničních lůžek. LINET exportuje do více než 70 zemí světa. LINET se snaží neustále inovovat své výrobky, tak aby jejich vlastnosti a funkce byly optimální a co nejvíce snížily potřebu fyzické námahy personálu, maximalizovaly komfort pacienta a zefektivnily celkovou péči o pacienta. Toho dosahuje vysokou pohyblivostí a možností naklánění lůžek dle potřeby zdravotního personálu, aniž by však došlo k ohrožení zdravotního stavu pacienta. Na zlepšování produktů LINET spolupracuje přímo se zdravotníky i předními odborníky souvisejících oborů, což umožňuje lépe pochopit požadavky na vlastnosti produktů a následovat neustále se vyvíjející trendy lékařské péče. (LINET spol. s r.o. 2018a, [online])

Fiskální rok společnosti probíhá vždy od 1. 4. do 31. 3. daného roku. Společnost LINET spol. s r.o. zaznamenávala až do roku 2016 každoročně rostoucí rekordní tržby. Za rok 2016/2017 uvádí společnost nekonsolidovaný výsledek tržeb ve výši 2,95 mld. Kč., což oproti předchozímu fiskálnímu roku znamená pokles tržeb o 12 %. Za období 2016/2017 společnost dodala do celého světa přes 50 000 kusů lůžek. EBITDA společnosti dosáhla 688 mil. Kč, což je 23,3 % z obrátu. Počet zaměstnanců společnosti je v přepočteném stavu 794 kmenových zaměstnanců. V období zvýšené produkce společnost využívá agenturních zaměstnanců. LINET spol. s r.o. se řadí do kategorie velkých podniků. Společnost LINET spol. s r.o. vlastní řadu podílů – ovládaná osoba a podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem na společnostech ze skupiny LINET Group SE. Výše majetkových účastí a názvy společností můžeme vidět v tabulce 5. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])

Tabulka 5: Dceřiné společnosti a přidružené podniky společnosti LINET spol. s r.o. (k 31.3.2017)

Název společnosti	Podíl společnosti LINET spol. s.r.o.	Sídlo společnosti	Země
LINET France SAS	100%	Chambray les Tours	Francie
LINET Italia	100%	Poncarale	Itálie
LINET UK	100%	Hampshire	Velká Británie
LINET Sweden AB	100%	Solna	Švédsko
LINET Americas	100%	Charlotte	USA
Linete do Brasil Participacoes Ltda	90%	Sao Paulo	Brazílie
Mateřská škola Linetka, s.r.o.	100%	Želečovice	ČR
Wissner-bosserhoff Belgium BVBA	100%	Mechelen	Belgie
Wissner-bosserhoff Mexico S de RL de CV	10%	Naucalpan	Mexiko
BORCAD Medical a.s.	80%	Fryčovice	ČR

Zdroj: LINET spol. s r.o., Výroční zpráva 2016/2017 (vlastní zpracování)

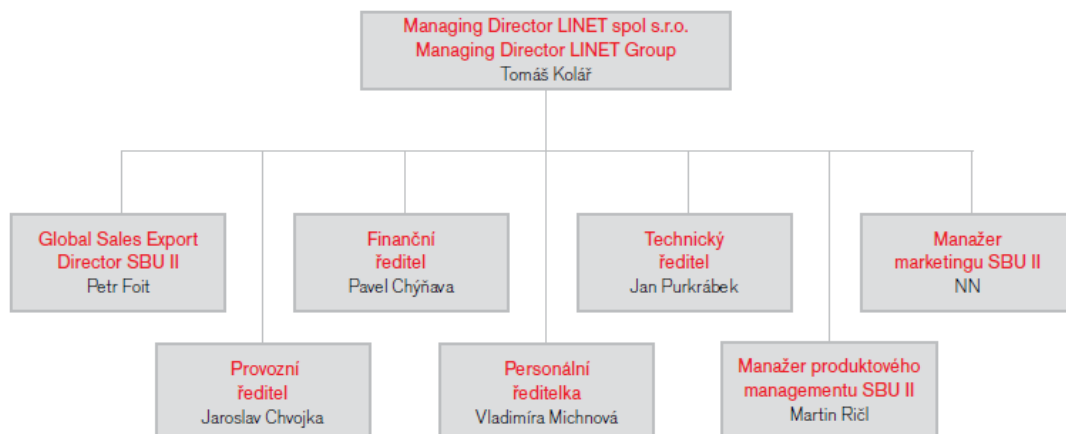
5.1 Vlastnická struktura

Vlastníkem společnosti LINET spol. s r.o. se 100% podílem je holandský holding LINET Group SE, který sídlí ve městě Dordrecht. Do skupiny patří 16 dceřiných společností z Evropy, Asie a USA. Výrobní závody skupiny LINET Group SE se nachází v německém městě Wickede a v českých městech Slaný a Fryčovice, ze kterých jsou výrobky dodávány do více než 70 zemí světa. Počet zaměstnanců skupiny je zhruba 1 400. Vlastnický poměr je v LINET group následující: 50 % vlastní LINET Holding, s. r. o. sídlící v České republice a 50 % WiBo Holding GmbH sídlící v Německu. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])

5.2 Organizační struktura LINET spol. s r.o.

Výkonným ředitelem společnosti LINET spol. s r.o. a zároveň i LINET Group je Tomáš Kolář.

Jednateli společnosti jsou: Ing. Zbyněk Frolík, Ing. Jaroslav Chvojka a Ing. Tomáš Kolář. Společnost má také stanoveného prokuristu, Ing. Pavla Chýňavu, který je oprávněný k právním úkonům spojeným s provozem podniku. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])



Obrázek 3: Organizační struktura TOP managementu

Zdroj: LINET spol. s r.o., Výroční zpráva 2016/2017

5.3 Odvětví a konkurence

Společnost LINET spol. s r.o. je dle Svazu průmyslu a dopravy České republiky řazena do CZ-NACE 32,5 do sekce Zpracovatelský průmysl – Ostatní zpracovatelský průmysl – Výroba lékařských a dentálních nástrojů a potřeb. Dle popisu uvedeného na stránkách www.nace.cz tato třída zahrnuje výrobu laboratorních, chirurgických, zdravotnických a dentálních přístrojů a nástrojů, zařízení a pomůcek a dále také výrobu lékařského, dentálního a podobného nábytku (CZ NACE 2018, [online]). Společnosti ze stejného odvětví s podobným počtem zaměstnanců jsou například Gumárny Zubří, a.s. a Jihostroj, a.s. Společnost ze stejného odvětví s menším počtem zaměstnanců, ale zato se stejnou hlavní výdělečnou činností je PROMA REHA, s r.o.

PROMA REHA, s r.o. se řadí společně s LINET spol. s r.o. mezi přední české výrobce nemocničních lůžek, kteří přispívají k českému exportu. Ještě v roce 2016 mezi tyto výrobce patřila samostatně také společnost BORCAD, výrobce gynekologických a porodních lůžek, ale také vlakových sedadel a lůžkových stěn pro železniční vagóny. Část společnosti BORCAD – BORCAD Medical, a.s., zabývající se výrobou gynekologických a porodních lůžek, byla v roce 2016 připojena do skupiny LINET Group SE. Jediným větším konkurentem na českém trhu tedy zůstává společnost PROMA REHA, která vyrábí pečovatelská a nemocničních polohovací lůžka a také poskytuje servisní služby. Předmět podnikání je tedy do velké míry podobný jako společnosti LINET, odlišným produktem je například postel pro nadměrně obézní pacienty neschopné pohybu. Velikost podniků se výrazně liší, v roce 2016 hodnota aktiv podniku PROMA REHA dosahovala 230 mil. Kč, zatímco v podniku LINET spol. s r.o. to jsou asi 4,6 miliardy Kč. Výsledek hospodaření společnosti PROMA REHA, s r.o. za rok 2016 byl záporný, téměř – 2 mil. Kč, zatímco výsledek hospodaření společnosti LINET spol. s r.o. dosahoval v tomto roce přes 500 mil. Kč. Je tedy zřejmé, že tržní postavení společnosti PROMA REHA není tak silné jako společnosti LINET. (BusinessInfo.cz 2015, [online])

Mezi největší konkurenty skupiny LINET Group SE v celosvětovém měřítku se řadí americké společnosti Hill-Rom Holdings, Inc. a Invacare Corporation. Tato společnost má okolo 10 000 zaměstnanců po celém světě a výnosy za rok 2016 větší než 60 mld. Kč. Invacare má po celém světě více než 5 900 zaměstnanců a jeho roční výnosy činily za rok 2016 okolo 23 mld. Kč. Hodnota výnosů skupiny LINET Group SE byla v roce 2016 okolo 5,2 mld. Kč a počet zaměstnanců se pohyboval okolo 1 400. LINET Group SE je tedy oproti těmto společnostem neporovnatelně menší. (D&B Hoovers 2018, [online])

V České republice působí obchodní firma SIVAK medical technology s r.o., která je výhradním zástupcem společnosti Invacare pro Českou republiku a Slovensko, čímž tak Invacare konkuruje společnosti LINET spol. s r.o. i na českém trhu.

Dalšími významnými světovými konkurenty jsou například společnosti Stryker, Stieglmeyer, ArjoHuntleigh nebo Universal Hospital Services, Inc.

5.4 Vize a hodnoty

Vize společnosti je: „Být předmětem touhy, nikoli pouhé volby.“. Vize naznačuje, že produkty společnosti jsou kvalitní a přináší mnohé výhody personálu nemocnice v usnadnění práce i pacientům, kterým by produkty měly přinést maximální komfort. Posláním společnosti je zkvalitňování zdravotnických a pečovatelských služeb, kdy svými produkty a službami podnik určuje kategorii nejvyšší kvality v oblasti výroby zdravotnických lůžek.

Společnost o sobě uvádí: „Jsme technologickým lídrem v oboru a inovace je pevnou součástí naší DNA. Naším závazkem je podílet se na utváření budoucnosti hospitalizační techniky a ošetrovatelské péče. Dostát mu dokážeme díky aplikaci nejnovějších trendů v medicínské vědě a technických oborech a díky intenzivní spolupráci s lékaři a sestrami.“ (LINET spol. s r.o. 2018b, [online])

5.5 Portfolio

Portfolio nabízené společností LINET se skládá z výrobků určených jak pro intenzivní, tak i lůžkovou péči, dále nabízí speciální lůžka pro domovy seniorů nebo léčebny dlouhodobě nemocných. Portfolio produktů zahrnuje přes 20 modelů. Do vyššího segmentu lůžek patří například modely Eleganza 5 a Multicare (obrázek 4). Kromě lůžek jsou součástí portfolio i antidekubitní matrace, mobiliář a zdravotnický nábytek. (LINET spol. s r.o. 2018a, [online])



Obrázek 4: Lůžka pro intenzivní péči a) Eleganza 5, b) Multicare

Zdroj: www.linnet.com

LINET dodává lůžka, matrace a další produkty nejvyšší kvality, ke kterým nabízí i řadu návazných a doplňkových služeb. Pokud nemocniční personál, který s produkty dennodenně manipuluje, není řádně vyškolen a nenaučí se všechny funkce, může být vysoká sofistikovanost produktů na obtíž. Všechny návazné a doplňkové služby jsou tedy navrženy tak, aby byl zákazník schopný optimálně využívat všech technologických i funkčních výhod produktů. Tyto služby zahrnují například zákaznickou podporu, zaškolení v obsluze, vzdělávání nelékařských zdravotních profesionálů v oblasti klinické praxe nebo poradenství při vybavování interiéru ve zdravotnických zařízeních. Mezi další poskytované služby patří i možnost pronájmu výrobků LINET jak nemocnicím, tak domovům seniorů, agenturám domácí péče nebo i domácnostem. (LINET spol. s r.o. 2018a, [online])

5.6 Významné změny v analyzovaném období

Mezi největší změny patří bezpochyby přechod vlastnictví z původních českoněmeckých vlastníků na holding LINET Group SE, která proběhla v roce 2011. Jako důvod pro tuto změnu Zbyněk Frolík uvádí lepší ochranu investice z pozice zahraničního vlastníka a také umístění vrcholové struktury do země se stabilní legislativou, která je navíc vhodná pro vedení holdingu. Daňová povinnost společnosti LINET spol. s r.o. vůči České republice se však po tomto přechodu vlastnictví nezměnila, jak tvrdí Zbyněk Frolík v internetovém článku, protože výroba i prodej výrobků se stále realizují na území České republiky. (Česká pozice 2011, [online])

Další významnou změnou bylo zařazení společnosti BORCAD Medical, a.s. do skupiny LINET Group SE. Společnost BORCAD se zabývá výrobou porodních postelí a vybavením pro gynekologické ordinace, čímž podnik LINET významně rozšířil své portfolio a zároveň získal velkou řadu zákazníků společnosti BORCAD. Jednalo se tedy o strategickou akvizici, která umožnila vstup na další část trhu. V roce 2016 dosáhla tržeb ve výši 430 mil. Kč, výsledek hospodaření měla však záporný, a to ve výši

-11 mil. Kč. Společnost LINET spol. s r.o. vlastnila k 31. 3. 2017 téměř 80 % podíl na této společnosti v hodnotě 417,5 mil. Kč. (LINET Group SE 2016, [online])

5.7 SWOT analýza

Jako další podklad pro hodnocení finanční situace podniku LINET spol. s r.o. byla vytvořena SWOT analýza, která zobrazuje nejvýznamnější body, které byly zjištěny z externích informací o společnosti a které by mohly výrazně ovlivňovat vývoj společnosti LINET spol. s r.o.

Tabulka 6: SWOT analýza

Silné stránky (Strengths)	Slabé stránky (Weaknesses)
<ul style="list-style-type: none"> - inovace a variabilita portfolia - vysoká spokojenost zaměstnanců (80 %) - velké množství patentů - ocenění společnosti a jejích produktů - stálí odběratelé (spřízněné osoby) - velký podíl na českém i celosvětovém trhu 	<ul style="list-style-type: none"> - vysoká míra zadlužení (zástavní práva) - závislost na zahraničních trzích - vysoká závislost na společnostech ze skupiny - zastaralé interní procesy - záporné cash flow
Příležitosti (Opportunities)	Hrozby (Threats)
<ul style="list-style-type: none"> - zvyšování tržního podílu (celosvětově) - expanze na nové trhy - zkvalitnění interních procesů (optimalizace procesů) - vývoj nových nebo sofistikovanějších produktů - rozšiřování portfolia - zvyšování vlastnického podílu na ziskových spřízněných osobách 	<ul style="list-style-type: none"> - politická nestabilita na zahraničních trzích - ztráta dominantního postavení na trhu - neplnění podmínek banky, ztráta úvěru - nedostatek peněžních prostředků pro splácení úvěrů - nepříznivý vývoj měnových kurzů (kurzové ztráty)

Zdroj: LINET spol. s r.o. - Výroční zpráva 2016/2017 (vlastní zpracování)

LINET spol. s r.o. je společnost orientovaná na export, proto velká část bodů popsaných ve SWOT analýze souvisí s mezinárodním obchodem. Skupina LINET v průběhu let úspěšně expanduje na trhy nových zemí a rozšiřuje tak svou skupinu. Hrozby s tím spojené jsou především politická a ekonomická nestabilita zahraničních trhů, což by mohlo způsobit sníženou poptávku a tím pádem nižší tržby společností ze skupiny, což má přímý dopad také na společnost LINET spol. s r.o., která vlastní velkou část podílů na spřízněných osobách (viz 5.1 Vlastnická struktura). Jelikož velká část tržeb pochází ze zahraničí, vzniká do jisté míry riziko spojené s pohybem měnových kurzů, kdy při oslabení koruny oproti měnám jako USD či EUR může dojít k významným kurzovým ztrátám. Společnost se k tomuto riziku snaží přistupovat proaktivně a drží finanční deriváty (k 31.3.2017 ve výši 29 850 USD).

Společnost je zaměřená na inovace, neustále vyvíjí své produkty a služby a snaží se udržet tempo s konkurencí na trhu. Snaží se také diverzifikovat své portfolio, kdy nabízí jak produkty v základní řadě, tak i více sofistikované produkty vyšší ceny.

6 Analýza finanční výkonnosti pomocí klasických ukazatelů

Jak uvádí literatura (Brigham 2011), jako první z věcí, které je vhodné při analýze finanční výkonnosti udělat, je provést rychlou analýzu výkazu peněžních toků, která pomůže s rychlým seznámením s fungováním firmy.

Tabulka 7: Vybrané položky přehledu o finančních tocích

#	[tis. Kč]	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017
1	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	399 732	3 780	23 523	38 355	205 386	103 478
2	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	327 873	391 280	402 118	526 998	203 106	576 876
3	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami WC, finančními a mimořádnými položkami	345 178	486 836	496 378	671 690	245 506	615 494
4	Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, finančními a mimořádnými položkami	404 588	249 712	451 933	704 244	675 422	-46 052
5	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	331 954	169 747	327 795	588 416	637 712	-9 705
6	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-904 521	-254 181	-62 640	-770 306	-91 323	-883 557
7	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	176 615	104 177	-250 323	348 921	-648 297	801 325
8	Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	-395 952	19 743	14 832	167 031	-101 908	-91 937
9	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	3 780	23 523	38 355	205 386	103 478	11 541

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Z rychlého pohledu na tabulku 7 je zřejmé, že co se týče řízení peněžních toků, situace firmy se nezdá příliš příznivá. V posledních dvou analyzovaných letech společnost vykazuje snížení peněžních prostředků přibližně ve výši 100 mil. Kč. Největší vliv na úbytek peněžních prostředků má velké množství investic, které se týkají převážně zkupování podílů na spřízněných osobách.

V roce 2016/2017 je možné si povšimnout záporné hodnoty čistého peněžního toku z provozní činnosti, což by při udržení tohoto trendu i v následujících letech mohlo znamenat vážné problémy podniku. Znamenalo by to, že by podnik svou hlavní podnikatelskou činností nevydělával na svůj provoz. V předchozích letech je hodnota cash flow z provozní činnosti kladná a dosahuje velice dobrého výsledku, je tedy vhodné se zaměřit na to, co zápornou hodnotu v roce 2016/2017 způsobuje. Hodnota položky č. 3 v tabulce 7 je v roce 2016/2017 více než uspokojivá v porovnání s minulými roky, pokles je tedy způsoben změnami potřeby pracovního kapitálu, které tvoří rozdíl mezi položkou č. 3 a 4. Z výroční zprávy (LINET spol. s r.o. 2017, [online]) lze vyčíst, že pokles provozního cash flow způsobuje především změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti o 572 mil. Kč.

Investiční oblast výkazu cash flow vypovídá o tom, že společnost realizuje hodně investic. Nejvyšší investiční výdaje jsou v roce 2011/2012 a v roce 2016/2017, kdy se výše peněžních toků z investiční činnosti pohybuje okolo 900 mil. Kč.

Cash flow z finanční činnosti má v průběhu let velmi nepravidelný trend. V některých letech jsou hodnoty záporné, v posledním roce 2016/2017 však tato hodnota dosahuje vysoké kladné částky. Z přehledu o peněžních tocích uvedeném v účetní závěrce 2016/2017 je možné vyčíst, že nárůst hodnoty je způsoben změnou stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti o 1,1 mld. Kč. V porovnání s provozní činností, kde vidíme, že v tomto roce krátkodobé závazky poklesly o 572 mil. Kč, je možné vyvodit, že společnost nesnižuje své dluhy, ale pouze využívá jiného typu krátkodobých závazků. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])

6.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pro analýzu absolutních ukazatelů je použita horizontální a vertikální analýza popsaná v teoretické části této práce. Analýza vychází z výkazů uvedených ve výročních zprávách společnosti LINET spol. s r.o., přičemž nejvýznamnější položky ovlivňující vývoj bilanční sumy jsou shrnuty v tabulkách.

6.1.1 Vývoj a struktura aktiv společnosti LINET spol. s r.o.

Tabulka 8: Vybrané položky aktiv

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Aktiva	2 133 720	2 545 850	2 859 178	3 599 629	3 891 063	4 627 410
DM	1 238 806	1 352 780	1 519 409	2 253 720	2 314 342	3 103 050
DNM	8 046	5 542	8 171	15 297	19 883	35 957
DHM	482 089	461 262	452 524	534 253	522 274	820 603
- Pozemky a stavby	319 918	306 002	291 185	291 950	315 550	513 539
- Hmotné mov. věci a s. m. v.	153 321	140 441	129 332	172 360	167 953	263 611
DFM	748 671	885 976	1 058 714	1 704 170	1 772 185	2 246 490
- Podíly-ovl-ná nebo ovl-cí os.	551 482	775 857	976 782	1 644 149	1 708 471	2 115 819
Oběžná aktiva	834 745	1 133 201	1 281 995	1 290 900	1 507 324	1 423 832
Zásoby	161 763	137 509	182 529	225 024	299 533	324 030
- Materiál	94 553	85 794	97 134	119 862	151 684	157 535
- NV a polotovary	34 952	32 272	38 618	50 179	56 090	48 490
- Výrobky a zboží	31 900	19 443	46 777	54 983	91 759	118 005
Pohledávky	669 202	972 169	1 061 111	860 490	1 104 313	1 088 261
Peněžní prostředky	3 780	23 523	38 355	205 386	103 478	11 541
Časové rozlišení	60 169	59 869	57 774	55 009	69 397	100 528

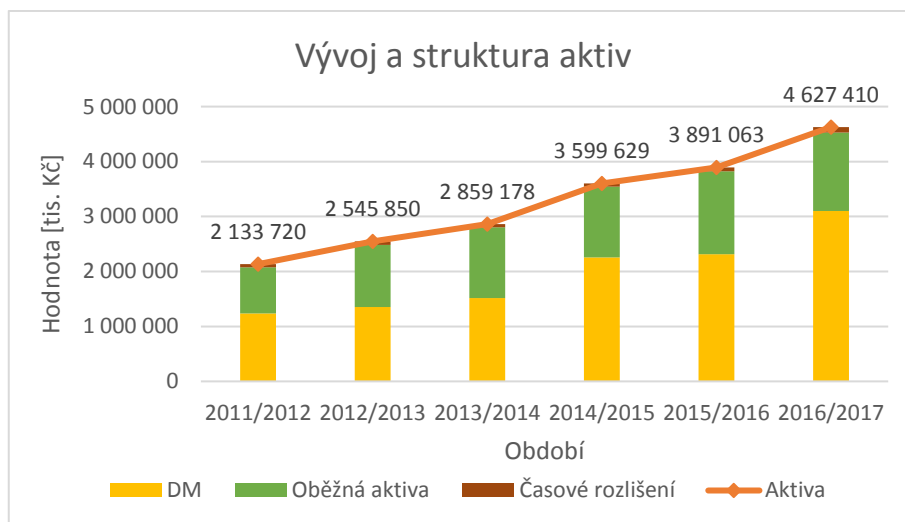
Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Tabulka 9: Horizontální a vertikální analýza aktiv

[tis. Kč]	Horizontální analýza					Vertikální analýza					
	1/0	2/1	3/2	4/3	5/4	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017
Aktiva	119%	112%	126%	108%	119%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DM	109%	112%	148%	103%	134%	58%	53%	53%	63%	59%	67%
DNM	69%	147%	187%	130%	181%	0%	0%	0%	0%	1%	1%
DHM	96%	98%	118%	98%	157%	23%	18%	16%	15%	13%	18%
- Pozemky a stavby	96%	95%	100%	108%	163%	15%	č	10%	8%	8%	11%
- Hmotné mov. věci a s. m.v.	92%	92%	133%	97%	157%	7%	6%	5%	5%	4%	6%
DFM	118%	119%	161%	104%	127%	35%	35%	37%	47%	46%	49%
- Podíly-ovl-ná nebo ovl-ci os.	141%	126%	168%	104%	124%	26%	30%	34%	46%	44%	46%
Oběžná aktiva	136%	113%	101%	117%	94%	39%	45%	45%	36%	39%	31%
Zásoby	85%	133%	123%	133%	108%	8%	5%	6%	6%	8%	7%
- Materiál	91%	113%	123%	127%	104%	4%	3%	3%	3%	4%	3%
- NV a polotovary	92%	120%	130%	112%	86%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
- Výrobky a zboží	61%	241%	118%	167%	129%	1%	1%	2%	2%	2%	3%
Pohledávky	145%	109%	81%	128%	99%	31%	38%	37%	24%	28%	24%
Peněžní prostředky	622%	163%	535%	50%	11%	0%	1%	1%	6%	3%	0%
Časové rozlišení	100%	97%	95%	126%	145%	3%	2%	2%	2%	2%	2%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Graf 1: Vývoj a struktura aktiv

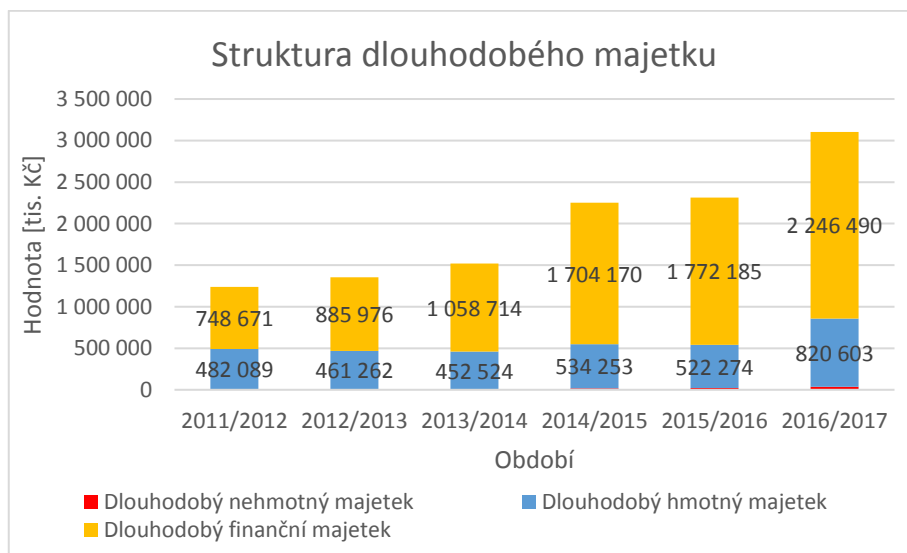


Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Jak je možné vidět v grafu 1, celková hodnota aktiv společnosti LINET spol. s r.o. má v průběhu let rostoucí trend. K 31.3.2017 je zaznamenán nárůst aktiv o 117 % oproti hodnotě z 4.1.2011, což činí téměř 2,5 mld. Kč. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech převládá ve všech letech nad podílem oběžných aktiv. Dlouhodobý majetek ve všech letech meziročně nabývá na hodnotách, oběžná aktiva zaznamenávají také rostoucí trend s výjimkou posledního roku, kdy jejich hodnota klesá o 6 %. Z tabulky 9 je pak možné vyčíst, že největší meziroční nárůst aktiv o 26 % je zaznamenán v roce 2014/2015 a je způsobený převážně nárůstem dlouhodobého

finančního majetku o 61 %. Další významný nárůst aktiv o 19 % nastává v roce 2016/2017 a to i přes mírný pokles oběžných aktiv. Tato změna je způsobena nárůstem dlouhodobého finančního majetku o 27 % a dlouhodobého hmotného majetku o 57 %. Je tedy zřejmé, že společnost především v posledních letech zvyšuje hodnotu svého investičního majetku.

Graf 2: Struktura dlouhodobého majetku

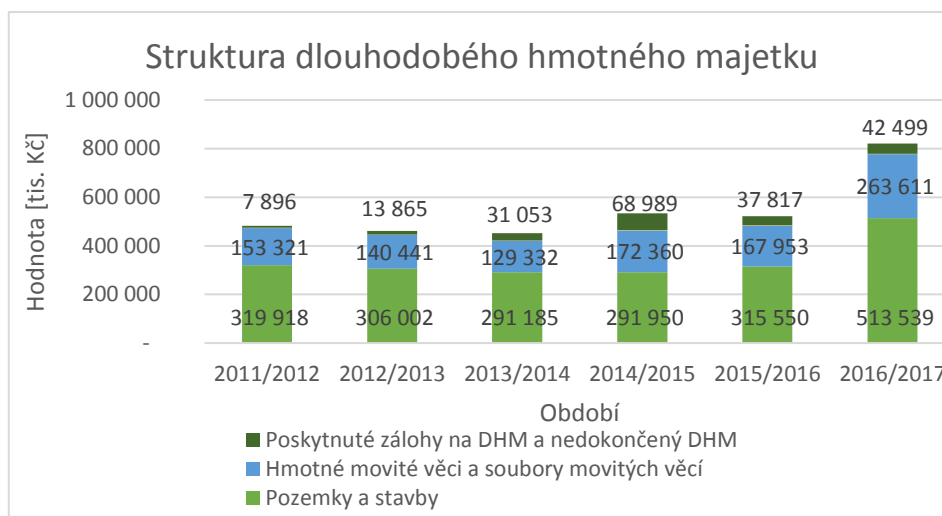


Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Z grafu 2 je patrné, že největší vliv na vývoj dlouhodobého majetku společnosti LINET spol. s r.o. má dlouhodobý finanční majetek, který v průběhu let výrazně roste. Dlouhodobý finanční majetek má v posledních letech téměř 50 % podíl na celkových aktivech a v roce 2016/2017 dokonce přesahuje hodnotu 2 mld. Kč. Konkrétně má největší hodnotu položka podíly – ovládaná nebo ovládající osoba, která znázorňuje podíl společnosti LINET spol. s r.o. s rozhodujícím vlivem na řízení nebo provozování ovládaných osob. V tabulce 5 je uveden seznam ovládaných osob a hodnota podílů, kterou společnost LINET spol. s r.o. vlastní. Všechny ovládané společnosti jsou součástí skupiny LINET Group SE. Vliv na vývoj této položky v průběhu let má tedy navyšování hodnoty podílů v dceřiných společnostech či akvizice nových společností.

Ve fiskálním roce 2014/2015 je 26% nárůst aktiv způsoben 68% nárůstem položky podíly - ovládaná nebo ovládající osoba v celkové výši 667 mil. Kč, což je následkem navýšení hodnoty podílu v dceřiných společnostech LINET France SAS, LINET Italia, Linet do Brasil Participacoes Ltda. a WISSNER-BOSSERHOFF Belgium BVBA. Ve fiskálním roce 2016/2017 dochází k 19% nárůstu dlouhodobého majetku, což je ovlivněno 27% nárůstem hodnoty dlouhodobého finančního majetku v hodnotě 474 mil. Kč. Za touto změnou stojí zejména strategická akvizice společnosti Borcad Medical, a.s. a nárůstem hodnoty podílu v dceřiných společnostech LINET Americas, Linet UK a LINET France SAS. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])

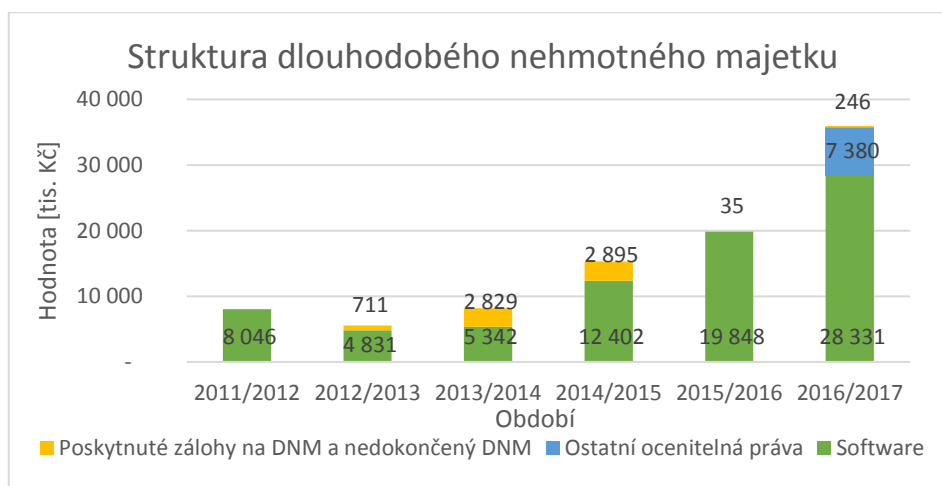
Graf 3: Struktura dlouhodobého hmotného majetku



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

V roce 2014/2015 roste dlouhodobý hmotný majetek o 18 % kvůli nárůstu poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný a nedokončený majetek a nárůstu hmotných movitých věcí a souboru movitých věcí, což pravděpodobně souvisí s rozšiřováním výroby a pořizováním nových strojů. Nárůst aktiv v roce 2016/2017 je kromě navýšení dlouhodobého finančního majetku také ovlivněn 57% nárůstem dlouhodobého hmotného majetku téměř ve výši 300 mil. Kč. Za touto změnou stojí dle výroční zprávy společnosti výstavba nového výrobního závodu LINET 5 ve Slaném a investice do logistického centra sousedícího s novým výrobním závodem ve Slaném, což je možné pozorovat z grafu 3, kde je v tomto roce vidět výrazný nárůst položky pozemky a stavby, ale také hmotných movitých věcí a souborů movitých věcí, což pravděpodobně souvisí s nakoupeným vybavením do nových objektů. Z celého analyzovaného období je rok 2016/2017 z hlediska investic do dlouhodobého hmotného majetku nejvýznamnější.

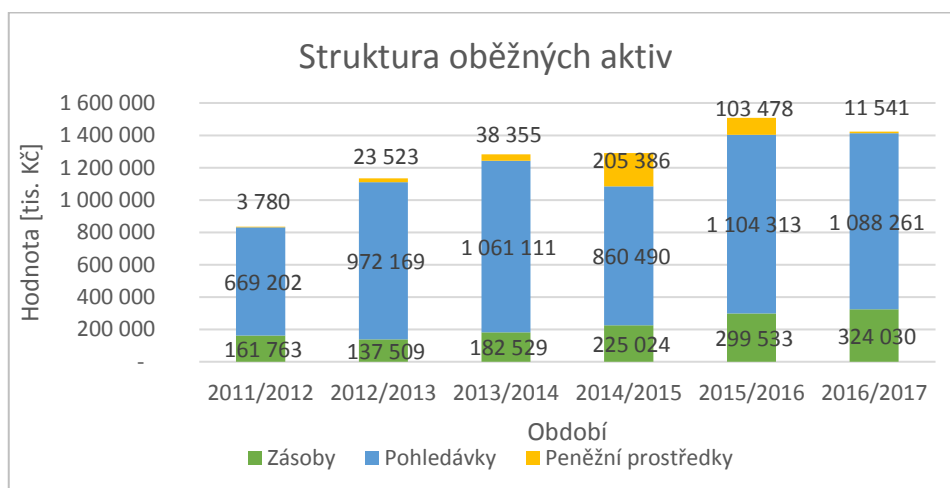
Graf 4: Struktura dlouhodobého nehmotného majetku



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Dlouhodobý nehmotný majetek má sice největší tempo růstu (meziročně až 80 %), jeho hodnota je však oproti ostatním položkám minoritní, protože tvoří maximálně okolo 1 % hodnoty aktiv. Z grafu 4 lze vyčíst, že největší a nejrychleji rostoucí položkou dlouhodobého nehmotného majetku je software. Tento vývoj souvisí s digitalizací, ale také s integrací nově připojené společnosti BORCAD Medical do systému LINET Group SE, která trvala půl roku a byla pravděpodobně vysoce nákladná.

Graf 5: Struktura oběžných aktiv



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Vývoj oběžných aktiv je v průběhu let nepravidelný, největší položkou ovlivňující vývoj oběžných aktiv jsou pohledávky a zásoby, jak je patrné z grafu 5. Pohledávky mají průměrně za všechna období 30 % podíl na aktivech. Nejvyššího podílu na aktivech dosahují pohledávky v letech 2012/2013 a 2013/2014. Nejvyšší hodnoty pohledávky dosahují v posledních 2 letech, a to více než 1 mld. Kč, výše jejich podílu na aktivech se však daří udržovat pod hranicí 30 %. Vývoj pohledávek je do vysoké míry kolísavý. Významnou část oběžných aktiv tvoří také zásoby, které napříč obdobími rostou. Celkový podíl zásob na aktivech je v průměru 7 %. Zásoby klesají pouze mezi prvním a druhým analyzovaným obdobím. Položka peněžní prostředky má spíše menšinový podíl, který je na celkových aktivech průměrně asi 2 %. Tento průměr výrazně navyšuje rok 2014/2015, a 2015/2016, kdy byly hodnoty vyšší než v ostatních obdobích.

V tabulce 10 jsou uvedeny souhrnné hodnoty pro krátkodobé i dlouhodobé pohledávky, hodnota dlouhodobých pohledávek je v porovnání s krátkodobými pohledávkami spíše minoritní a v posledních dvou letech je nulová.

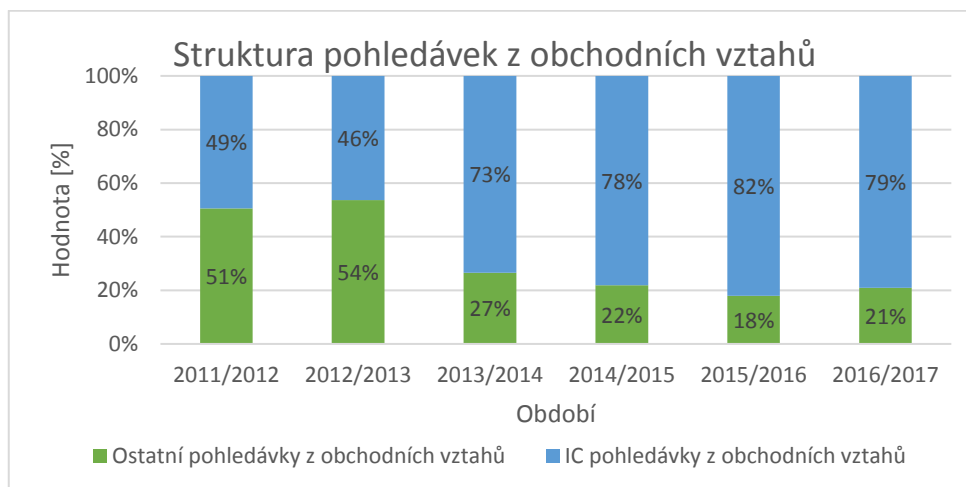
Tabulka 10: Nejvýznamnější položky pohledávek

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Pohledávky z obchodních vztahů	481 892	781 006	903 586	778 088	927 493	990 238
Pohledávky - ovl. nebo ovládaná osoba	0	0	0	11 012	59 147	0
Stát - daňové pohledávky	95 345	28 056	46 940	47 193	104 569	52 609

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Nejvýznamnější složkou pohledávek jsou pohledávky z obchodních vztahů, které kromě roku 2014/2015 průběžně každoročně rostou (v průměru o 26 %).

Graf 6: Struktura pohledávek z obchodních vztahů



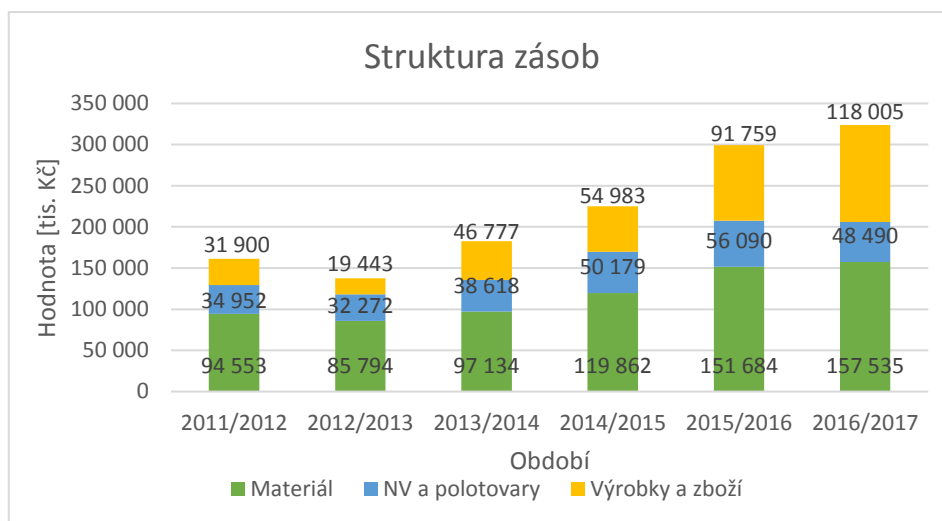
Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Převážná část pohledávek z obchodních vztahů se skládá z pohledávek za spřízněnými osobami, kdy největším dlužníkem je Linet Americas, Inc. (pohledávky ve výši 297 mil. Kč) a WISSNER- BOSSERHOFF GmbH (pohledávky ve výši 86 mil. Kč). Z grafu 6 je možné vidět rozdělení pohledávek z obchodních vztahů na ty, které vznikly ve skupině (IC) a na ostatní. V čase se výrazně navyšuje podíl pohledávek ze skupiny, v posledních letech je tento podíl asi 80 %, na čemž se pravděpodobně podepsala strategická rozhodnutí skupiny. Nárůst pohledávek v roce 2015/2016 souvisí také s rostoucí obchodní aktivitou společnosti, tedy s růstem tržeb, které byly v tomto roce rekordní. Naopak v roce 2016/2017 hodnota pohledávek mírně klesá, což odpovídá i poklesu tržeb.

Hodnota pohledávek po lhůtě splatnosti je v roce 2016/2017 112 mil. Kč, což znamená nárůst oproti roku 2015/2016, kdy je tato hodnota pouze 89 mil. Kč. Opravná položka k pochybným pohledávkám je v roce 2016/2017 ve výši 34 mil. Kč.

Daňové pohledávky, které tvoří průběžně asi 2 % aktiv, vznikají v důsledku tvorby rezervy na daň příjmu, která se snižuje o zaplacené zálohy na daň z příjmu. Zbylá hodnota je pak uvedena jako položka stát – daňové pohledávky. Potřeba tvorby rezervy na daň z příjmů vzniká v důsledku fiskálního roku společnosti, který způsobuje to, že datum sestavení účetní závěrky předchází okamžiku stanovení výše daňové povinnosti. Vývoj tohoto typu pohledávek je tedy nestabilní z tohoto důvodu, že tvořená rezerva vychází z odhadu hodnoty daňové povinnosti. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])

Graf 7: Struktura zásob



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Zásoby zejména v posledních dvou letech výrazně rostou, jejich vývoj je možné sledovat v grafu 7. Největší nárůst v průběhu analyzovaného období zaznamenává položka výrobky a zboží, což může vypovídat o hromadění hotových výrobků na skladě. V průměru roste tato položka meziročně o 43 %. Tento vývoj je pro společnost nepříznivý, protože znamená zadržování peněžních prostředků v neprodaných výrobcích. Tato skutečnost může být důsledkem nestabilní politické a ekonomické situace na cílových trzích, nebo pouze vypovídá o hromadění výrobků na skladě ke konci hospodářského roku. Proto je vhodné pro tyto účely sledovat i přehled o peněžních tocích z provozní činnosti. Materiál je největší položkou zásob a tvoří průměrně asi 4 % z celkových aktiv. Materiál průměrně meziročně roste o 12 %. Tento trend může být opět ovlivněn koncem hospodářského roku.

6.1.2 Vývoj a struktura pasiv společnosti LINET spol. s r.o.

Tabulka 11: Vybrané položky pasiv

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Pasiva	2 133 720	2 545 850	2 859 178	3 599 629	3 891 063	4 627 410
Vlastní kapitál	1 172 022	1 377 920	1 443 673	1 761 937	521 872	709 068
Základní kapitál	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
Ážio	-275 486	-288 730	-292 688	-309 547	-232 941	-239 920
Fondy ze zisku	71 387	71 387	71 387	71 387	71 387	71 387
VH minulých let	1 061 436	1 226 481	1 287 490	1 518 059	1 409 297	324 263
VH běžného účetního období	264 685	318 782	327 484	432 038	170 704	503 338
Cizí zdroje	960 380	1 166 300	1 403 965	1 832 402	3 362 815	3 912 712
Rezervy	84 494	39 177	40 627	80 074	58 103	47 444
Závazky	875 886	1 127 123	1 363 338	1 752 328	3 304 712	3 865 268
Dlouhodobé závazky	562 331	471 713	577 410	866 314	356 082	1 069 745
- Závazky k úvěrovým institucím	550 729	458 317	288 277	452 530	278 716	561 788
- Závazky - ovl-ná nebo ovl-cí os.			274 400	413 784	74 401	493 298
Krátkodobé závazky	313 555	655 410	785 928	886 014	2 948 630	2 795 523
- Závazky k úvěrovým institucím	43 108	327 796	226 421	315 791	1 444 384	1 884 561
- Závazky z obchodních vztahů	216 780	267 122	425 859	421 194	1 106 606	577 045
- Závazky - ovl-ná nebo ovl-cí os.			4 192	39 338	311 133	220 748
Časové rozlišení	1 318	1 630	11 540	5 290	6 376	5 630

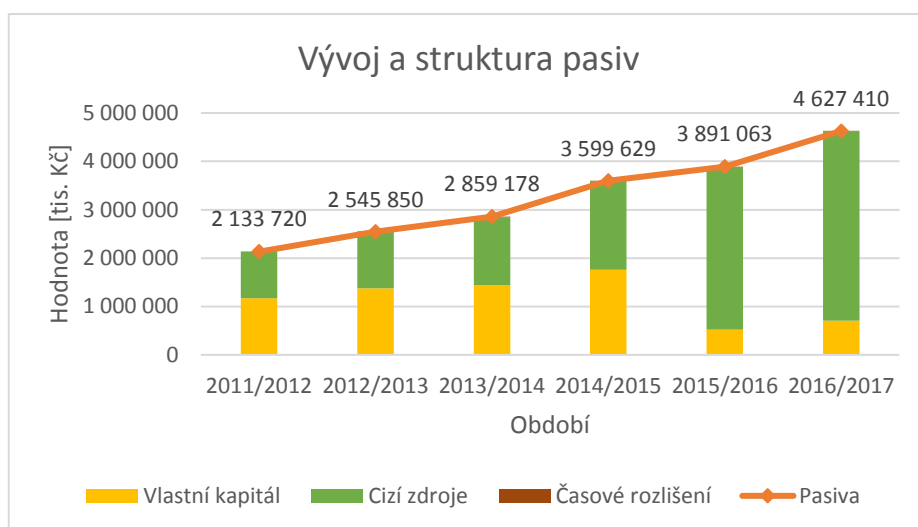
Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Tabulka 12: Horizontální a vertikální analýza pasiv

[tis. Kč]	Horizontální analýza					Vertikální analýza					
	1/0	2/1	3/2	4/3	5/4	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017
Pasiva	119%	112%	126%	108%	119%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	118%	105%	122%	30%	136%	55%	54%	50%	49%	13%	15%
Základní kapitál	100%	100%	100%	100%	100%	2%	2%	2%	1%	1%	1%
Ážio	105%	101%	106%	75%	103%	-13%	-11%	-10%	-9%	-6%	-5%
Fondy ze zisku	100%	100%	100%	100%	100%	3%	3%	2%	2%	2%	2%
VH minulých let	116%	105%	118%	93%	23%	50%	48%	45%	42%	36%	7%
VH běžného účetního období	120%	103%	132%	40%	295%	12%	13%	11%	12%	4%	11%
Cizí zdroje	121%	120%	131%	184%	116%	45%	46%	49%	51%	86%	85%
Rezervy	46%	104%	197%	73%	82%	4%	2%	1%	2%	1%	1%
Závazky	129%	121%	129%	189%	117%	41%	44%	48%	49%	85%	84%
Dlouhodobé závazky	84%	122%	150%	41%	300%	26%	19%	20%	24%	9%	23%
- Závazky k úvěrovým institucím	83%	63%	157%	62%	202%	26%	18%	10%	13%	7%	12%
- Závazky - ovl-ná nebo ovl-cí os.	-	-	151%	18%	663%	0%	0%	10%	11%	2%	11%
Krátkodobé závazky	209%	120%	113%	333%	95%	15%	26%	27%	25%	76%	60%
- Závazky k úvěrovým institucím	760%	69%	139%	457%	130%	2%	13%	8%	9%	37%	41%
- Závazky z obchodních vztahů	123%	159%	99%	263%	52%	10%	10%	15%	12%	28%	12%
- Závazky - ovl-ná nebo ovl-cí os.	-	-	938%	791%	71%	0%	0%	0%	1%	8%	5%
Časové rozlišení	124%	708%	46%	121%	88%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Graf 8: Vývoj a struktura pasiv



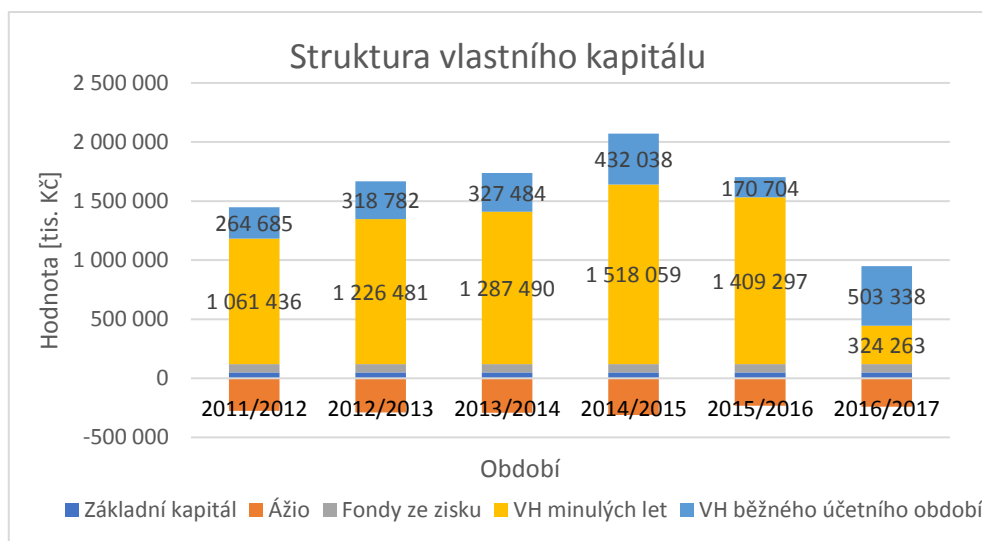
Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Z grafu 8 lze vidět, že vývoj pasiv má v průběhu let rostoucí trend. Od 1. 4. 2011 do 31. 3. 2017 vzrostla pasiva společnosti LINET spol. s r.o. z 2,1 mld. Kč na 4,6 mld. Kč, což představuje nárůst o 117 %. Důvodem růstu pasiv je navyšování majetku společnosti, zejména dlouhodobého finančního a hmotného majetku, z čehož pramení potřeba kapitálu, který bude toto navýšení krýt.

Na straně pasiv je možné sledovat v posledních dvou letech analyzovaného období velkou změnu ve struktuře financování majetku, kdy dochází k razantnímu nárůstu cizích zdrojů. Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech činí v posledních dvou letech přibližně 85 %, v předchozích letech je tento podíl okolo 50 %. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech je v posledních dvou letech okolo 15 %, zatímco v předchozích letech to je přibližně 50 % pasiv.

Hodnota cizích zdrojů vzrostla za celé analyzované období o 307 %, což činí navýšení téměř o 3 mld. Kč. V celém období roste jak vlastní kapitál, tak cizí zdroje. Zatímco růst vlastního kapitálu se v průběhu období spíše zpomaluje, cizí zdroje rostou každoročně zhruba o 25 %. K největší změně dochází ve fiskálním roce 2015/2016 - nárůstu cizích zdrojů o 84 % oproti roku předchozímu. Ve stejném roce dochází také k poklesu vlastního kapitálu o 70 %.

Graf 9: Struktura vlastního kapitálu

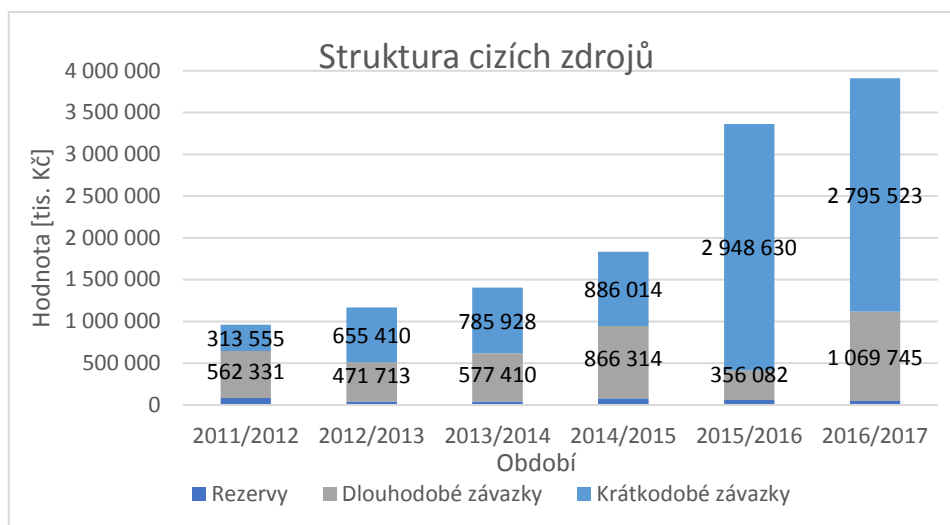


Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Jak je možné vidět z grafu 9, nepravidelnost vývoje vlastního kapitálu je především odrazem položky výsledek hospodaření minulých let, který nejprve v období 2011–2015 roste a dále v období 2015–17 klesá. Růst hodnoty je způsoben kumulací nerozděleného zisku. Pokles hodnoty výsledku hospodaření minulých let v posledních dvou obdobích je pak způsoben výplatou podílu na zisku v celkové výši 1,2 mld. Kč, o jehož vyplacení bylo rozhodnuto na valné hromadě konané dne 28. 9. 2016. V roce 2015/2016 byla vyplacena část formou zálohy na výplatu podílu na zisku v hodnotě 0,9 mld. Kč. Další části byly vyplaceny v průběhu let 2016/2017 a 2017/2018. (LINET spol. s r.o. 2016, [online]).

Vývoj položky výsledku hospodaření běžného účetního období je také značně nestabilní, což je ovlivněno nejvíce hlavní výdělečnou činností podniku, která bude analyzována v části 6.1.3 Analýza výkazu zisku a ztráty. V roce 2015/2016 klesá výsledek hospodaření běžného účetního období o 60 % i přes to, že co se týče tržeb, byla v tomto roce zaznamenána rekordní hodnota v celé historii společnosti ve výši téměř 3,2 mld. Kč. V roce 2016/2017 je vidět naopak velký nárůstu výsledku hospodaření běžného účetního období a to o 195 % oproti roku předchozímu, i přes to, že v tomto roce hodnota tržeb naopak meziročně klesá o 13 %.

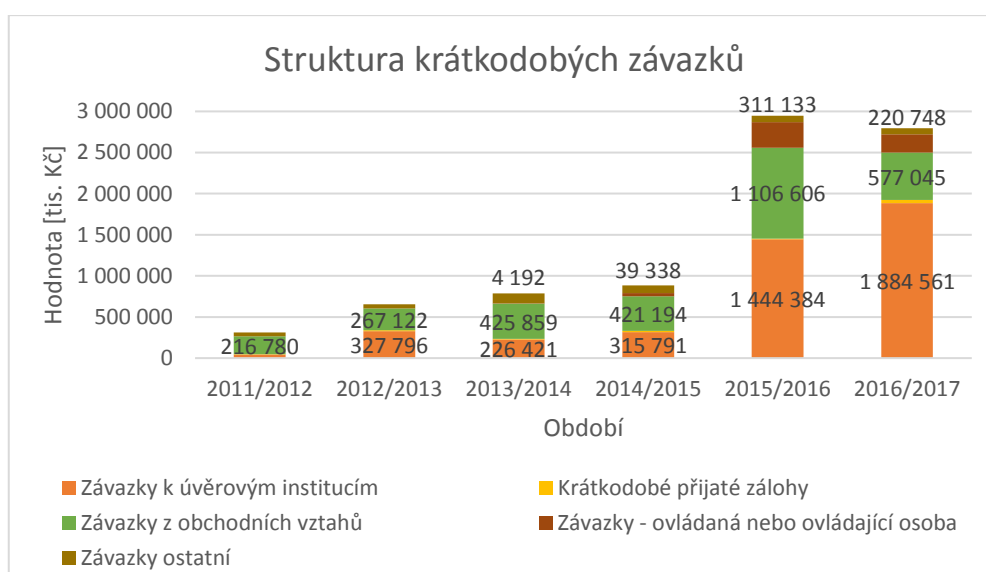
Graf 10: Struktura cizích zdrojů



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Vývoj cizích zdrojů je v průběhu let strmě rostoucí. Za celé analyzované období dochází k nárůstu cizích zdrojů o 341 %, což činí téměř 3 miliardy Kč. Zatímco v období 2011–2015 mají cizí zdroje zhruba 50% podíl na pasivech, v letech 2015–2017 tato hodnota roste na 85 % pasiv. V průběhu let se výrazně liší poměr dlouhodobých a krátkodobých závazků. Zatímco na začátku analyzovaného období převažují dlouhodobé závazky, v posledních dvou letech jsou naopak výrazně vyšší krátkodobé závazky. V roce 2015/2016 dosahují dokonce 76 % hodnoty pasiv, v roce 2016/2017 tento poměr mírně klesá na 60 %. Nárůst potřeby zdrojů financování lze přičíst velkému množství investic, které společnost provádí. Hlavní investice společnosti jsou popsány v části 6.1.1 Vývoj a struktura aktiv společnosti LINET spol. s r.o.

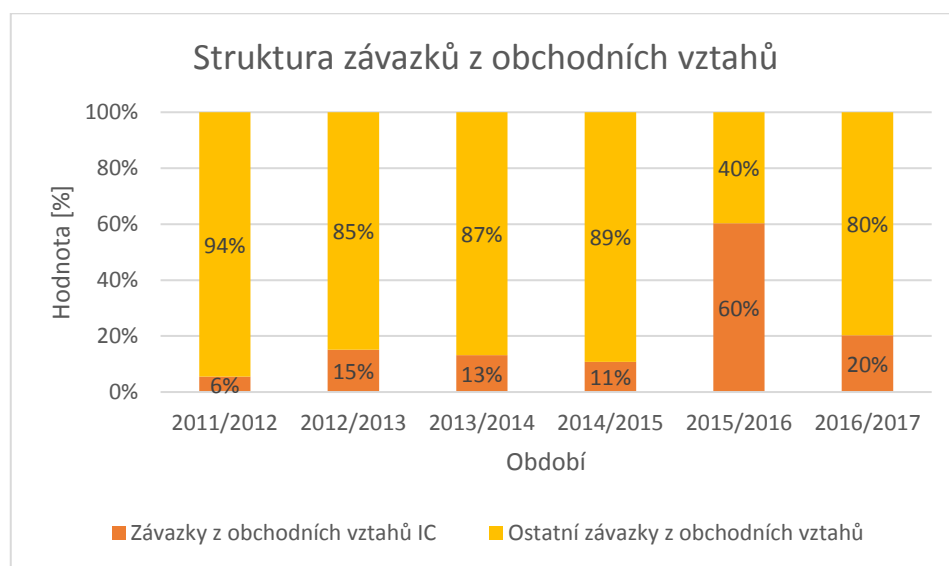
Graf 11: Struktura krátkodobých závazků



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Trend krátkodobých závazků, které za období 2011–2017 rostou téměř o 800 % (2,5 mld. Kč), je možné sledovat z grafu 11. Vývoj krátkodobých závazků je značně nestabilní, zatímco v období 2011-2015 rostou jen mírně, v roce 2015/2016 je zaznamenán prudký nárůst o 233 %, což činí přes 2 mld. Kč. Krátkodobé závazky se v tomto roce dostávají na úroveň 76 % celkových aktiv. V roce 2015/2016 meziročně rostou krátkodobé závazky k úvěrovým institucím o 1,1 mld. Kč, krátkodobé závazky z obchodních vztahů o 0,7 mld. Kč, tak i krátkodobé závazky - ovládaná nebo ovládající osoba (0,3 mld. Kč). Stojí za to si povšimnout, že ve stejném roce dochází k strmému poklesu dlouhodobých závazků o 60 %, v tomto roce se tedy odehrává výrazná změna ve struktuře cizích zdrojů. Právě v tomto roce také dochází k výše zmíněnému poklesu vlastního kapitálu o více než 1,2 mld. Kč. Je tedy pravděpodobné, že celkový nárůst cizích zdrojů je vyvolán potřebou jiného zdroje financování jako náhrada za vyplacené podíly na zisku. V roce 2016/2017 hodnota krátkodobých závazků klesá o 5 %, což je způsobeno velkým poklesem krátkodobých závazků z obchodních vztahů o 48 % (530 mil. Kč), který je však do jisté míry kompenzován 30% nárůstem krátkodobých závazků k úvěrovým institucím v hodnotě 440 mil. Kč.

Graf 12: Struktura závazků z obchodních vztahů

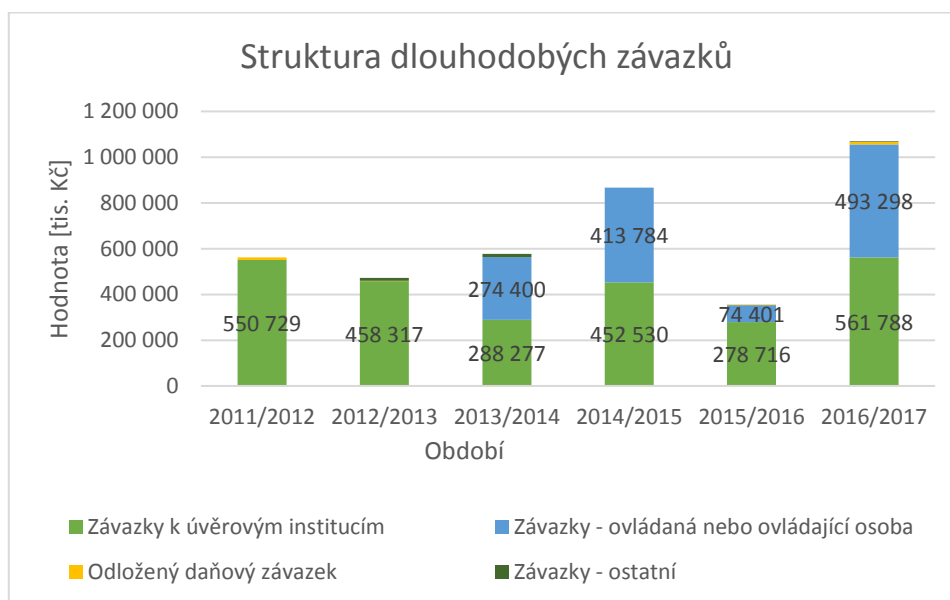


Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

V roce 2015/2016 je patrné propojení mezi závazky z obchodních vztahů a hodnotou krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, kdy se obě hodnoty pohybují ve výši 1,1 mld. Kč. Důležité také je na tuto skutečnost nahlédnout ve spojitosti s podílem závazků z obchodních vztahů ke spřízněným osobám, které mají v tomto roce 60 % podíl na závazcích z obchodních vztahů v hodnotě 667 mil. Kč. Tento nárůst je patrný z grafu 12. Oproti ostatním rokům, kdy se tento podíl pohybuje do 20 %, to je výrazná jednorázová odchylka. V porovnání s pohledávkami je podíl pohledávek z obchodních vztahů za spřízněnými osobami v tomto roce 80 % z celkové sumy pohledávek z obchodních vztahů, což činí přes 760 mil. Kč. Vývoj pohledávek můžeme sledovat v grafu 6.

Hodnota krátkodobých závazků z obchodních vztahů po splatnosti se pohybuje v roce 2016/2017 ve výši 162 mil. Kč, celková hodnota krátkodobých závazků z obchodních vztahů je v tomto roce 577 mil. Kč. Znamená to tedy, že společnost v tomto roce nesplatila téměř 30 % svých závazků. Oproti předchozímu roku 2015/2016, kdy byla hodnota krátkodobých závazků z obchodních vztahů po splatnosti 77 mil. Kč, to navíc znamená více než dvojnásobný nárůst.

Graf 13: Struktura dlouhodobých závazků



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Z grafu 13 je možné vypočítat nestabilní vývojový trend dlouhodobých závazků, na nějž mají největší dopad položky závazky - ovládaná nebo ovládající osoba a závazky k úvěrovým institucím. V období 2011–2013 společnost využívá z dlouhodobých zdrojů ve větší míře pouze úvěrů od úvěrových institucí, které napříč těmito obdobími postupně klesají. V roce 2013/2014 LINET spol. s r.o. začíná využívat úvěrů od spřízněných osob v podobě závazků – ovládaná nebo ovládající osoba. Větší nárůst přichází v roce 2014/2015, kdy rostou dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím o 57 % a závazky k ovládané nebo ovládající osobě o 51 %. Dlouhodobé závazky mají v tomto roce podíl 24 % z celkových pasiv, což je maximální hodnota za celé období.

V roce 2015/2016 dlouhodobé závazky strmě klesají a tvoří pouze 9 % celkových pasiv. Snižuje se převážně hodnota závazků k ovládaným nebo ovládajícím osobám a to o 82 %. Hodnota dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím klesá o 38 %, ale krátkodobé závazky k úvěrovým institucím v tomto roce naopak rostou, ve výsledku se tedy celkové závazky k úvěrovým institucím navyšují o 124 % na hodnotu 1,7 mld. Kč, jak je možné vidět níže v tabulce 13.

V roce 2016/2017 dlouhodobé závazky rostou o 200 % znovu na 23% podíl celkových pasiv a způsobují tak růst celkových závazků i přes to, že krátkodobé závazky v tomto

roce klesají. Znovu si můžeme všimnout velkého nárůstu hodnoty dlouhodobých závazků - ovládaná nebo ovládající osoba o 563 % hodnoty roku předchozího. Nestabilita této položky je s největší pravděpodobností ovlivněna tím, že LINET spol. s r.o. čerpá úvěr od spřízněných osob velmi flexibilně dle své potřeby. Závazky k úvěrovým institucím se v tomto roce také opět navyšují, a to na hodnotu 562 mil. Kč, což činí meziroční růst o 102 %. Z tabulky 13 níže však vyplývá, že větší část závazků k úvěrovým institucím je v posledních letech krátkodobého typu.

Tabulka 13: Souhrnná tabulka nejvýznamnějších krátkodobých a dlouhodobých závazků

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Závazky k úvěrovým institucím	593 837	786 113	514 698	768 321	1 723 100	2 446 349
<i>Krátkodobé závazky k úvěrovým institucím</i>	<i>43 108</i>	<i>327 796</i>	<i>226 421</i>	<i>315 791</i>	<i>1 444 384</i>	<i>1 884 561</i>
<i>Dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím</i>	<i>550 729</i>	<i>458 317</i>	<i>288 277</i>	<i>452 530</i>	<i>278 716</i>	<i>561 788</i>
Závazky - ovl. nebo ovládající osoba	0	0	278 592	453 122	385 534	714 046
Závazky z obchodních vztahů	216 780	267 122	425 859	421 194	1 106 606	577 045

Zdroj: Výroční zpráva 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Z tabulky 13 tedy lze vyčíst, že největší část celkových závazků tvoří závazky k úvěrovým institucím. Tato položka výrazně roste v posledních dvou letech nabytím úvěru na financování investic. Agregované závazky z obchodních vztahů rostou v roce 2015/2016 meziročně o 163 % (685 mil. Kč) a v roce 2016/2017 opět klesají o 48 % (530 mil. Kč). Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba zahrnují přijaté půjčky od společností WIBO Holding (50 % vlastník LINET Group SE) a WISSNER- BOSSERHOFF Belgium.

Bankovní úvěry splatné do 1 roku se v roce 2016/2017 pohybují ve výši 1,9 mld. Kč (v roce 2015/2016 = 1,4 mld. Kč). Bankovní úvěry splatné od 1 do 5 let jsou ve stejném roce v hodnotě 0,6 mld. Kč. K těmto bankovním úvěrům se váže řada zástavních práv, které jsou uvedené ve Výroční zprávě 2016/2017. Mezi hlavní se řadí zástavní právo smluvní k nemovitostem ve prospěch Komerční banky, a.s. ve výši 195 mil. Kč, blankosměnky ve prospěch HSBC a Komerční banky, a.s., anebo zajišťovací postoupení pohledávek z obchodních smluv uzavřené s HSBC. Čerpání bankovních úvěrů je podmíněno plněním daných finančních ukazatelů, které byly k datu sestavení účetní závěrky plněny. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])

6.1.3 Analýza Výkazu zisku a ztráty

Tabulka 14: Vybrané položky Výkazu zisku a ztráty

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Tržby (výrobků a služeb)	1 462 583	1 748 974	2 023 521	2 307 264	2 914 019	2 527 876
Tržby (zboží)	159 026	159 181	191 846	199 325	250 935	219 245
Výkonová spotřeba	1 017 182	1 155 623	1 409 280	1 652 831	2 580 417	1 857 266
- Spotřeba materiálu a energie	665 007	760 535	927 551	1 124 998	1 348 090	1 273 429
- Služby	245 254	280 795	345 831	379 078	1 056 426	432 317
Osobní náklady	280 285	297 416	324 683	368 090	412 308	451 730
- Mzdové náklady	202 028	218 931	232 898	269 031	305 702	332 017
Úpravy hodnot v provozní o.	65 310	67 421	69 501	71 832	83 787	91 690
Ostatní provozní výnosy	120 275	82 339	122 646	137 049	203 141	250 407
Ostatní provozní náklady	63 916	83 654	94 685	131 518	120 516	130 852
Provozní VH	305 337	385 797	462 710	461 590	218 946	490 234
Výnosy z DFM - podíly	0	3 303	35 781	32 169	43 147	60 758
Ostatní finanční výnosy	64 273	60 435	100 806	183 499	49 416	72 531
Ostatní finanční náklady	33 022	45 837	131 616	85 235	79 717	27 174
Finanční VH	22 536	5 483	-60 592	65 408	-15 840	86 642
VH před zdaněním	327 873	391 280	402 118	526 998	203 106	576 876

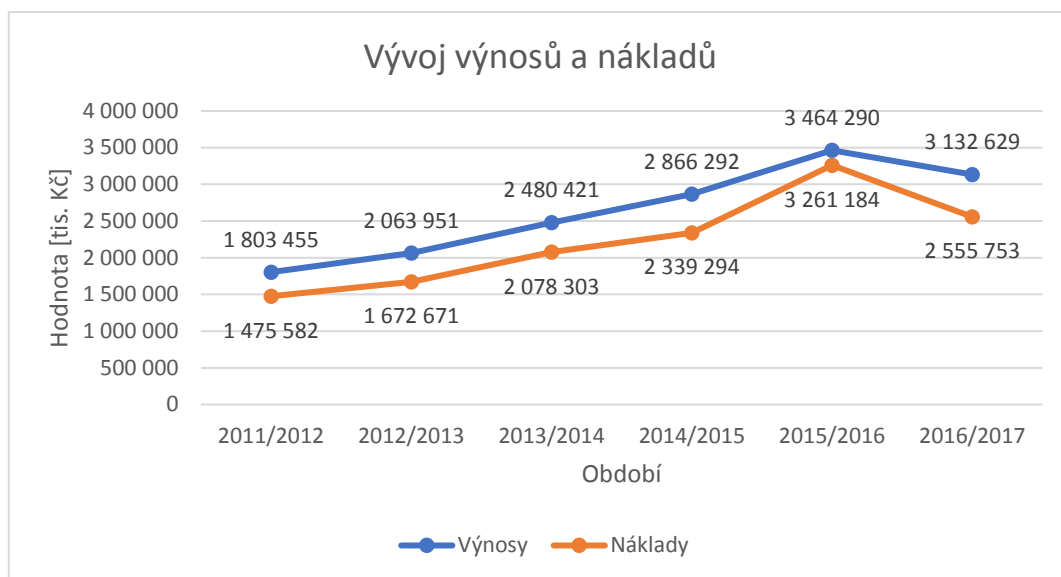
Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Tabulka 15: Horizontální a vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty

[tis. Kč]	Horizontální analýza					Vertikální analýza					
	1/0	2/1	3/2	4/3	5/4	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017
Tržby (výrobků a služeb)	120%	116%	114%	126%	87%	90%	92%	91%	92%	92%	92%
Tržby (zboží)	100%	121%	104%	126%	87%	10%	8%	9%	8%	8%	8%
Výkonová spotřeba	114%	122%	117%	156%	72%	63%	61%	64%	66%	82%	68%
- Spotřeba materiálu a energie	114%	122%	121%	120%	94%	41%	40%	42%	45%	43%	46%
- Služby	114%	123%	110%	279%	41%	15%	15%	16%	15%	33%	16%
Osobní náklady	106%	109%	113%	112%	110%	17%	16%	15%	15%	13%	16%
- Mzdové náklady	108%	106%	116%	114%	109%	12%	11%	11%	11%	10%	12%
Úpravy hodnot v provozní o.	103%	103%	103%	117%	109%	4%	4%	3%	3%	3%	3%
Ostatní provozní výnosy	68%	149%	112%	148%	123%	7%	4%	6%	5%	6%	9%
Ostatní provozní náklady	131%	113%	139%	92%	109%	4%	4%	4%	5%	4%	5%
Provozní VH	126%	120%	100%	47%	224%	19%	20%	21%	18%	7%	18%
Výnosy z DFM - podíly	-	1083%	90%	134%	141%	0%	0%	2%	1%	1%	2%
Ostatní finanční výnosy	94%	167%	182%	27%	147%	4%	3%	5%	7%	2%	3%
Ostatní finanční náklady	139%	287%	65%	94%	34%	2%	2%	6%	3%	3%	1%
Finanční VH	24%	-1105%	-108%	-24%	-547%	1%	0%	-3%	3%	-1%	3%
VH před zdaněním	119%	103%	131%	39%	284%	20%	21%	18%	21%	6%	21%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

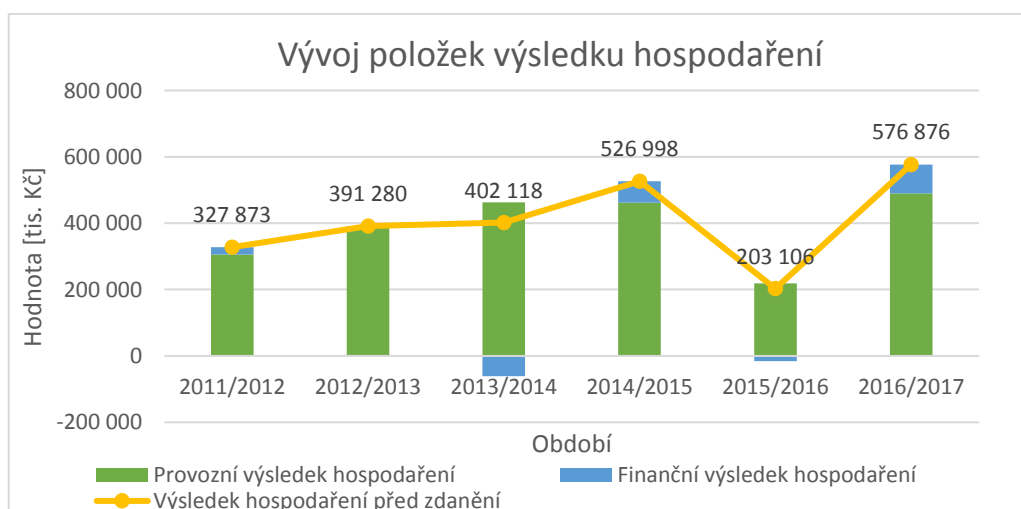
Graf 14: Vývoj výnosů a nákladů



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Vývoj nákladů přibližně kopíruje vývoj výnosů, přičemž jejich rozdíl (zisk) dosahuje zdravé úrovně až do hospodářského roku 2014/2015. V hospodářském roce 2015/2016 dochází k velkému nárůstu nákladů – téměř o 40 % oproti roku předcházejícímu, zatímco tržby v tomto roce rostou cca o 20 %. V tomto roce je výsledek hospodaření před zdaněním za účetní období nejvyšší z celého analyzovaného období navzdory tomu, že společnost hlásila nejvyšší hodnotu tržeb v celé své historii. Výsledek hospodaření činí v hospodářském roce 2015/2016 celkem 203 mil. Kč, což je pokles o 61 % oproti předchozímu roku. V roce 2016/2017 sice dochází k poklesu výnosů o 10 %, snižují se však i náklady a to o 22 % a výsledek hospodaření před zdaněním za účetní období tak roste o 284 %. (LINET spol. s r.o. 2016, [online])

Graf 15: Vývoj položek výsledku hospodaření



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Pro lepší přehlednost bude rozdělena analýza na provozní a finanční činnost podniku, přičemž vývoj těchto činností zachycuje graf 15.

Provozní činnost

Tabulka 16: Provozní činnost

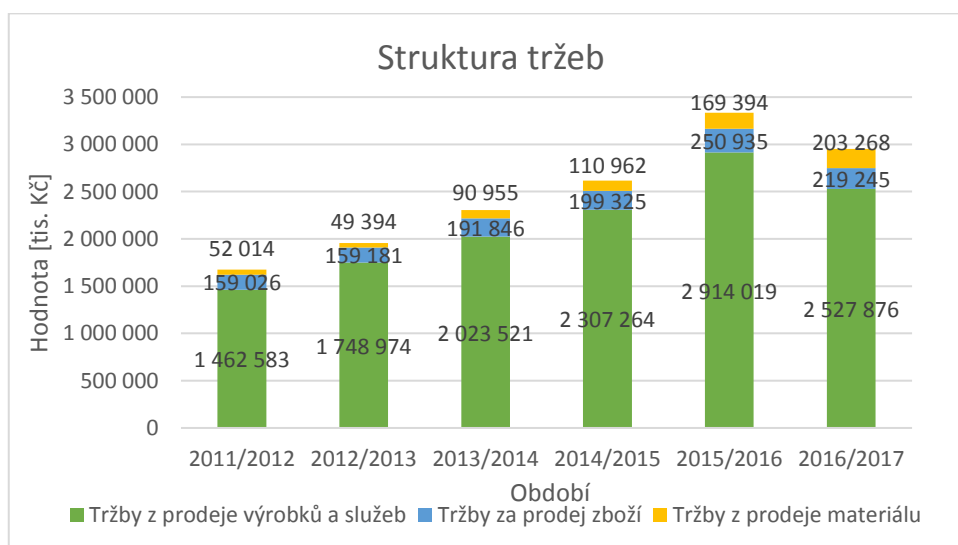
[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Provozní výnosy	1 741 884	1 990 494	2 338 013	2 643 638	3 368 095	2 997 528
Provozní náklady	1 436 547	1 604 697	1 875 303	2 182 048	3 149 149	2 507 294
Provozní VH	305 337	385 797	462 710	461 590	218 946	490 234

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Provozní výsledek hospodaření v průběhu let 2011-2014 každoročně roste. V roce 2014/2015 přichází mírný pokles hodnoty provozního hospodářského výsledku, který je v následujícím roce 2015/2016 následován výrazným 53% poklesem, který je způsoben překvapivým meziročním nárůstem provozních nákladů o 44 % (967 mil. Kč). V roce 2016/2017 se hodnota provozních nákladů opět snižuje a poměr provozních nákladů na provozních výnosech se znovu dostává na hladinu předchozích let, která se pohybovala okolo 82 %. Provozní výsledek hospodaření za rok 2015/2016 je tedy možné považovat spíše za jednorázový výkyv.

Provozní výnosy jsou z největší části generovány tržbami z prodeje výrobků a služeb, které tvoří více než 90 % podíl na celkových tržbách společnosti. V případě společnosti LINET spol. s r.o. se tedy jedná o prodej nemocničních lůžek, nemocničního nábytku a dalších zdravotnických pomůcek. Co se týče služeb, společnost uvádí především vysoké tržby z pronájmu aktivních antidekubitních matrací. Ostatní provozní výnosy jsou tvořeny především tržbami z prodeje materiálu. Jak lze vyčíst z grafu 16 v roce 2016/2017 tato položka dokonce přesahuje částku 200 mil. Kč.

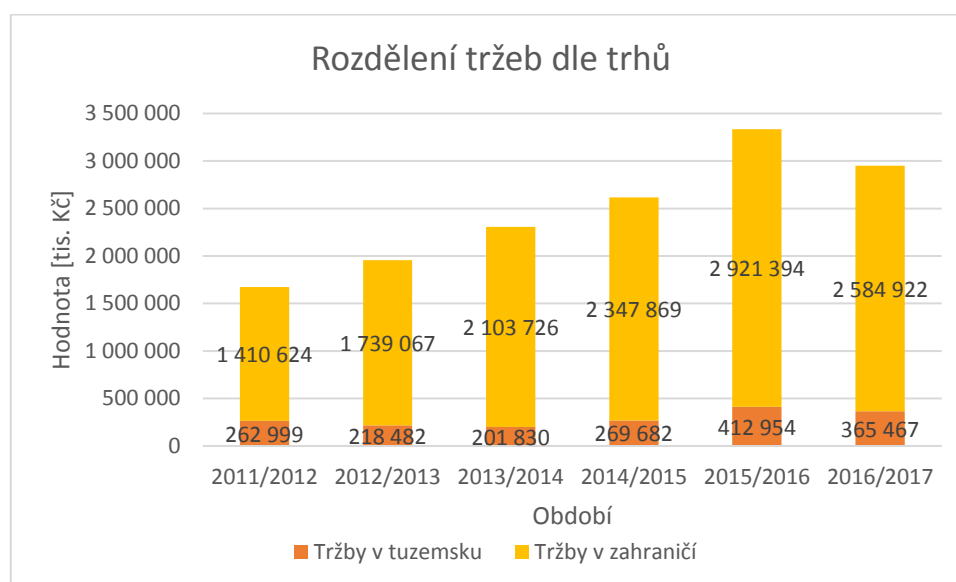
Graf 16: Struktura tržeb



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Celkové tržby se skládají zejména z tržeb z prodeje výrobků a služeb, tržeb z prodeje zboží a tržeb z prodeje materiálů, které jsou v účetnictví zahrnuty do ostatních provozních výnosů. V období 2011 až 2016 tržby a tím pádem i celkové provozní výnosy každoročně rostou. Největší nárůst je zaznamenán v roce 2015/2016, kdy tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby z prodeje zboží meziročně rostou o 26 % na hodnotu téměř 3,2 mld. Kč. Tato hodnota tržeb je rekordní v celé historii společnosti. V následujícím roce 2016/2017 celková výše tržeb klesá, což je způsobeno především poklesem tržeb z prodeje výrobků a služeb o 13 % (-386 mil. Kč). Z grafu 17 je zřejmé, že pokles tržeb je ovlivněn především tržbami ze zahraničí, které oproti předchozímu roku klesají o 336 mil. Kč. Jako důvod společnost ve své výroční zprávě uvádí nepříznivou politickou situaci na nejvýznamnějších obchodních regionech, kterými jsou USA, Francie a země Blízkého východu. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])

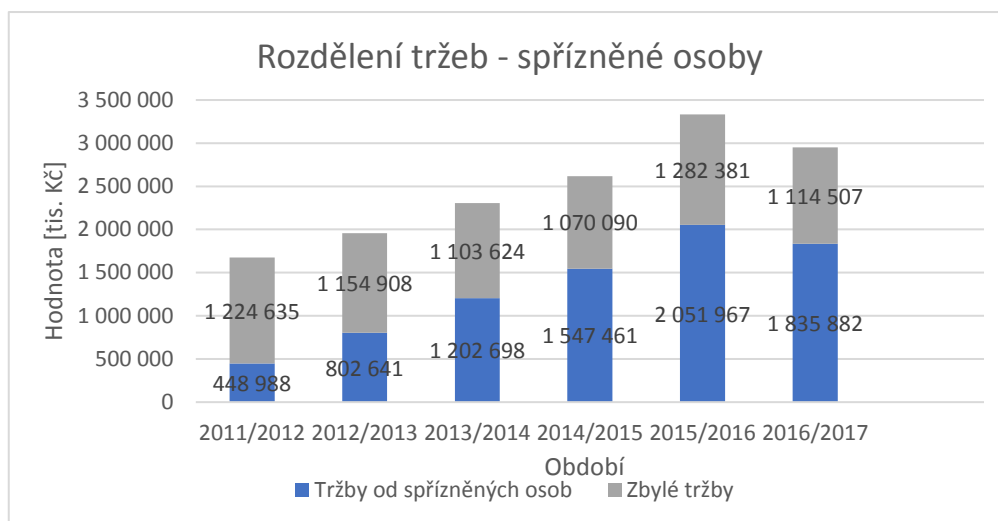
Graf 17: Rozdělení tržeb dle trhů



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Graf 17 rozděluje tržby dle toho, jestli byly generovány na území České republiky či v zahraničí. Do hodnot grafu jsou započítány tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a tržby za prodej materiálu. Je patrné, že většina tržeb, pochází ze zahraničí, průměrně za celé analyzované období se poměr zahraničních tržeb pohybuje na 88 % z celkových tržeb. Je tedy možné říct, že export produktů a služeb je pro společnost klíčový a že společnost je do vysoké míry ovlivňována chováním zahraničních trhů.

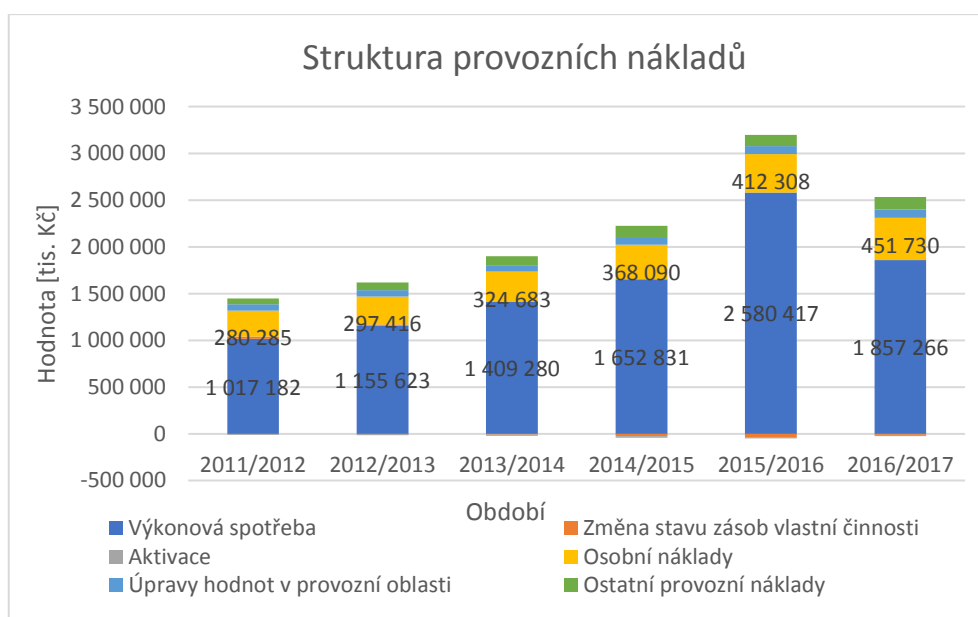
Graf 18: Rozdělení tržeb - spřízněné osoby



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

V grafu 18 je možné sledovat podíl tržeb od spřízněných osob na celkových tržbách a jejich vývoj v čase. Velká část tržeb (v roce 2016/2017 více než 1,8 mld. Kč) pochází z prodeje hotových výrobků, služeb a materiálu společně se skupiny LINET Group SE. Tato skutečnost je způsobena tím, že na území České republiky se nacházejí dva ze tří výrobních závodů skupiny LINET a společnost prodává svoje produkty konečným zákazníkům na zahraničních trzích přes příslušné společnosti ze skupiny LINET Group SE. Poměr tržeb od spřízněných osob se v průběhu let navyšuje, zatímco v roce 2011/2012 to činí necelých 30 %, v roce 2014/2015 se tato hodnota pohybuje již okolo 60 % tržeb. V posledních dvou letech analyzovaného období se podíl tržeb od spřízněných osob drží na úrovni 62 %. (LINET spol. s r.o. 2016, [online])

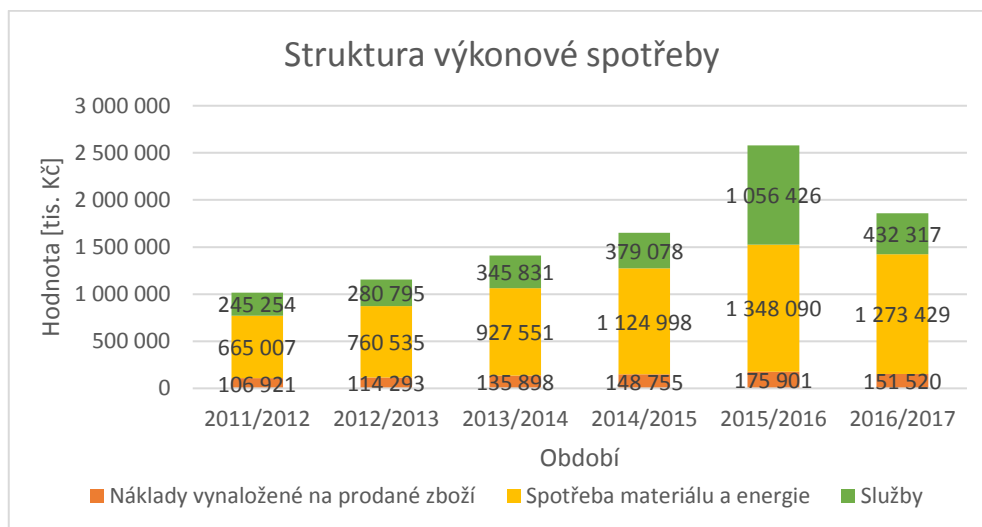
Graf 19: Struktura provozních nákladů



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Největší část provozních nákladů tvoří výkonová spotřeba. Je zřejmé, že hodnota výkonové spotřeby se odvíjí od množství vyrobených produktů. V průběhu let můžeme zaznamenat stejně jako u provozních výnosů rostoucí trend pouze s jedním výrazným výkyvem, a to v roce 2015/2016, kdy celkové provozní náklady rostou o 44 % oproti předešlému roku.

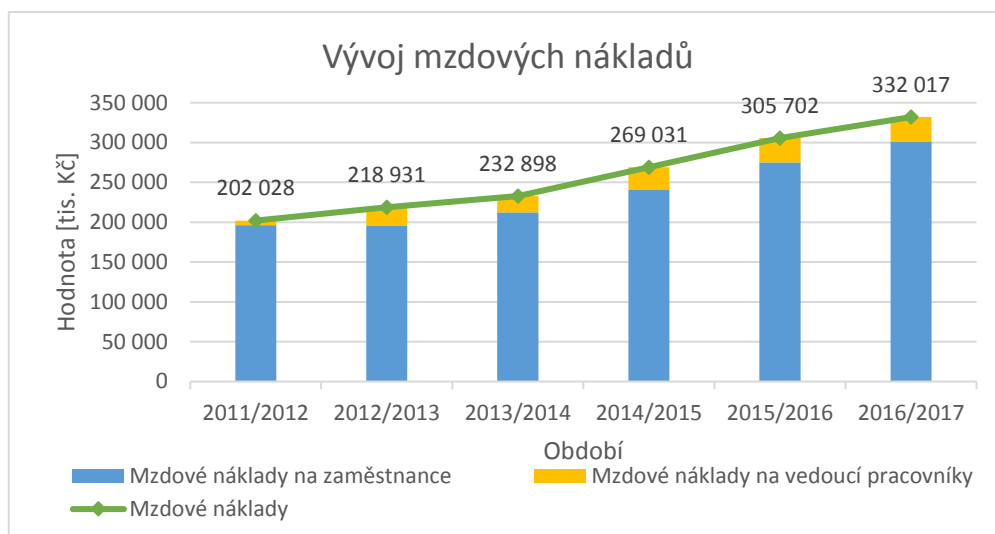
Graf 20: Struktura výkonové spotřeby



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Strukturu výkonové spotřeby je možné vidět v grafu 20, kde největší část tvoří spotřeba materiálu a energie, která se pohybuje v průměru na úrovni 43 % tržeb (tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za prodej zboží). Zajímavou položkou výkonové spotřeby jsou i služby, které mají velký vliv na nárůst výkonové spotřeby v roce 2015/2016 a tím pádem i na výrazný nárůst provozních nákladů, což v tomto roce způsobuje významný pokles provozního hospodářského výsledku o 53 %. Podíl služeb v roce 2015/2016 činí 33 % tržeb (tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za prodej zboží), zatímco v ostatních letech se tento podíl pohybuje okolo 15 %. Nárůst hodnoty služeb v tomto fiskálním roce společnost okomentovala ve své výroční zprávě tím, že v tomto roce vzrostly především poskytované služby v rámci skupiny a dále také vznikly jednorázové náklady ve spojitosti s likvidací dceřiné firmy PSPT. (LINET spol. s r.o. 2016, [online]) Ve fiskálním roce 2016/2017 je viditelný pokles ve výkonové spotřebě, což potvrzuje jednorázový výkyv předchozího roku. Pokles výkonové spotřeby v tomto roce také v konečném důsledku způsobuje opětovný nárůst hodnoty provozního zisku na 490 mil. Kč.

Graf 21: Vývoj mzdových nákladů



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Další důležitou složkou provozních nákladů jsou osobní náklady, kde má největší podíl položka mzdové náklady, jejíž vývoj sleduje graf 21. Mzdové náklady na zaměstnance každoročně rostou, což souvisí se zvyšujícím se počtem zaměstnanců, vývoj počtu zaměstnanců ve společnosti zobrazuje tabulka 17.

Tabulka 17: Počet zaměstnanců

	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017
Počet zaměstnanců	537	537	538	592	690	786
Počet vedoucích pracovníků	3	8	8	8	9	8
Celkový počet zaměstnanců	540	545	546	600	699	794

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Za celé analyzované období ve společnosti přibylo téměř 250 zaměstnanců, což vypovídá mimo jiné o rychlém růstu společnosti, který je největší v posledních třech letech.

Finanční činnost

Tabulka 18: Finanční činnost

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Finanční výnosy	61 571	73 457	142 408	222 654	96 195	135 101
<i>Výnosy z DFM</i>	0	3 303	35 781	32 169	43 147	60 758
<i>Výnosy z ostatního DFM</i>	-5 813	6 759	3 303	3 906	0	0
<i>Výnosové úroky a podobné výnosy</i>	3 111	2 960	2 518	3 080	3 632	1 812
<i>Ostatní finanční výnosy</i>	64 273	60 435	100 806	183 499	49 416	72 531
Finanční náklady	39 035	67 974	203 000	157 246	112 035	48 459
<i>Náklady vynaložené na prodané podíly</i>		780	20 213			
<i>Náklady související s ostatním DFM</i>	-6 544	2 150	6 538	1 452		
<i>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</i>						
<i>Nákladové úroky a podobné náklady</i>	12 557	19 207	44 633	70 559	32 318	21 285
<i>Ostatní finanční náklady</i>	33 022	45 837	131 616	85 235	79 717	27 174
Finanční VH	22 536	5 483	-60 592	65 408	-15 840	86 642

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Finanční výsledek hospodaření nedosahuje příliš vysokých hodnot, proto bude tato oblast analyzována spíše okrajově. Z tabulky 18 lze vyčíst, že finanční výsledek hospodaření podniku má v průběhu let velmi nepravidelný vývoj, v některých letech je dokonce záporný. Na finanční výnosy má vliv převážně položka výnosy z dlouhodobého finančního majetku zahrnující položku výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba, která je spojená s podíly na dceřiných společnostech ze skupiny LINET Group SE. Vzhledem k tomu, že hodnota podílů na ovládaných nebo ovládajících osobách přesahuje v roce 2016/2017 hodnotu 2,1 mld. Kč a pohybuje se ve výši 46 % bilanční sumy, není výnosnost finančního majetku příliš vysoká. Za rok 2016/2017 činí přijaté podíly na zisku celkovou hodnotu 60,76 mil. Kč. Dalšími významnými položkami ovlivňujícími finanční výsledek hospodaření jsou ostatní finanční výnosy a náklady. Tyto položky obsahují zejména kurzové výnosy a náklady, které jsou pro společnost těžko ovladatelné, na společnost však mohou mít velký vliv, už jen kvůli tomu, že okolo 87 % tržeb společnosti tvoří tržby v zahraničí. V roce 2016/2017 došlo k posílení CZK oproti USD o 6 %, což ve výsledku za celý rok způsobilo nárůst ostatních finančních výnosů o 24 mil. Kč oproti roku 2015/2016 na celkovou hodnotu 73 mil. Kč. Ostatní finanční náklady ze stejné příčiny poklesly celkem o 53 mil. Kč na hodnotu 27 mil. Kč. (LINET spol. s r.o. 2017, [online])

6.2 Bilanční pravidla

6.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Co se týče zlatého bilančního pravidla, z tabulky 19 vyplývá, že styl financování společnosti se v průběhu let výrazně mění. Od roku 2011 do roku 2015 společnost uplatňuje konzervativní styl financování, kdy hodnota dlouhodobých pasiv výrazně převyšuje hodnotu dlouhodobých aktiv. To znamená, že v těchto letech společnost používá část svého dlouhodobého kapitálu na financování oběžných aktiv. Období 2015–2017 se od předcházejícího období z pohledu bilančního pravidla velmi liší.

Společnost v těchto letech začíná uplatňovat agresivní styl financování, kdy dlouhodobá aktiva jsou financována krátkodobými zdroji. Tento styl financování může být pro společnost rizikový.

Tabulka 19: Zlaté bilanční pravidlo

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Dlouhodobá aktiva	1 238 806	1 352 780	1 519 409	2 253 720	2 314 342	3 103 050
Dlouhodobá pasiva	1 734 353	1 849 633	2 021 083	2 628 251	877 954	1 778 813
Rozdíl	-495 547	-496 853	-501 674	-374 531	1 436 388	1 324 237

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

6.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika, které říká, že společnost by měla držet více vlastních zdrojů než cizích, společnost splňuje pouze v letech 2011–2014. Nárůst cizího kapitálu je výrazný zejména v letech 2015–2017, kdy se společnost rozhodla investovat do nového výrobního závodu z důvodu navýšení kapacity. Podíl cizích zdrojů v roce 2015/2016 roste na 86 % z původních 51 %. V roce 2016/2017 podíl cizích zdrojů na celkových pasivech lehce klesá na 85 %, stále však převažuje nad vlastním kapitálem. Od roku 2014 do roku 2017 pravidlo vyrovnání rizika splněno není, což souvisí s agresivním stylem financování, který společnost v posledních letech volí.

Tabulka 20: Pravidlo vyrovnání rizika

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Vlastní kapitál	1 172 022	1 377 920	1 443 673	1 761 937	521 872	709 068
Cizí kapitál	960 380	1 166 300	1 403 965	1 832 402	3 362 815	3 912 712
Rozdíl	211 642	211 620	39 708	-70 465	-2 840 943	-3 203 644

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

6.2.3 Pari pravidlo

Z dlouhodobého hlediska je Pari pravidlo, které říká, že vlastního kapitálu by mělo být méně než dlouhodobých aktiv, aby vznikl prostor pro financování majetku cizími zdroji, splněno. Velký prostor pro financování cizími zdroji vzniká především v letech 2014–2017, kdy společnost volí tento „levnější“ způsob financování pro své investice.

Tabulka 21: Pari pravidlo

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Dlouhodobá aktiva	1 238 806	1 352 780	1 519 409	2 253 720	2 314 342	3 103 050
Vlastní kapitál	1 172 022	1 377 920	1 443 673	1 761 937	521 872	709 068
Rozdíl	66 784	-25 140	75 736	491 783	1 792 470	2 393 982

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

6.3 Analýza poměrových ukazatelů

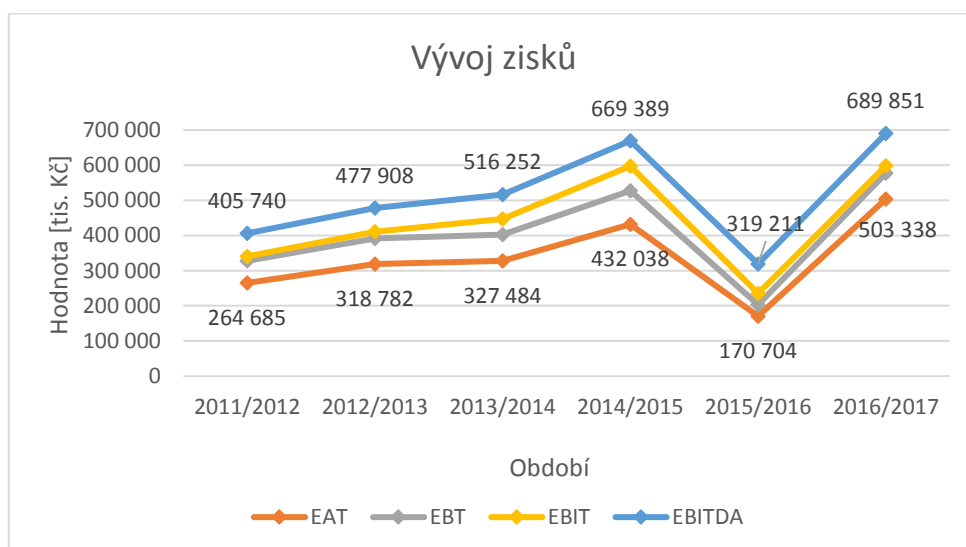
Tabulka 22: Zisk

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
EAT	264 685	318 782	327 484	432 038	170 704	503 338
EBT	327 873	391 280	402 118	526 998	203 106	576 876
EBIT	340 430	410 487	446 751	597 557	235 424	598 161
EBITDA	405 740	477 908	516 252	669 389	319 211	689 851

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Pro přehlednost jsou v tabulce 22 uvedeny hodnoty, ze kterých se v následujících výpočtech bude vycházet. Jak bylo uvedeno v teoretické části této práce, ukazatele ROCE a ROA budou počítat s hodnotou zisku EBIT, ukazatel ROE pak se ziskem EAT. Ukazatel ROS bude pro porovnání vypočítán s hodnotou zisku EBIT i EAT.

Graf 22: Vývoj zisků



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Pro lepší představu o vývoji jednotlivých úrovní zisků byl sestaven graf 22, ze kterého lze vyčíst nestabilní vývoj zisku posledních 3 let. Nejnižší hodnoty všech druhů zisku podnik dosahuje v roce 2015/2016, kdy je zisk EBIT ve výši 170 mil. Kč. Nejvyšší hodnoty pak podnik dosahuje v roce následujícím, kdy je zisk EBIT téměř trojnásobný, a přesahuje hodnotu 503 mil. Kč.

6.3.1 Ukazatele rentability

Tabulka 23: Ukazatele rentability

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
ROCE	19%	22%	22%	22%	25%	33%
ROA	16%	16%	16%	17%	6%	13%
ROE	23%	23%	23%	25%	33%	71%
ROS (EBIT)	21%	22%	20%	24%	7%	22%
ROS (EAT)	16%	17%	15%	17%	5%	18%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)

Společnosti se v průběhu let daří navyšovat hodnotu tohoto poměrového ukazatele, který porovnává EBIT s investovaným kapitálem. Znamená to tedy, že se v průběhu let zvyšuje ziskovost dlouhodobého investovaného kapitálu a ve fiskálním roce 2016/2017 je dosaženo z jedné koruny investované věřiteli okolo 33 % provozního hospodářského výsledku před zdaněním. Tento ukazatel tedy ukazuje pozitivní vývoj v ziskovost společnosti.

Rentabilita aktiv (ROA)

Ukazatel ROA, který představuje ziskovost veškerých aktiv vložených do podnikání, zaznamenává zejména v posledních letech nepravidelný vývoj. V roce 2015/2016 je možné si povšimnout důsledku nízkého provozního výsledku hospodaření za tohle období, který v porovnání s celkovými vloženými aktivy, která dosahují v tomto roce hodnotu 2,3 mld. Kč, způsobil pokles ukazatele ROA na hodnotu 6 %. V roce 2016/2017 se tento ukazatel znovu přiblížil hodnotě předchozích let. I přes to, že provozní výsledek hospodaření byl v tomto roce nejvyšší z celého analyzovaného období (490 mil. Kč), velký nárůst aktiv posledních let způsobuje, že ukazatel ROA je v průběhu let nižší.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu dosahuje v průběhu let stabilních hodnot, které se zdají pro vlastníky společnosti více než příznivé. V posledních dvou analyzovaných obdobích dochází k většímu nárůstu ukazatele, obzvláště v posledním analyzovaném období 2016/2017 ukazatel dosahuje velmi zajímavé hodnoty, která přesahuje 70 % ziskovost. Jinými slovy tedy každá koruna investovaná vlastníky do podnikání přináší ze 70 % čistý zisk pro podnik. Velký nárůst tohoto ukazatele souvisí se změnou financování, která nastala od roku 2016, kdy společnost začala používat převážně cizí zdroje pro financování své činnosti. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech dosahuje v období 2016/2017 pouze zhruba 15 %, proto je jeho ziskovost tak vysoká s porovnáním celkového čistého výsledku hospodaření.

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel rentability tržeb říká, že společnost je schopná přeměnit v zisk zhruba 22 % z jedné koruny tržeb. Tahle hodnota neplatí pro rok 2015/2016, kdy se ukazatel pohybuje pouze okolo 5 %, důvody byly již popsány výše v části Rentabilita aktiv (ROA). Z tabulky 23 je zřejmé, že výpočet s použitím zisku EBIT, vypovídá o vyšší ziskovosti než výpočet s použitím zisku EAT. Ziskovost tržeb s použitím zisku EBIT je vhodný pro porovnání společností s různými daňovými podmínkami či s různou strukturou financování. Jelikož je společnost LINET spol. s r.o. značně zadlužena, pro porovnání s konkurencí je vhodnější použít právě tuto hodnotu.

6.3.2 Ukazatele likvidity

Tabulka 24: Ukazatele likvidity

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Běžná L3	2,662	1,729	1,631	1,457	0,511	0,509
Pohotová L2	2,146	1,519	1,399	1,203	0,410	0,393
Okamžitá L1	0,012	0,036	0,049	0,232	0,035	0,004
Provozního CF	1,059	0,259	0,417	0,664	0,216	-0,003

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Běžná likvidita

Běžná likvidita, která je vyjádřena poměrem oběžných aktiv na krátkodobých závazcích, zaznamenává v průběhu zkoumaného období klesající trend. Doporučená hodnota je okolo 1,5–2,5. V prvním roce (2011/2012) je sice překročena maximální hodnota doporučené likvidity, v průběhu let se však snižuje v rámci doporučené meze. Pod doporučenou hodnotu se dostává v roce 2015/2016 na hodnotu 0,51, což značí velmi nízkou likviditu společnosti. Oběžná aktiva tedy kryjí jen malou část krátkodobých závazků. V případě nečekaných výdajů by společnost nebyla schopná pokrýt moc velkou část krátkodobých závazků rozprodáním svých oběžných aktiv.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je navíc od běžné aktivity snížena i zásoby, které mohou být obtížně přeměnitelné v peněžní prostředky. Pohotová likvidita by se měla pohybovat okolo 1- 1,5. Podobně jako běžná likvidita je však hodnota pohotové likvidity společnosti LINET spol. s r.o. výrazně nižší než doporučovaná mez. V posledních letech se pohybuje okolo 0,4. Hodnota této likvidity se od běžné likvidity příliš neliší z toho důvodu, že zásoby, které nejsou v tomto ukazateli na rozdíl od běžné likvidity zahrnuty, mají daleko menší podíl na oběžných aktivech než pohledávky. V posledním roce je podíl zásob 23 % a pohledávek 76 % na oběžných aktivech.

Okamžitá likvidita

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje okolo 0,2–0,5. Společnost LINET spol. s r.o. těchto hodnot ani v jednom analyzovaném roce nedosahuje. Znamená to tedy, že udržuje nižší hodnotu peněžních prostředků. Peněžní částka, která je podniku disponibilní pro krytí neočekávaných výdajů je tedy minimální, v posledním roce je ve výši pouhých 11,5 mil. Kč, což znamená téměř 90 % pokles oproti minulému roku. Tato skutečnost vypovídá o tom, že změně taktiky, jakou se společnost snaží řídit svou likviditu.

Likvidita z provozního cash flow

Tento ukazatel kopíruje nepravidelnost obou z položek použitých pro jeho výpočet – cash flow z provozní činnosti a krátkodobé závazky. Ukazatel je v posledním roce dokonce záporný, což je způsobeno záporným výsledkem provozního cash flow. V tomto roce by tedy společnost nebyla schopná uhradit ze svého provozního cashflow žádný z krátkodobých závazků uvedených v rozvaze. V ostatních letech je situace lepší, zejména v letech 2011/2012 a 2014/2015 by peněžní přírůstek z provozní činnosti pokryl značnou část krátkodobých závazků vyčíslených v rozvaze, pokud by to bylo zapotřebí.

6.3.3 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 25: Ukazatele zadluženosti

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Celková zadluženost	45%	46%	49%	51%	86%	85%
Míra zadluženosti	82%	85%	97%	104%	644%	552%
Dlouhodobé CZ / CZ	59%	40%	41%	47%	11%	27%
Úrokové krytí	27,11	21,37	10,01	8,47	7,28	28,10
Úrokové zatížení	4%	5%	10%	12%	14%	4%
Úvěrová zadluženost	0,51	0,57	0,36	0,44	3,30	3,45

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Celková zadluženost

Celková zadluženost, která vypovídá o poměru dluhů ku celkovým aktivům v minulosti tvořila zhruba polovinu, v posledních dvou letech se však cizí kapitál stává hlavním zdrojem financování aktiv a tato hodnota se dostává až do výše 85 %.

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti porovnává cizí zdroje s vloženým vlastním kapitálem a z tabulky 25 jsou vidět extrémní hodnoty vypovídající o tom, do jaké míry je vložený vlastní kapitál převyšován použitím cizích zdrojů. Hodnoty v posledních dvou letech převyšují 500 %, je to tedy jen potvrzení vysoké zadluženosti společnosti.

Dlouhodobé CZ / CZ

Z ukazatele poměřujícího použití dlouhodobých cizích zdrojů oproti zdrojům krátkodobým lze vyčíst, že obzvláště v posledních letech společnost využívá spíše krátkodobých cizích zdrojů.

Úrokové krytí

Hodnoty ukazatele úrokového krytí nám říkají, že společnost je schopná ze svého provozního zisku pokrýt bez problému své nákladové úroky. Za rok 2016/2017 by to společnost dokázala dokonce 28krát. V letech 2013–2016 je sice tenhle počet nižší, stále se ale pohybuje na bezpečné úrovni. Z toho vidíme, že zadluženost není při rozsahu společnosti a výši jejího výsledku hospodaření problém.

Úrokové zatížení

Úrokové zatížení nám ukazuje, že podíl nákladových úroků na zisku EBIT je v posledním roce velmi nízký (4 %). V ostatních letech hodnoty dosahují až 14 %, z čehož vyplývá, že při nízkém zisku EBIT, pak může velká část tohoto zisku být odebrána na krytí nákladových úroků. Udržení dostatečné hodnoty provozního zisku je tedy pro společnost klíčové.

Úvěrová zadluženost

Hodnoty tohoto ukazatele opět kopírují vývoj ostatních ukazatelů zadluženosti. Vidíme, že v posledních dvou letech výše bankovních úvěrů přesahuje hodnotu vlastního kapitálu více než 3krát.

6.3.4 Ukazatele aktivity

Tabulka 26: Ukazatele aktivity

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Obrat aktiv	0,76	0,75	0,77	0,70	0,81	0,59
Obrat DHM	3,36	4,14	4,90	4,69	6,06	3,35
Doba obratu zásob	35,91	25,94	29,66	32,32	34,07	42,46
Doba obratu pohledávek	106,98	147,35	146,83	111,75	105,50	129,77
Doba obratu kr. závazků	48,13	50,40	69,20	60,49	125,87	75,62

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Obrat aktiv

Obrat aktiv společnosti LINET spol. s r.o., se pohybuje každoročně pod doporučovanou hodnotou, která by se měla blížit jedné. Znamená to tedy, že hodnota aktiv se za běžné období nepřibližuje hodnotě tržeb. Je to způsobeno jednak tím, že se LINET spol. s r.o. jakožto výrobní podnik pohybuje v odvětví, které je náročné na investice, ale z provedené analýzy také víme, že dominantní složkou aktiv je dlouhodobý finanční majetek, tedy podíly na společnostech ze skupiny LINET Group SE, který se každoročně

navyšuje. Vysoká suma aktiv tedy hodnotu tohoto ukazatele snižuje. V průběhu let má ukazatel rostoucí trend, který ale v roce 2016/2017 klesá, což je způsobeno navýšením hodnoty aktiv a poklesem tržeb.

Obrat dlouhodobého majetku

Z poměrů v tabulce 26 lze u tohoto ukazatele sledovat vývoj dlouhodobého hmotného majetku v porovnání s tržbami. Je zřejmé, že v roce 2015/2016 se dlouhodobý hmotný majetek přeměnil za účetní období v tržby více než 6krát na rozdíl tomu v roce 2016/2017 pak pouze zhruba 3x. Pokles hodnoty ukazatele v roce 2016/2017 byl způsoben nárůstem dlouhodobého majetku (asi o 298 mil. Kč) a poklesem tržeb (asi o 418 mil. Kč). Do tohoto roku byl trend tržeb rostoucí, což způsobovalo nárůst ukazatele.

Doba obratu zásob

Doba, po kterou jsou zásoby vázány v podniku, činí v průměru za celé analyzované období více než 30 dní. Nejnižší počet dní má tento ukazatel v roce 2012/2013, kdy byla dosažena také nejnižší úroveň zásob z celého období, aniž by to způsobilo pokles tržeb, znamená to tedy efektivní řízení pracovního kapitálu. V posledním roce 2016/2017 dochází k výraznému nárůstu tohoto ukazatele na 42 dní, což je pro společnost nežádoucí z toho důvodu, že dochází k neúspěšnému navýšování pracovního kapitálu.

Doba obratu pohledávek a závazků

Pro tyto ukazatele byly brány hodnoty krátkodobých závazků a pohledávek z obchodních vztahů, čímž byl odstraněn vliv ostatních pohledávek, které nesouvisí s hlavní činností podniku a které by tak mohly snižovat vypovídací schopnost tohoto ukazatele (např. pohledávky za společníky). Ukazatele jsou mezi sebou porovnávány z toho důvodu, že vypovídají o likviditě podniku a o výši obchodního úvěru společnosti.

Doba obratu závazků by měla dosahovat minimálně stejné hodnoty jako doba obratu pohledávek, což kromě období 2015/2016 není splněno. Společnost v průměru za zkoumané období hradí své obchodní závazky za 72 dní, zatímco pohledávky inkasuje v průměru za 125 dní. Znamená to tedy, že společnost poskytuje obchodní úvěr ve větší míře, než v jaké ho využívá. Pro podnik to tedy znamená neefektivní řízení financí. Pouze v roce 2015/2016 je efektivně využíván obchodní úvěr, kdy společnost dříve inkasuje pohledávky, než hradí své závazky. V roce 2016/2017 znovu dochází k nárůstu doby obratu pohledávek a poklesu doby obratu závazků, což znamená z hlediska řízení pracovního kapitálu pro společnost opět zhoršení.

6.3.5 Ukazatele produktivity

Tabulka 27: Ukazatele produktivity

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Přidaná hodnota (PH)	615 691	767 154	821 405	869 156	595 477	903 983
Počet pracovníků	540	545	546	600	699	794
Osobní náklady	280 285	297 416	324 683	368 090	412 308	451 730
Osobní náklady/ PH	45,52%	38,77%	39,53%	42,35%	69,24%	49,97%
Produktivita práce z PH	1 140	1 408	1 504	1 449	852	1 139
Průměrná mzda na pracovníka	519	546	595	613	590	569
Osobní náklady / tržby	17,28%	15,59%	14,66%	14,68%	13,03%	16,44%

Zdroj: Výroční zpráva 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

V tabulce 27 jsou uvedeny ukazatele aktivity porovnávací především osobní náklady a přidanou hodnotu. Přidaná hodnota byla pro tyto účely vypočítána odečtením výkonové spotřeby a aktivace od celkových tržeb společnosti.

Osobní náklady k přidané hodnotě

Z tabulky 27 lze vidět, že průměrně okolo 48 % přidané hodnoty, tedy hodnoty, která je vytvořena provozní činností, je odváděna na osobní náklady zaměstnanců. Extrémy můžeme sledovat opět v letech 2012/2013, kdy hodnota dosahuje minima i přes meziroční nárůst. Maximum podílu osobních nákladů na přidané hodnotě je dosaženo v roce 2015/2016 v důsledku toho, že v tomto roce zaznamenává přidaná hodnota největší pokles za celé zkoumané období, což je opět způsobeno výrazným nárůstem výkonové spotřeby v tomto roce.

Produktivita práce z přidané hodnoty

Produktivita pracovní síly se pohybuje okolo 1 250 tis. Kč a je v průměru o 680 tis. Kč vyšší než průměrná mzda pracovníka. Tento kladný rozdíl je důležitý pro společnost, protože to znamená, že je schopná tvořit zisk a že přidaná hodnota z výroby nejde pouze na pokrytí osobních nákladů.

Osobní náklady ku tržbám

Tento ukazatel společnost komentuje ve své výroční zprávě z roku 2016/2017, kdy nastává oproti předchozímu roku lehké zhoršení, protože je žádoucí, aby podíl osobních nákladů na tržbách byl co nejmenší. Hodnota tohoto ukazatele je nejpříznivější v roce 2015/2016, protože tento ukazatel porovnává pouze celkovou hodnotu tržeb a již nebere v potaz výkonovou spotřebu, která ve výsledku výrazně snižuje celkový hospodářský výsledek i přes to, že v tomto roce je dosaženo rekordních tržeb. Nejhorší hodnoty je dosaženo v prvním zkoumaném roce 2011/2012, kdy jsou tržby společnosti nejnižší za celé období, ale počet pracovníků není o moc nižší než v nadcházejících letech, osobní náklady jsou tedy v tomto roce neúměrně vysoké.

6.3.6 Provozní ukazatele

Tabulka 28 Provozní ukazatele

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
DHM brutto [tis. Kč]	889 969	929 467	978 192	1 110 518	1 154 613	1 524 212
DHM netto [tis. Kč]	482 089	461 262	452 524	534 253	522 274	820 603
Produktivita DHM [Kč]	2,03	2,22	2,54	2,58	3,00	2,06
Opotřebovanost DHM	54%	50%	46%	48%	45%	54%
Nákladovost výnosů	82%	81%	84%	82%	94%	82%
Materiálová náročnost výnosů	37%	37%	37%	39%	39%	41%

Zdroj: Výroční zpráva 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Produktivita dlouhodobého hmotného majetku (DHM)

Ukazatel produktivity DHM dosahuje za analyzovaná účetní období průměrné hodnoty 2,4 Kč, což znamená, že z jedné koruny vloženého dlouhodobého hmotného majetku vznikají průměrně 2,4 Kč výnosů. Maximální hodnota nastává v roce 2015/2016, kdy jedna vložená koruna DHM přináší dokonce 3 Kč výnosů.

Ukazatel stupně odepsanosti

Dlouhodobý hmotný majetek průměrně za celé období dosahuje 50 % stupně odepsanosti, znamená to tedy 50 % zastarávání dlouhodobého hmotného majetku podniku. V roce 2016/2017 se opotřebovanost blíží téměř 55 % hranici. Paradoxem je, že investiční výdaje jsou zejména v roce 2016/2017 vysoké.

Nákladovost výnosů

Nákladovost výnosů nám říká, že výnosy podniku jsou z velké části zatíženy celkovými náklady. V roce 2015/2016 je dokonce přesažena hranice 94 %, což je alarmující. Je žádoucí se zaměřit na snižování tohoto podílu a snažit se o efektivní řízení nákladů.

Materiálová náročnost výnosů

Výnosy společnosti jsou průměrně v daném období zatíženy materiálovou spotřebou zhruba z 38 %, přičemž spotřeba materiálu a energie tvoří nejvyšší položku nákladů podniku. Další velké položky jsou pak náklady na služby a osobní náklady. V posledním období 2016/2017 je poměr nejvyšší z celého období i přes pokles spotřeby materiálu a energie, což je způsobeno celkovým poklesem tržeb, a tedy i výnosů.

6.3.7 Vzájemné vztahy poměrových ukazatelů

Literatura říká (Sedláček, 77), že s růstem obratovosti aktiv roste i rentabilita. Z analýzy poměrových ukazatelů však plyne, že toto tvrzení nemusí být pravidlem. V roce 2015/2016 například obratovost aktiv dosahuje maximální hodnoty a ukazatel ROA naopak hodnoty minimální. Rozdíl je způsobený tím, že obratovost aktiv bere v potaz tržby, které jsou v tomto roce rekordní, nedívá se však již na výsledek

hospodaření, který je oproti tomu v tomto roce nejnižší. Je tedy potřeba dávat ukazatele do souvislostí, aby nedošlo ke špatné interpretaci finanční situace podniku.

Tabulka 29: Porovnání poměrových ukazatelů

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Obrat aktiv	76%	75%	77%	70%	81%	59%
ROA	16%	16%	16%	17%	6%	13%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Dalším vzájemným vztahem ukazatelů je dopad likvidity na rentabilitu společnosti, přičemž by vyšší likvidita měla rentabilitu snižovat. Z tabulky 29 je zřejmé, že tento efekt není v podniku LINET spol. s r.o. tak silný, aby úroveň likvidity rentabilitu snižovala. Například v roce 2011/2012 je úroveň běžné likvidity nejvyšší, rentabilita aktiv však dosahuje podobné hodnoty jako v ostatních obdobích. Tuto úvahu potvrzují také hodnoty z roku 2015/2016, kdy je běžná likvidita nejnižší, zatímco rentabilita se v důsledku toho nezvyšuje, naopak také dosahuje svého minima.

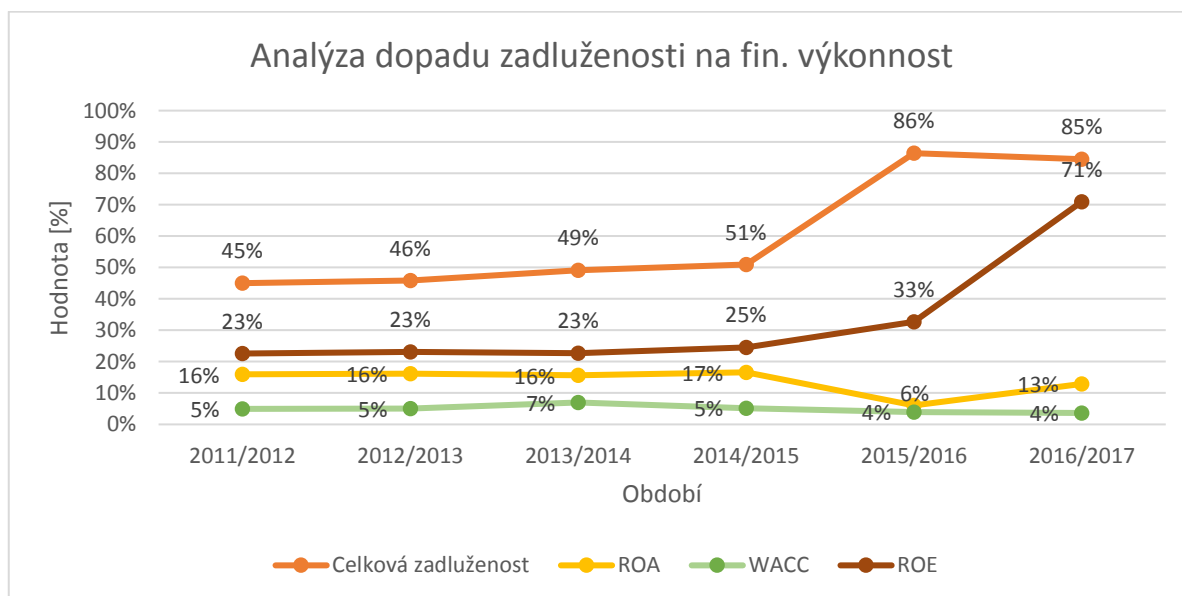
Tabulka 30 Porovnání poměrových ukazatelů 2

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Běžná likvidita	2,66	1,73	1,63	1,46	0,51	0,51
ROA	0,16	0,16	0,16	0,17	0,06	0,13

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Další vzájemný vztah ukazatelů by měl způsobovat pokles rentability při překročení určité hranice zadlužení, kdy se z důvodů zvýšení rizika zdražuje použití cizích i vlastních zdrojů.

Graf 23: Analýza dopadu zadluženosti



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Z grafu 23 je patrné, že i přes vysokou míru zadlužení v posledních letech mají průměrné náklady kapitálu naopak klesající trend a celková rentabilita vlastního kapitálu roste. Vysoká zadluženost společnosti tedy pravděpodobně není vyhodnocena jako riziková a průměrné náklady na kapitál tak nerostou, ale naopak klesají. Pokles hodnoty ROA není v roce 2015/2016 způsoben zvýšením zadlužení, ale poklesem provozního zisku. V ohrožení by se společnost mohla ocitnout, pokud by hodnota provozního výsledku hospodaření poklesla tak, že by společnost nebyla schopna splácet své úroky. Taková hodnota provozního výsledku hospodaření by se například mohla pohybovat okolo 40 mil. Kč, což by značilo v roce 2016/2017 pokles o 400 mil. Kč, což je krajně nepravděpodobné. Výhodou společnosti je navíc to, že značnou část tržeb tvoří prodej výrobků a služeb spřízněným osobám, kde riziko, že přestanou odebírat zboží od společnosti LINET spol. s r.o. je pravděpodobně velmi nízké.

6.4 Analýza pracovního kapitálu

Tabulka 31: Pracovní kapitál

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
WC	834 745	1 133 201	1 281 995	1 290 900	1 507 324	1 423 832
NWC	521 190	477 791	496 067	404 886	-1 441 306	-1 371 691
NCWC	517 410	454 268	457 712	199 500	-1 544 784	-1 383 232
<i>Zásoby</i>	<i>161 763</i>	<i>137 509</i>	<i>182 529</i>	<i>225 024</i>	<i>299 533</i>	<i>324 030</i>
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	<i>0</i>	<i>2 565</i>	<i>8 608</i>	<i>4 246</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>669 202</i>	<i>969 604</i>	<i>1 052 503</i>	<i>856 244</i>	<i>1 104 313</i>	<i>1 088 261</i>
<i>Peněžní prostředky</i>	<i>3 780</i>	<i>23 523</i>	<i>38 355</i>	<i>205 386</i>	<i>103 478</i>	<i>11 541</i>
<i>Krátkodobé závazky</i>	<i>-313 555</i>	<i>-655 410</i>	<i>-785 928</i>	<i>-886 014</i>	<i>-2 948 630</i>	<i>-2 795 523</i>

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

V tabulce 31 jsou uvedeny ukazatele pracovního kapitálu a zároveň vstupní data, která jsou použita pro výpočet těchto ukazatelů.

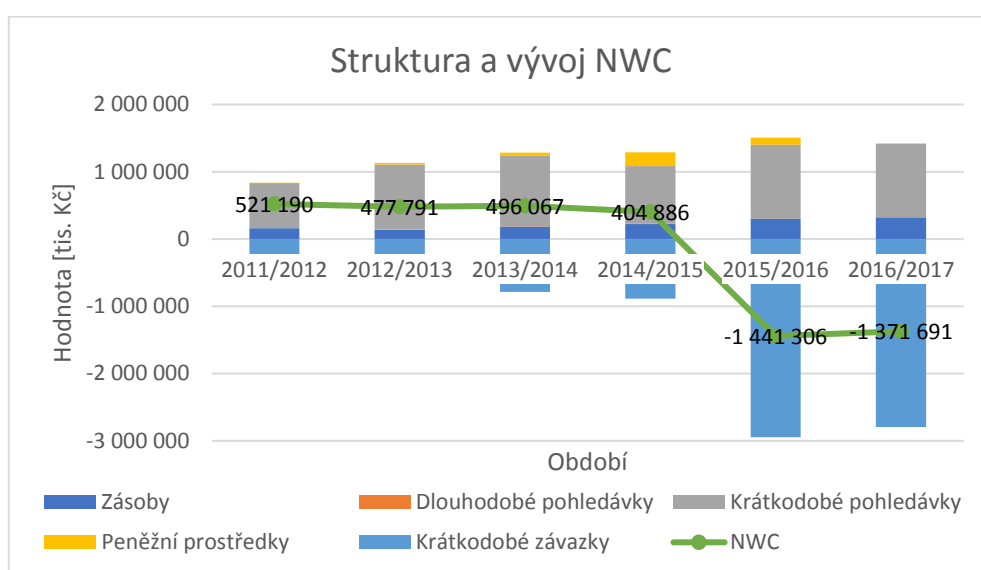
Pracovní kapitál (WC) společnosti LINET spol. s r.o. v průběhu let výrazně roste. Za celé období hodnota pracovního kapitálu roste o 71 %. V roce 2015/2016 hodnota pracovního kapitálu dosahuje nejvyšší hodnoty, což je způsobeno především nárůstem krátkodobých pohledávek a zásob. V roce 2016/2017 se tato hodnota mírně snižuje především razantním poklesem peněžních prostředků o 92 mil. Kč, což je způsobeno vyplacením podílů na zisku vlastníkům společnosti a částečně také mírným poklesem krátkodobých pohledávek.

Na výši pohledávek je také možné nahlížet v souvislosti s tržbami, v roce 2015/2016 je dosaženo rekordních tržeb, hodnota pohledávek se tedy navyšuje úměrně tomu. V roce 2016/2017 přichází pokles tržeb o 13 % a hodnota pohledávek se mírně snižuje, pouze ale asi jen o 1 %. Pohledávky z obchodních vztahů, které tvoří největší podíl na celkové hodnotě pohledávek (asi 90 %), jsou asi z 80 % tvořeny z pohledávek za podniky ve skupině, což zobrazuje graf 6. Tato struktura může vysvětlovat sníženou citlivost pohledávek na změnu tržeb. Souvislost je možné sledovat také s dobou

obratu pohledávek v tomto roce, která je vypočítána v kapitole poměrových ukazatelů na 130 dní, což znamená prodloužení o 25 dnů oproti roku předchozímu. Vysvětleno to může být zhoršením situace na zahraničních trzích, kdy odběratelé v důsledku hůře splácí své závazky.

Hodnota zásob v průběhu let roste asi o 16 %, což souvisí s růstem poptávky a v konečném důsledku také s růstem tržeb. Pokles tržeb nastává pouze v roce 2016/2017, bylo by logické očekávat také pokles zásob, který však nepřichází, což pravděpodobně souvisí s omezenou možností flexibilní reakce na poptávku produktů společnosti nebo tím, že se jedná o stavovou položku, kdy společnost může ke konci hospodářského roku držet více zásob.

Graf 24: Struktura a vývoj NWC



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

I přes to, že pracovní kapitál má v průběhu let spíše tendenci růst, čistý pracovní kapitál má konstantní vývoj a v posledních dvou letech analyzovaného období se stává dokonce záporným. Z grafu 24 je zřejmé, že záporné hodnoty čistého pracovního kapitálu jsou způsobené vysokou mírou krátkodobých závazků, které kryjí potřebu pracovního kapitálu, a dokonce ji v posledních dvou letech převyšují o více než 1,3 mld. Kč. Vysoký nárůst krátkodobých závazků je způsoben čerpáním půjček, kterými LINET spol. s r.o. financuje provoz skupiny LINET Group SE. (LINET spol. s r.o. 2017, [online]) Za rok 2016/2017 rostou krátkodobé závazky k úvěrovým institucím o 723 mil. Kč na celkovou hodnotu 2,44 mld. Kč, závazky - ovládaná nebo ovládající osoba o 328,5 mil. Kč na celkovou hodnotu 714 mil. Kč. Krátkodobé závazky jsou v grafu 24 uvedeny v záporných hodnotách, z toho důvodu, že ve výpočtu čistého pracovního kapitálu se jejich hodnota odečítá od hodnoty oběžných aktiv.

Vývoj nefinančního pracovního kapitálu (NCWC) v průběhu let kopíruje vývoj čistého pracovního kapitálu, což je důsledkem malých hodnot peněžních prostředků, které společnost držela. Množství peněžních prostředků (v pokladně a na účtech)

se průběžně měnilo především v souvislosti s vyplácením podílů na zisku. V posledním roce klesá hodnota peněžních prostředků o 89 % (o 92 mil. Kč), s čímž souvisí vyplacení podílů na zisku a investice do dlouhodobého hmotného a finančního majetku.

6.4.1 Poměrové ukazatele NWC a NCWC

Tabulka 32: Poměrové ukazatele NWC a NCWC

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
NWC/A	24%	19%	17%	11%	-37%	-30%
NWC/T	44%	36%	31%	22%	-51%	-66%
NCWC/A	24%	18%	16%	6%	-40%	-30%
NCWC/T	63%	49%	41%	15%	-97%	-93%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Poměr NWC a NCWC na aktivech i tržbách v průběhu let postupně klesá. Podíl NWC a NCWC na tržbách je ve všech letech vyšší, protože hodnota tržeb nedosahuje takové výše jako hodnota aktiv.

Poměrové ukazatele NWC a NCWC jsou si v průběhu let vysoce podobné, je to způsobeno tím, že hodnota peněžních prostředků, o kterou se hodnota těchto ukazatelů liší, je spíše nevýrazná. Vyšší nárůst peněžních prostředků nadchází pouze v letech 2014/2015 a 2015/2016. Vysoké hodnoty těchto poměrových ukazatelů, které jsou pro podnik spíše nežádoucí, jsou převážně v roce 2011/2012, kdy společnost nedosahuje takové výše krátkodobých závazků a majetek kryje převážně vlastním kapitálem a dlouhodobými závazky. Od tohoto roku hodnota poměrových ukazatelů klesá, což je následkem navyšování poměru krátkodobých závazků na celkové hodnotě závazků. Z hlediska řízení pracovního kapitálu je to efektivnější, protože společnost používá levnější krátkodobý kapitál na financování oběžných aktiv.

6.4.2 Obratový cyklus peněz (OCP)

Tabulka 33: Obratový cyklus peněz

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
<i>Doba obratu zásob</i>	36	26	30	32	34	42
<i>Doba obratu pohledávek</i>	107	147	147	112	105	130
<i>Doba obratu kr. závazků</i>	48	50	69	60	126	76
OCP	95	123	107	84	14	97
Průměrné denní výdaje	3 809	4 270	5 016	5 862	8 515	6 710
Potřeba čistého pracovního kapitálu	360 967	524 785	538 191	489 898	116 631	648 256
NWC	521 190	477 791	496 067	404 886	-1 441 306	-1 371 691

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Obratový cyklus peněz ve společnosti LINET spol. s r.o. má v průběhu let do vysoké míry nestabilní vývoj. Říká, že v roce 2015/2016 je doba mezi dodáním materiálu a obdržením platby za hotové výrobky v průměru 14 dní, zatímco v jiných

letech se počet dnů pohybuje okolo 90 dní a výše. Tento malý rozdíl je v roce 2015/2016 způsoben výrazným nárůstem doby splatnosti krátkodobých závazků, který roste v důsledku nárůstu závazků z obchodních vztahů o 685 mil. Kč na částku 1,1 mld. Kč. Žádoucí je co nejkratší doba obrotového cyklu, protože udává počet dní, který je třeba pokrýt náklady na výrobu produktů. Z tohoto hlediska je tedy rok 2015/2016 nejspěšnější a neefektivněji čerpá obchodní úvěr od svých obchodních partnerů.

Po stanovení obrotového cyklu peněz je možné vypočítat potřebu čistého pracovního kapitálu, kterou je možné porovnat se skutečnou hodnotou NWC. Z tabulky 33 je vidět, že hodnota čistého pracovního kapitálu se výrazně liší od výše potřeby čistého pracovního kapitálu (= obrotový cyklus peněz * průměrné denní výdaje). Důvod pro odlišnost je především vysoká míra krátkodobých závazků, která způsobuje zápornou hodnotu čistého pracovního kapitálu.

6.5 Bonitní a bankrotní modely

Pro rychlé zhodnocení finanční situace společnosti LINET spol. s r.o. byly v teoretické části zvoleny následující modely.

6.5.1 Kralickův rychlý test

Tabulka 34: Kralickův rychlý test

	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017
Koeficient samofinancování	0,55	0,54	0,50	0,49	0,13	0,15
Doba splácení dluhu z CF	3,31	3,41	3,61	3,30	14,71	7,47
Cash flow v % tržeb	-0,24	0,01	0,01	0,07	-0,03	-0,03
ROA	0,13	0,13	0,13	0,14	0,05	0,11

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Dle vzorců uvedených v teoretické části této práce jsou vypočítány hodnoty následujících ukazatelů, jež vidíme v tabulce 34, které jsou následně vyhodnoceny dle tabulky 35.

Tabulka 35 Kralickův rychlý test – klíč

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Průměrný (3)	Špatný (4)	Ohrožen insolvenčí (5)
Koeficient samofinancování	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: (Sedláček 2007, s. 107)

Dle klíče obsaženého v tabulce 35 jsou jednotlivým hodnotám přiděleny známky, na základě kterých se potom vypočítá průměrná roční známka, jak je vidět v tabulce 36.

Tabulka 36: Kralickův rychlý test - vyhodnocení

	2011/ 2012	2012/ 2013	2013/ 2014	2014/ 2015	2015/ 2016	2016/ 2017
Koeficient samofinancování	1	1	1	1	3	3
Doba splácení dluhu z CF	2	2	2	2	4	3
Cash flow v % tržeb	5	4	4	3	5	5
ROA	2	2	2	2	4	3
Známka	2,50	2,25	2,25	2,00	4,00	3,50

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Z vyhodnocení v tabulce 36 vyplývá, že tento model hodnotí finanční situaci LINET spol. s r.o. v posledních 2 letech jako špatnou (4). Je to způsobeno hodnotou ukazatele cash flow, která byla v posledních dvou letech záporná z důvodu velkého množství investic a také záporného výsledku cash flow z provozní činnosti, kde došlo především k výraznému poklesu závazků z obchodních vztahů a navýšení potřeby pracovního kapitálu. Ukazatel Cash flow v % tržeb v letech 2015/2016 a 2016/2017 hodnotí podnik tak, že je ohrožen insolvencí. Hodnocení také zhoršuje ukazatel ROA, který dosahuje minima v roce 2015/2016 v hodnotě 5 %, kdy je tento výsledek ohodnocen jako špatný (4). V letech 2011-2015 je hodnocení finanční situace průměrně 2,25, což se blíží známce 2, která značí velmi dobrou situaci podniku.

Na změnu hodnocení v průběhu let má největší dopad záporné cash flow, zhoršení ukazatele ziskovosti aktiv a částečně také zvýšení zadluženosti firmy.

6.5.2 Ukazatel IN05

Souhrnný ukazatel IN05 je vypočítán podle vzorce uvedeného v teoretické části této práce. Hodnoty ukazatelů v jednotlivých letech jsou zobrazeny tabulce 37, v pravé části tabulky je váha ukazatele, se kterou je ve výpočtu počítáno.

Tabulka 37: Model IN05

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	váha
Aktiva/ cizí zdroje	2,22	2,18	2,04	1,96	1,16	1,18	0,13
Úrokové krytí	9,00	9,00	9,00	8,47	7,28	9,00	0,04
ROA	0,16	0,16	0,16	0,17	0,06	0,13	3,97
Výnosy/aktiva	0,85	0,81	0,87	0,80	0,89	0,68	0,21
Běžná likvidita	2,66	1,73	1,63	1,46	0,51	0,51	0,09
IN05	1,70	1,61	1,57	1,55	0,91	1,21	

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

V souladu s použitou literaturou (Scholleová 2017, s. 192) je hodnocení provedeno v porovnání s intervaly hodnot ukazatele IN05 (viz 2.5.2 Index IN). Dle vypočítaných hodnot měřítka IN05 podnik tvoří hodnotu v letech 2011–2013. V ostatních letech se podnik nachází v oblasti šedé zóny, kdy není jisté, v jaké situaci se podnik nachází.

Nejblíže hodnocení, že podnik spěje k bankrotu, se podnik dostává v roce 2015/2016. Tohle označení je však pouze s 86 % pravděpodobností a vzhledem k tržnímu postavení společnosti LINET spol. s r.o. i celé skupiny LINET Group SE, je větší pravděpodobnost, že společnost se bankrotu v tomto roce neblíží.

7 Analýza finanční výkonnosti pomocí moderních ukazatelů

7.1 Výnosnost čistých aktiv (RONA)

Výpočet ukazatele RONA vychází z hodnoty NOPAT, která je určena ve výpočtu ukazatele EVA (7.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)). Dále je součtem pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku vypočítána hodnota čistých aktiv NA.

Tabulka 38: RONA

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
NOPAT	228 528	317 377	362 832	498 053	199 612	505 445
NA	2 073 551	2 108 714	2 165 948	2 932 473	2 429 778	3 480 501
RONA	11,02%	15,05%	16,75%	16,98%	8,22%	14,52%
WACC	4,90%	5,09%	6,99%	5,18%	3,89%	3,64%
RONA - WACC	6,12%	9,96%	9,76%	11,81%	4,32%	10,88%

Zdroj: Výroční zpráva 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Ukazatel RONA se vyhodnocuje v porovnání s průměrnými náklady kapitálu (WACC). Žádoucí je, aby byl rozdíl mezi těmito ukazateli co nejvyšší. Z tabulky 38 je vidět, že ve všech letech je rozdíl kladný, podnik může být tedy považován za úspěšný. Rozdíl se v posledních letech navyšuje, protože WACC klesá a hodnota RONA naopak roste. Hodnota RONA dosahuje minima v roce 2015/2016, kdy je hodnota NOPAT nejnižší z důvodu vysoké výkonové spotřeby. Maxima ukazatel RONA dosahuje naopak v roce 2016/2017, kdy se společnosti i přes pokles tržeb povedlo dosáhnout vysokého provozního výsledku hospodaření díky snížení výkonové spotřeby.

7.2 Cash flow výnosnost hrubých aktiv (CROGA)

Pro výpočet ukazatele CROGA je nutné vyčíslit hodnotu hrubých aktiv (GA), kterou lze získat součtem hodnot dlouhodobého majetku v pořizovacích cenách a pracovního kapitálu. Výši provozního cash flow (OATCF) lze vypočítat součtem čistého provozního cash flow a odpisů. Hodnota ukazatele se pak vypočítá podílem OATCF a GA. Výsledek se porovnává s průměrnými náklady kapitálu (WACC). Pokud je hodnota kladná, znamená to, že výkonnost společnosti dle tohoto měřítka překonává očekávání vlastníku. Nejvyšší hodnotu podnik zaznamenal v roce 2015/2016, kdy je dosažena rekordní hodnota tržeb. I hodnota OATCF je v tomto roce

nejvyšší. Záporné hodnoty, která vypovídá o zhoršení finanční situace společnosti, podnik dosahuje v roce 2016/2017. Způsobeno to je nízkým ukazatelem CROGA. Hodnota čistého peněžního toku z provozní činnosti je dokonce v tomto roce záporná, bez přičtení odpisů by byla hodnota CROGA negativní.

Tabulka 39: CROGA

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
GA	2 511 778	2 987 777	3 357 881	4 156 054	4 495 525	5 279 877
OATCF	397 264	237 168	397 296	660 248	721 499	81 985
CROGA	15,82%	7,94%	11,83%	15,89%	16,05%	1,55%
WACC	4,90%	5,09%	6,99%	5,18%	3,89%	3,64%
CROGA - WACC	10,91%	2,84%	4,84%	10,71%	12,16%	-2,09%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Zajímavé je si povšimnout rozdílné vypovídací hodnoty ukazatele CROGA a RONA. Jelikož každý z ukazatelů hodnotí jinou oblast hospodaření, ukazatel RONA hodnotí rok 2016/2017 jako nejúspěšnější, zatímco ukazatel CROGA jako nejméně zdařilý.

7.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Pro výpočet hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty (EVA) je nutné provést úpravy účetních výkazů, ze kterých tento ukazatel vychází. Úpravy jsou prováděny tak, aby položky, ze kterých se výpočet skládá, vypovídaly pouze o hlavní činnosti a co nejméně se vztahovaly k ostatním vedlejším činnostem podniku. Úpravy účetních výkazů jsou provedeny v souladu s postupy popsány v teoretické části této práce (3.3 Ekonomická přidaná hodnota). Ukazatel EVA je vypočítán pomocí nejpoužívanějšího vzorce:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

Kde:

NOPAT provozní zisk po zdanění

WACC průměrné náklady kapitálu

C kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní činnosti (= NOA)

7.3.1 Úprava aktiv na čistá operativní aktiva (NOA)

Výpočet hodnoty NOA vychází z hodnoty aktiv jednotlivých let uvedených v rozvaze společnosti LINET spol. s r.o. Pro lepší názornost jsou v tabulce 40 položky, které byly od aktiv odečítány, označeny červeně.

Tabulka 40: Úprava aktiv

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Aktiva	2 133 720	2 545 850	2 859 178	3 599 629	3 891 063	4 627 410
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		711	2 829	2 895	35	246
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	6 015	13 526	26 929	68 113	21 479	27 730
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	164 884	80 259	81 884	59 973	63 503	125 358
Neúročený cizí kapitál	283 367	342 640	581 588	536 175	1 376 268	993 575
NOA	1 679 454	2 108 714	2 165 948	2 932 473	2 429 778	3 480 501

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Aktiva jsou snížena o hodnotu nedokončeného dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku z toho důvodu, že nedokončený majetek v současném období nepřispívá k tvorbě hospodářského výsledku, nepatří tedy mezi čistá operativní aktiva.

Dále je z hodnoty aktiv odečtena hodnota ostatního dlouhodobého finančního majetku, který s nejvyšší pravděpodobností nesouvisí s předmětem podnikání společnosti, a tedy ho nezařazujeme mezi aktiva nutná pro hlavní činnost podniku.

Poslední skupinou, která je od hodnoty aktiv odečtena, jsou položky, které představují neúročený cizí kapitál. Mezi tyto položky patří zejména závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům, časové rozlišení pasiv aj. Tyto položky jsou odečteny z toho důvodu, že ve vzorci pro výpočet ukazatele EVA se od hodnoty operativního zisku (NOPAT) odečítá násobek průměrných nákladů kapitálu a čistých operativních aktiv. Kdyby byl tedy bezplatný kapitál ve výpočtu NOA zahrnut, počítalo by se s ním jako s kapitálem úplatným a hodnota EVA by tím pádem byla neprávem snížena.

V odborné literatuře popsané v teoretické část se také doporučuje aktivovat náklady, které budou mít pro společnost užitek v budoucnosti. Mezi tyto náklady patří mimo jiné náklady na vývoj. Společnost LINET spol. s r.o. však již má náklady na vývoj zahrnuté v bilanční sumě jako součást položky Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období, která zahrnuje náklady na vývoj konkrétních výrobních projektů, které jsou v rozvaze roku 2016/2017 uvedeny v hodnotě 81 mil. Kč. Tato částka je v průběhu čtyř let rozpouštěna do nákladů dle toho, jak se společnost rozhodla výsledky vývoje využít. Tyto náklady jsou tedy v souladu s povahou čistých operativních aktiv a nemusí být dále upravovány.

Pro vymezení operativních aktiv existují i další úpravy, které tuto hodnotu zpřesňují. Některé hodnoty potřebné pro tohle zpřesnění však není možné zjistit při provádění externí finanční analýzy. Mezi tyto hodnoty patří například výše budoucích leasingových splátek, která by se měla diskontovat a zahrnout do aktiv, čímž by se vyřešil problém, že majetek pořízený na leasing není v rozvaze zahrnut. Další potřebné úpravy jsou aktivace nákladů na vzdělávání nebo úpravy z titulu oceňovacích rozdílů dlouhodobého a oběžného majetku. Pro účely externí finanční analýzy je tedy nutné se spokojit s přibližnou hodnotou NOA, kterou by bylo možné zpřesnit na základě interních informací o společnosti.

7.3.2 Úprava výsledku hospodaření z běžné činnosti na čistý operativní zisk (NOPAT)

Hodnota čistého operativního zisku vychází z hodnoty výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním. Tyto úpravy by měly být v souladu s úpravami aktiv na NOA. Pro lepší přehlednost jsou v tabulce 41 položky, které jsou odečítány, označeny červeně. Položky, které jsou přičítány, jsou naopak označeny zeleně.

Tabulka 41: Úprava EBT

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
VH z běžné činnosti před zdaněním (VZZ)	327 873	391 280	402 118	526 998	203 106	576 876
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	846	576	874	404	843	1 133
Jiné provozní výnosy	67 415	32 369	30 817	25 683	32 904	46 006
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy					2 780	11
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	282	326			24	606
Nákladové úroky a podobné náklady	12 557	19 207	44 633	70 559	32 318	21 285
Jiné provozní náklady	24 132	16 987	16 500	13 584	24 365	19 073
VH z běžné činnosti před zdaněním (upravený)	296 583	394 855	431 560	585 054	223 286	570 690

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

V prvním kroku je od výsledku hospodaření odečtena položka, které nesouvisí s hlavní činností podniku. Jsou to tržby z prodeje dlouhodobého majetku, který je pravděpodobně pro společnost nechtěný a který bude například nahrazen modernější verzí. S tím se pojí zůstatková cena prodaného majetku, která je naopak přičtena, protože by jinak způsobovala pokles čistého operativního zisku, aniž by s ním souvisela.

K výsledku hospodaření jsou také přičteny veškeré placené úroky z finančních nákladů. Mezi tyto úroky patří položka nákladové úroky a podobné náklady. Pokud by nebyly tyto náklady odečteny, ve výpočtu hodnoty EVA by se vyskytovaly dvakrát – jako součást hodnoty NOPAT a WACC.

Dále je hospodářský výsledek snížen o jiné provozní výnosy a náklady, ostatní výnosové úroky a podobné výnosy, což jsou položky, které s nejvyšší pravděpodobností nesouvisí s hlavní činností podniku. Ponechány jsou naopak položky jako jsou výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba, u kterých se sice jedná o finanční výnosy, které však plynou z podílů u spřízněných osob, které mají stejný předmět podnikání. Společnost si těmito podíly například zabezpečuje dominantní postavení na trhu, jejich zařazení do hodnoty NOPAT je tedy relevantní.

Ostatní finanční výnosy a náklady jsou ve výpočtu ponechány, protože obsahují kurzové výnosy a náklady, které pramení z exportu produktů do zahraničí. Jelikož je podnikatelská činnost společnosti silně proexportně zaměřená, tyto položky jsou tím pádem považovány za související s aktivitou firmy.

Pro transformaci upraveného výsledku hospodaření z běžné činnosti před zdaněním v ukazatel NOPAT, je vypočítána nová výše daně. Ta vychází z výkazu zisků a ztrát

z položky splatná daň. Dodatečně vypočtená daň je získána vynásobením rozdílu výsledků hospodaření z tabulky daňovou sazbou z příjmu právnických osob.

Konečná hodnota NOPAT je vypočítána následovně:

$$\text{NOPAT} = \text{VH z běžné činnosti před zdaněním (upravený)} - \text{daň splatná} \\ - \text{dodatečně vypočtená daň}$$

Tabulka 42: Úprava VH na NOPAT

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
VH z běžné činnosti před zdaněním (neupravený)	327 873	391 280	402 118	526 998	203 106	576 876
VH z běžné činnosti před zdaněním (upravený)	296 583	394 855	431 560	585 054	223 286	570 690
Rozdíl VH	31 290	-3 575	-29 442	-58 056	-20 180	6 186
Původně placená daň (daň splatná)	62 110	78 157	74 322	98 032	27 508	64 070
Dodatečně vypočtená daň	5 945	-679	-5 594	-11 031	-3 834	1 175
Sazba daně z příjmu právnických osob	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPAT	228 528	317 377	362 832	498 053	199 612	505 445

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

7.3.3 Výpočet průměrných nákladů kapitálu (WACC)

Pro výpočet průměrných nákladů kapitálu je zvolen stavebnicový model, který je využíván i Ministerstvem průmyslu a obchodu.

Hodnota je stanovena pomocí následující rovnice, která již byla přesněji definována v teoretické části této práce.

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

Bezriziková úroková míra (r_f) je stanovena dle hodnot uvedených na webu České národní banky (www.cnb.cz). Tato úroková míra odpovídá výši dlouhodobých státních dluhopisů. Pro účely této analýzy jsou vybrána data vždy k 31.3. daného roku, aby odpovídala konci fiskálního roku společnosti LINET spol. s r.o.

Přirážka za velikost firmy (r_{LA}) je až na rok 2016/2017 vypočítána dle vzorce:

$$r_{LA} = (3 - C)^2 / 168,2$$

A to z toho důvodu, že hodnota celkového zpoplatněného kapitálu společnosti je stanovena v intervalu mezi 100 mil. Kč a 3 mld. Kč. Pouze v roce 2016/2017 hodnota zpoplatněného kapitálu přesahuje částku 3 mld. Kč, tudíž je v tomto roce přirážka nulová. I v ostatních letech však vidíme, že přirážka za velikost firmy je minimální, protože analyzovaná společnost je řazena do kategorie velkých společností.

Přirážka za podnikatelskou stabilitu (r_{PS}) je stanovena jako minimální hodnota odvětví (r_{POD}), která je dle jednotlivých let čerpána z Finanční analýzy podnikové sféry zpracované Ministerstvem průmyslu a obchodu. (Ministerstvo průmyslu a obchodu 2018, [online])

Krajní hodnoty intervalu XL1 a XL2 pro výpočet přírážky za finanční stabilitu (r_{FS}), jsou určeny následovně: XL1 = 0,5 a XL2 = 3. Tohle nastavení je určeno v souvislosti s tím, že předmětem analýzy je velký podnik, u kterého nízká míra likvidity neznámá takové riziko, jak by znamenalo pro firmy menší velikosti. Hodnota přírážky je ve všech letech vypočítána dle vzorce:

$$((XL2 - \text{oběžná aktiva/krátkodobé závazky}) / (XL2 - XL1))^2 * 0,1$$

Protože hodnota likvidity spadá do intervalu mezi hodnotami XL1 a XL2.

Hodnoty jednotlivých přírážek a celkovou částku průměrných nákladů na vlastní kapitál můžeme vidět v tabulce 43.

Tabulka 43: Přírážky stavebnicového modelu WACC

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Bezriziková úroková míra	3,51%	1,98%	2,20%	0,35%	0,35%	0,87%
rLA	0,91%	0,42%	0,65%	0,13%	0,34%	0,00%
rPS (min. hodnota odvětví)	2,50%	2,61%	2,98%	2,16%	2,29%	3,53%
rFS	0,18%	2,58%	3,00%	3,81%	9,91%	9,93%
Náklady na VK (re)	7,10%	7,59%	8,82%	6,45%	12,89%	14,33%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o., www.mpo.cz (vlastní zpracování)

Je zřejmé, že v průběhu let náklady na vlastní kapitál rostou, což je především způsobeno nízkou likviditou společnosti, která způsobuje vyšší hodnotu přírážky za finanční stabilitu (rFS).

Tabulka 44: Náklady cizího kapitálu

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Úroková míra	2,11%	2,44%	5,63%	5,78%	1,53%	0,67%
Náklady na CK (rd)	0,58%	0,72%	1,20%	1,42%	0,95%	0,42%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Náklady na cizí kapitál lze vidět v tabulce 44. Úroková míra je vypočítána podílem nákladových úroků z výkazu zisku a ztráty ku celkové sumě zpoplatněného kapitálu z rozvahy (Závazky k úvěrovým institucím + Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba). Hodnota úrokové míry nemůže být považována přímo za náklad cizího kapitálu, protože bychom v tom případě nebrali v potaz efekt daňového štítu, který nám použití cizího kapitálu zlevňuje. Náklady na cizí kapitál jsou tedy vypočítány násobkem úrokové míry a celkové sumy zpoplatněných cizích zdrojů po zdanění (= krát (1 - daňová sazba)).

Výše uvedené výpočty umožňují vypočítat celkovou hodnotu průměrných nákladů na kapitál.

Tabulka 45: Náklady kapitálu

	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
Náklady na VK	7,10%	7,59%	8,82%	6,45%	12,89%	14,33%
Náklady na CK	0,58%	0,72%	1,20%	1,42%	0,95%	0,42%
CK/C	33,63%	36,33%	26,28%	30,37%	76,75%	77,53%
VK/C	66,37%	63,67%	73,72%	69,63%	23,25%	22,47%
WACC	4,90%	5,09%	6,82%	4,92%	3,73%	3,55%

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

V tabulce 45 je vidět vztah mezi podílem vlastního kapitálu na celkové sumě používaného zpoplatněného kapitálu. V letech 2011–2014 kdy společnost preferuje používání vlastního kapitálu jako zdroj financování, průměrné náklady kapitálu rostou. V letech 2015-2017 je možné si povšimnout, že společnost výrazně změnila strukturu financování, což způsobuje i snížení průměrných nákladů kapitálu.

V tomto bodě jsou všechny položky důležité pro výpočet ukazatele EVA stanoveny. Může být tedy vypočítána hodnota ukazatele EVA, který bude vycházet z upravených účetních výkazů.

Tabulka 46: Výpočet EVA

[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
NOPAT	228 528	317 377	362 832	498 053	199 612	505 445
NOA	1 679 454	2 108 714	2 165 948	2 932 473	2 429 778	3 480 501
WACC	4,90%	5,09%	6,82%	4,92%	3,73%	3,55%
EVA	146 154	209 957	215 139	353 677	109 037	381 989

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Z tabulky 46 je patrné, že hodnota ukazatele EVA v průběhu let výrazně roste s výjimkou roku 2015/2016. Propad v roce 2015/2016 je způsoben nárůstem výkonové spotřeby, která negativně ovlivňuje provozní výsledek hospodaření. Dlouhodobě je tedy podnik prosperující a tvoří hodnotu pro své vlastníky.

Tabulka 47: Výpočet EVA pomocí aproximace

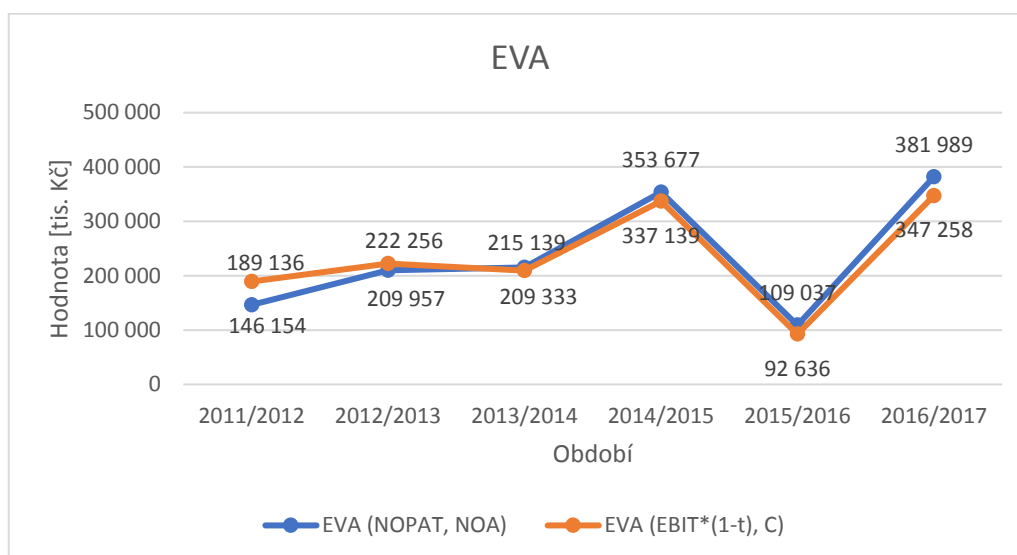
[tis. Kč]	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017
EVA (NOPAT, NOA)	146 154	209 957	215 139	353 677	109 037	381 989
EVA (EBIT*(1-t), C)	189 136	222 256	209 333	337 139	92 636	347 258
Rozdíl	42 982	12 299	-5 806	-16 538	-16 401	-34 731

Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Pro porovnání je v tabulce 47 uveden výpočet ukazatele EVA, kde je hodnota NOPAT aproximována hodnotou zisku před zdaněním a odečtením nákladových úroků (EBIT) sníženého daňovou sazbou. Místo hodnoty NOA je pak použita celková suma zpoplatněného kapitálu (VK+ zpoplatněné CZ). Tento způsob výpočtu není tak přesný,

protože počítá i s finančním výsledkem hospodaření, zatímco hodnota NOPAT se týká pouze provozního výsledku hospodaření.

Graf 25: Porovnání rozdílných výpočtů EVA



Zdroj: Výroční zprávy 2011-2017 LINET spol. s r.o. (vlastní zpracování)

Z grafu 25 je patrné, že rozdíl mezi aproximovanou hodnotou NOPAT a vypočítanou hodnotou NOPAT dle úprav stanovených v teoretické části této práce se příliš neliší, což je způsobeno omezeným přístupem k účetním údajům spojeným s externím zpracováním finanční analýzy. Vývojově mají křivky stejný trend, největší rozdíly nastávají ve 2 letech:

- 2011/2012 je rozdíl způsoben úpravou hodnoty NOPAT, kdy je její snížení nejvíce způsobeno odečtením hodnoty jiných provozních výnosů, které jsou v tomto roce nejvyšší za celé období, a to ve výši 67 mil. Kč.
- 2016/2017, kdy hodnotu EVA zvyšuje ponížení hodnoty NOA o položky ostatního dlouhodobého majetku, jehož hodnota je oproti předchozímu roku dvojnásobná, a také mírnému nárůstu nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku.

8 Benchmarking

Pro účely benchmarkingu jsou porovnány finanční výsledky společnosti LINET spol. s r.o. s odvětvím, do kterého se řadí. Dle CZ – NACE je odvětvím této společnosti skupina 32 – Ostatní zpracovatelský průmysl. Benchmarking je proveden pro roky 2014–2016, přičemž vzniká mírný nesoulad způsobený fiskálním rokem společnosti LINET spol. s r.o., který se liší od kalendářního roku (1.4. – 31.3.). Hodnoty finanční analýzy odvětví jsou však za běžný kalendářní rok, z toho důvodu je porovnání spíše orientační. Některé hodnoty ukazatelů pro rok 2014 nebylo bohužel možné na

stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu dohledat, protože v tomto roce byly sledovány jiné ukazatele počítající spíše s hodnotou obratu nežli s hodnotou tržeb.

V benchmarkingu jsou porovnány především ty ukazatele, které nejvíce vypovídají o tom, co ovlivňuje hodnotu ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Tabulka 48: Benchmarking

[tis. Kč]	2014		2015		2016	
	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví	Podnik	Odvětví
EVA (tis. Kč)	353 677	1 878 604	109 037	1 514 321	381 989	1 894 024
Spread (ROE-re)	18,07%	11,42%	19,82%	14,43%	56,66%	12,77%
ROE	24,52%	21,47%	32,71%	20,99%	70,99%	19,13%
re	6,45%	10,05%	12,89%	6,56%	14,33%	6,35%
VK/A	48,95%	59,21%	13,41%	69,09%	15,32%	66,21%
EBIT/A	16,60%	16,01%	6,05%	18,57%	12,93%	15,74%
Úplatné zdroje/aktiva	82,88%	76,03%	67,60%	75,70%	83,62%	79,20%
EBIT/Tržby	23,84%	X	7,44%	22,05%	21,77%	23,85%
Tržby/Aktiva	69,63%	X	81,34%	84,20%	59,37%	65,97%
WACC	4,92%	7,51%	3,73%	4,92%	3,55%	4,65%
Likvidita L3	1,46	1,48	0,51	2,37	0,51	1,90
Likvidita L2	1,20	1,06	0,41	1,51	0,39	1,26
Likvidita L1	0,23	0,25	0,04	0,34	0,00	0,25
PH/Tržby	34,67%	X	18,81%	33,73%	32,91%	34,09%

Zdroj: (www.mpo.cz), výroční zprávy spol. LINET spol. s r.o. 2013/2014-2016/2017

Z prvního pohledu na tabulku 48 je možné vidět, že podíl hodnoty EVA společnosti LINET spol. s r.o. činí přibližně 1/5 hodnoty odvětví. Tento fakt vypovídá o významnosti a úspěšnosti této společnosti. Klíčovým ukazatelem je spread, který porovnává rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) s náklady na vlastní kapitál (re) a říká, jestli je výkonnost společnosti z pohledu vlastníka dostatečná. Žádoucí je maximální hodnota tohoto ukazatele. Hodnota spreadu společnosti ve všech letech převyšuje hodnoty odvětví, společnost tedy překonává očekávání určené odvětvím. Výrazná hodnota spreadu je především v roce 2016, kdy je spread podniku vyšší o 44 % než je průměr odvětví. Tento nadstandardní výsledek je odrazem vysoké rentability vlastního kapitálu, která je v tomto roce ve výši 71 %. Je to způsobeno použitím malého množství vlastního kapitálu oproti upřednostňovaným cizím zdrojům. Tento fakt potvrzuje ukazatel VK/A, který je ve všech třech letech nižší než odvětví, v letech 2015–2017 je tento rozdíl než významný, kdy dosahuje více než 50 %.

Náklady na vlastní kapitál jsou vypočítány výše (7.3.3 Výpočet průměrných nákladů kapitálu (WACC)) pomocí stavebnicového modelu. Hodnota nákladů na vlastní kapitál (re) je v letech 2015 a 2016 zhruba dvakrát vyšší než odvětví, což je důsledkem vysoké zadluženosti společnosti a tím pádem i zvýšené rizikovosti, kterou vlastníci nesou.

V roce 2014 je možné si všimnout, že náklady vlastního kapitálu podniku jsou nižší než odvětví. Změna tedy nastává mezi roky 2014 a 2015, kdy společnost výrazně mění svou strukturu pasiv a začíná uplatňovat agresivní styl financování dlouhodobého majetku, který se odráží na zvýšené sazbě nákladů na vlastní kapitál.

Společnost si v roce 2015 vede výrazně hůř než odvětví dle ukazatele rentability aktiv (EBIT/A), což je způsobeno již dříve zmiňovaným nárůstem výkonové spotřeby, která způsobila snížení zisku EBIT. V roce 2016 je nižší hodnota tohoto ukazatele ovlivněna pravděpodobně velkým množstvím dlouhodobého majetku, který se pohybuje v hodnotě 3,1 mld. Kč. Poměr ukazatele EBIT/Tržby v roce 2015 dosahuje výrazně nižší hodnoty než odvětví, což je způsobeno nízkou hodnotou zisku EBIT. Rok 2016 je z hlediska tohoto ukazatele také lehce podprůměrný, což může souviset například s vyšší náročností a nákladovostí výroby než odvětví. Tyto ukazatele patří do skupiny tvorba EBIT a vypovídají o tom, zda je provozní výkonnost společnosti dostatečná. Můžeme tedy říci, že společnost LINET spol. s r.o. je v této sekci lehce pod průměrem odvětví.

Ukazatel úplatné zdroje/aktiva je v letech 2014 a 2015 vyšší než odvětví, v roce 2015 se však stává nižší než odvětví, což je způsobeno tím, že společnost v tomto roce výrazně navyšuje množství krátkodobých závazků z obchodních vztahů (asi o 163 % hodnoty předešlého roku), které jsou řazeny jako bezúplatné. V roce 2016 ukazatel znovu roste a je lehce vyšší než odvětví.

Ukazatel Tržby/Aktiva je v obou letech 2015 a 2016 lehce pod průměrem hodnot odvětví. Lze si všimnout, že hodnota tohoto ukazatele za odvětví i podnik mezi roky 2015 a 2016 klesá o necelých 20 % a vypovídá tak o meziročním snižování výnosnosti aktiv, která se dotýká nejen společnosti LINET spol. s r.o., ale i celého odvětví. Ukazatel PH/Tržby podniku je v roce 2015 výrazně nižší než hodnota odvětví, což je způsobeno opět vysokou výkonovou spotřebou v tomto roce, která snižuje hodnotu přidané hodnoty. V následujícím roce se však již průměrů odvětví přibližuje.

Průměrné náklady kapitálu podniku jsou ve všech letech nižší než odvětví, což může souviset s výhodným nastavením podmínek úvěrů, které podnik čerpá jak od spřízněných osob, tak od úvěrových institucí. Tento fakt je pozitivní a přispívá ke zvyšování ekonomické přidané hodnoty. Z tabulky 44 lze vyčíst, že náklady na cizí kapitál se pohybují pouze ve výši 1 %. Celkovou hodnotu průměrných nákladů kapitálu tedy zvyšují náklady na vlastní kapitál, které naopak v posledních letech převyšují hranici 10 %, jak lze vyčíst z tabulky 43. Vzhledem k nastavení kapitálového mixu, kdy se zadluženost v posledních letech pohybuje okolo 80 %, je výpočet průměrných nákladů na kapitál více ovlivněn sazbou nákladů na cizí kapitál, proto tedy hodnota průměrných nákladů na kapitál zůstává nízká.

Z tabulky 48 lze vyčíst také hodnoty likvidit L1 (okamžitá), L2 (pohotová), L3 (běžná). Je možné si povšimnout přelomu mezi roky 2014 a 2015, kdy se úroveň likvidity výrazně mění. Běžná likvidita se v letech 2015 a 2016 pohybuje dokonce na čtvrtěční úrovni hodnoty odvětví. Likvidita okamžitá je pak téměř nulová, společnost tedy má

jen velmi omezené množství volných prostředků v porovnání se svými krátkodobými závazky. V roce 2016 by v případě nutnosti společnost nebyla schopná okamžitě splatit ani 1 % svých krátkodobých závazků. Hodnoty likvidit v letech 2015 a 2016 jsou v porovnání s odvětvím vysoce podprůměrné a nedosahují ani doporučených hodnot. Z hlediska likvidity by podnik očima věřitelů mohl působit jako nedůvěryhodný nebo nestabilní partner, kdy by mohl mít problém hradit své krátkodobé závazky.

9 Doporučení na zlepšení finanční

výkonnosti podniku LINET spol. s r.o.

Zatímco řada ukazatelů z provedené finanční analýzy (ekonomická přidaná hodnota, rentabilita aktiv, EBIT) vypovídá o dobré finanční výkonnosti společnosti a její celkové úspěšnosti, ukazatele beroucí v potaz cash flow jsou v posledních letech znepokojující. Například Kralickův rychlý test ohodnotil situaci posledních dvou období (2015/2016 a 2016/2017) jako špatnou, v období 2015/2016 dokonce společnost neměla daleko k ohodnocení, že spěje k bankrotu. Ukazatel CROGA, který počítá přímo s cash flow z provozní činnosti, hodnotí nejhůře rok 2016/2017, kdy je provozní cash flow záporné. Negativní hodnocení je způsobeno zápornou hodnotou celkového cash flow v posledních dvou letech. V roce 2015/2016 je to způsobeno především vyplacenými podíly na zisku, které jsou včetně srážkové daně téměř ve výši 1,5 mld. Kč. V roce 2016/2017 je to způsobeno především vysokými investičními výdaji (885 mil. Kč) a snížením krátkodobých závazků z obchodních vztahů (572 mil. Kč).

Společnost v posledních letech provádí velké množství investic, kdy navyšuje jak dlouhodobý hmotný majetek, tak převážně dlouhodobý finanční majetek. Z provedené analýzy se zdá, že struktura těchto aktiv je příliš riziková. První věcí, kterou bych doporučila společnosti LINET spol. s r.o., je proto zvážení struktury financování jejího dlouhodobého majetku na základě informací z období 2015/2016 a 2016/2017. Společnost v těchto dvou obdobích uplatňuje agresivní styl financování, kdy velkou část svého dlouhodobého majetku (přibližně 1,3 mld. Kč) financuje krátkodobými zdroji a nedodrží tak Zlaté bilanční pravidlo, které říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji. Tento styl financování se zdá velmi rizikový, protože napovídá, že společnost bude muset v následujícím období splatit své krátkodobé závazky ve výši téměř 3 mld. Kč, přičemž přehled o peněžních tocích posledních dvou let vypovídá o tom, že společnost negeneruje dostatečnou hodnotu peněžních prostředků na splácení svých závazků. Otázkou tedy je, zda provedené investice budou v nejbližším čase generovat dostatečné cash flow ke splácení úvěrů.

Úroveň běžné likvidity se pohybuje v posledních dvou letech okolo hodnoty 0,5. Společnost tedy nedrží téměř žádnou rezervu pro zajištění fungování podniku i při mimořádných událostech, což by při nepříznivé situaci mohlo vést k tomu, že by nebyla schopna nadále splácet své závazky, což by mohlo vyústit až k insolvenčnímu postupu.

bych společnosti doporučila snížit hodnotu krátkodobých závazků, a to například refinancováním krátkodobých úvěrů. Úroveň likvidity z provozního cash flow je v posledních dvou letech také nízká a v roce 2016/2017 je dokonce záporná. Při udržení tohoto vývoje by to znamenalo, že by společnost nebyla schopná do budoucna generovat peněžní prostředky na splácení svých závazků.

Další nepříznivou skutečností je, že společnost nedodrží ani Pravidlo vyrovnaní rizika, kdy svůj majetek financuje převážně cizími zdroji a její zadluženost tak dosahuje více než 80 %. Výrazná změna ve struktuře kapitálového mixu se odehrává mezi obdobími 2014/2015 a 2015/2016, kdy bylo rozhodnuto o výplatě podílů na zisku ve výši 1,2 mld. Kč, což výrazně snižuje hodnotu vlastního kapitálu společnosti. Společnosti bych tedy zajisté nedoporučovala pokračovat ve snižování vlastního kapitálu při současném kapitálovém mixu, protože to zvyšuje rizikovou situaci společnosti.

Pro zvýšení peněžních prostředků společnosti bych doporučila regulaci čistého pracovního kapitálu se zaměřením na obratový cyklus peněz, který se s výjimkou roku 2015/2016 pohybuje okolo 100 dní. Obratový cyklus peněz nejvíce prodlužuje doba obratu pohledávek z obchodních vztahů, která je průměrně za celé analyzované období asi 125 dní. Doba obratu krátkodobých závazků je kratší, a to v průměru asi 71 dní. Doporučovala bych tedy, aby se společnost zaměřila na sladění doby obratu krátkodobých závazků a pohledávek tak, aby tyto hodnoty byly přibližně stejné. To by společnosti pomohlo v tom, že by nemusela zbytečně zdržovat peněžní prostředky a mohla by efektivně využívat obchodního úvěru. Skutečnost, že asi 80 % pohledávek z obchodních vztahů tvoří pohledávky za společnostmi ze skupiny LINET Group SE, ulehčuje společnosti LINET spol. s r.o. vyjednávací pozici. Obchodování se spřízněnými společnostmi nechává společnosti navíc určitý manévrovací prostor pro získání peněžních prostředků. V případě nouze by společnost mohla například zaurgovat splacení pohledávek od spřízněných osob, a naopak odložit splacení závazků ke spřízněným osobám, což by také pomohlo s udržením určitého množství peněžních prostředků ve společnosti pro hrazení krátkodobých závazků mimo skupinu LINET Group SE. Přitom však skupina LINET Group SE musí dbát na to, aby špatná finanční situace některé ze společností skupiny nezpůsobila vážné finanční problémy celé skupině. Další část pracovního kapitálu, která nechtěně roste, je položka výrobky a zboží. Doba obratu zásob v roce 2016/2017 narostla na 42 dní, přičemž v předchozích analyzovaných letech se tato hodnota pohybovala okolo 32 dní. Znamená to tedy, že společnost se na skladě hromadí výrobky a zboží, které není schopná prodat. Vhodné by bylo zaměřit se na řízení zásob, a to například využíváním metody ABC, kdy se společnost soustředí na řízení zásob nejvyšší hodnoty nebo metodou Just-In-Time, které by mohly omezit příbytek zásob na skladech.

Hlavní doporučení tedy je, aby se společnost zaměřila na transformaci svých krátkodobých závazků na závazky dlouhodobé a zároveň detailně sledovala vývoj cash flow nejlépe na měsíční bázi. Společnost musí řídit splácení svých závazků, aby se nedostala do potíží, kdy by neměla k dispozici dostatečné množství potřebných

peněžních prostředků ke splácení svých krátkodobých závazků ve výši 2,8 mld. Kč, z čehož 1,9 mld. Kč tvoří krátkodobé závazky k úvěrovým institucím.

Pro bezproblémové čerpání bankovních úvěrů navíc společnost musí dosahovat určité hodnoty ukazatelů stanovených bankou (covenantů uvedených v úvěrových smlouvách). V bankovním sektoru existuje nová regulace „ECB Guidance to banks on non-performing loans“, která je sice v současnosti pro banky nezávazná, ale do budoucna bude striktně dohlížet na to, aby banky nepodporovaly klienty, kteří jsou v potížích a preferovaly exitové strategie. Znamená to, že banka bude mít striktně stanoveny, za jakých podmínek bude úvěr poskytnutý klientovi označený jako „forborne“ (režim s úlevou) či dokonce jako „NPL“ (Non-performing loan). S těmito opatřeními je spojen zvláštní režim, v rámci kterého bude mít klient problém s čerpáním nových bankovních úvěrů, refinancováním svých starých úvěrů a budou pro něj závazně platit i jiná nepříjemná omezení. Z tohoto důvodu je včasné řešení alarmující finanční situace společnosti klíčové. (iPROSPERITA.cz, 2017, [online])

10 Závěr

Cílem mé bakalářské práce bylo zhodnocení finanční výkonnosti společnosti pomocí klasických i moderních ukazatelů finanční analýzy. Z klasických ukazatelů byly v této práci použity jak absolutní ukazatele zahrnující horizontální a vertikální analýzu, tak poměrové ukazatele, mezi které patří například ukazatele rentability či aktivity. Z moderních ukazatelů byl využit ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA nebo ukazatele RONA a CROGA. Výsledky analýzy byly porovnány s konkurencí v zastoupení průměrných hodnot odvětví pomocí benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Přínosem této práce jsou doporučení na zlepšení finanční výkonnosti, které jsou popsány v části 9 této práce.

Pro účely praktické části této práce byl vybrán podnik LINET spol. s r.o., který vznikl v roce 1990 na území České republiky a v současnosti se skupina LINET Group SE, kterou je český LINET spol. s r.o. nedílnou součástí, řadí mezi předního evropského výrobce nemocničních lůžek a celosvětově spadá do TOP 4 výrobců nemocničních lůžek.

Z veřejně dostupných účetních dat byla provedena finanční analýza společnosti. Finanční situace společnosti byla nejdříve v rychlosti zhodnocena pomocí analýzy přehledu o peněžních tocích. Bylo zjištěno, že celkový peněžní tok je v posledních dvou analyzovaných letech záporný, což je důsledkem především investiční činnosti podniku, ale také vyplacením podílů na zisku či splacením velkého množství krátkodobých závazků. V posledním roce 2016/2017 je dokonce záporná i hodnota provozního cash flow. Pro analýzu absolutních ukazatelů byla použita horizontální a vertikální analýza období 2011-2017. Bilanční suma se v průběhu let výrazně navýšila, za celé zkoumané období o více než dvojnásobek, což vypovídá o vysoké míře investic společnosti. Nejvíce společnost investuje do dlouhodobého finančního majetku v podobě podílů na společnostech ze skupiny. Hodnota dlouhodobého finančního majetku tvoří v posledních letech téměř polovinu hodnoty aktiv. Společnost také ve velké míře investuje do dlouhodobého hmotného majetku, což zahrnuje zejména nově postavený výrobní závod ve Slaném. Na straně pasiv je výrazná narůstající míra zadluženosti posledních let, kdy se cizí zdroje pohybují na úrovni 80 % celkových pasiv. Celkové závazky k úvěrovým institucím se v posledním analyzovaném účetním období 2016/2017 pohybují ve výši 2,4 mld. Kč. K čerpaným bankovním úvěrům se váže řada zástavních práv a společnost musí dodržovat určité hodnoty ukazatelů, aby mohla úvěry od bank čerpat. V případě nedostatečného cash flow a neschopnosti splácet své závazky by se společnost mohla dostat do vážných obtíží. Z analýzy Výkazu zisku a ztráty vyplynulo, že hospodářský výsledek může být i v roce, kdy je hodnota tržeb rekordní, nízký, a to z důvodu jednorázových výdajů (např. období 2015/2016). Největší náklady tvoří výkonová spotřeba. Finanční výsledek je nízký, i přes vysokou hodnotu dlouhodobého finančního majetku.

Z analýzy pomocí poměrových ukazatelů vyplynula především velmi nízká úroveň všech stupňů likvidity, která se snížila v období 2015–2017. Úroveň běžné likvidity

se v těchto letech pohybuje okolo 0,5, což je čtvrtina oproti doporučené hodnotě. Rentabilita vlastního kapitálu je v posledních dvou letech více než příznivá (rok 2016/2017 = 71 %). Tento výsledek je však silně ovlivněn nízkou hodnotou vlastního kapitálu, jež tvoří v posledních letech pouze 15 % celkových pasiv. Ukazatel obratu aktiv dosahuje nízké hodnoty v důsledku vysoké míry investičního majetku společnosti. Souhrnné ukazatele hodnotí situaci podniku v posledních dvou letech spíše negativně, zatímco v letech předchozích byly výsledky hodnoceny naopak jako nadprůměrné.

Z moderních ukazatelů se má práce soustředit především na využití ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Hodnota ukazatele EVA zaznamenala v roce 2015/2016 výrazný pokles, což bylo odrazem i celkového nízkého výsledku hospodaření v tomto roce i přes rekordní výši tržeb. V roce 2016/2017 hodnota ukazatele EVA opět vzrostla na více než trojnásobek, i když tržby v tomto roce naopak zaznamenaly mírný pokles. Moderní ukazatele RONA a CROGA mají opačnou vypovídací schopnost, a to z důvodu různého způsobu výpočtu. Ukazatel RONA vychází z hodnot výsledku hospodaření, který byl v posledním roce více než příznivý. Ukazatel CROGA vychází z hodnoty cash flow, které bylo v tomto roce záporné, a tak hodnotí situaci podniku negativně.

Vybrané ukazatele finanční analýzy byly následně v rámci benchmarkingu porovnány s odvětvím, které je dle CZ – NACE Ostatní zpracovatelský průmysl. Na první pohled se zdá, že společnost dosahuje nadprůměrných výsledků, což je způsobeno především díky většímu spreadu (ROE-re), což je důsledkem vysoké hodnoty rentability vlastního kapitálu popsané výše. Při porovnání jednotlivých ukazatelů ovlivňující hodnotu ekonomické přidané hodnoty bylo odhaleno, že společnost si v ukazatelích jako je rentabilita aktiv či EBIT/tržby vede naopak lehce podprůměrně v porovnání s odvětvím. Výrazný deficit oproti odvětví je především v roce 2015/2016. Likvidita společnosti je v posledních dvou letech také výrazně nižší než průměr odvětví.

Na závěr byla sepsána doporučení na zlepšení finanční výkonnosti, kdy je především kladen důraz na to, aby se společnost snažila o transformaci svých krátkodobých závazků na závazky dlouhodobé a zároveň detailně sledovala vývoj cash flow nejlépe na měsíční bázi. Nutné je řídit splácení závazků společnosti tak, aby se nedostala do potíží, kdy by neměla k dispozici dostatečné množství potřebných peněžních prostředků na splácení svých závazků.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

1. BRIGHAM, Eugene F. a Michael C. EHRHARDT. *Financial management: theory and practice*. 13th ed. Mason, OH: South-Western Cengage Learning, c2011. ISBN 978-1-4390-7810-5.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86119-58-0.
3. FIBÍROVÁ, Jana. *Manažerské účetnictví: nástroje a metody*. 2., aktualiz. a přeprac. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2015. ISBN 978-80-7478-743-0.
4. GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 3. V Praze: Oeconomica, 2006. ISBN 9788024511085.
5. KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
6. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
7. KOLLER, Tim., Marc H. GOEDHART, David. WESSELS a Thomas E. COPELAND. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 5th ed. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, c2010. ISBN 978-0-470-42470-4.
8. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
9. NENADÁL, Jaroslav, David VYKYDAL a Petra HALFAROVÁ. *Benchmarking: mýty a skutečnost: model efektivního učení se a zlepšování*. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-224-6.
10. POPESKO, Boris. *Moderní metody řízení nákladů: jak dosáhnout efektivního vynakládání nákladů a jejich snížení*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2974-9.
11. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press). ISBN 978-80-251-1830-6.
12. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.
13. STEWART, Benett G. *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*. New York: Harperbusiness, 1991. ISBN 978-08-873-0418-7.

Internetové zdroje:

14. BusinessInfo.cz, 2015. *ČR velmocí ve výrobě lůžek* [online]. BusinessInfo.cz [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/velmoc-ve-vyrobe-luzek-63171.html>
15. CZ NACE, 2018. *32.50 Výroba lékařských a dentálních nástrojů a potřeb* [online]. CZ NACE [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/nace/32-50-vyroba-lekarskych-a-dentalnich-nastroju-a-potreb/>
16. Česká pozice, 2011. *Zbyněk Frolík: Daně v Česku Linet platit nepřestal* [online]. Česká pozice [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: http://ceskapozice.lidovky.cz/zbynek-frolik-dane-v-cesku-linet-platit-neprestal-fvf-/tema.aspx?c=A111031_151128_pozice_42190
17. D&B Hoovers, 2018 [online]. D&B Hoovers [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <http://www.hoovers.com/>
18. iPROSPERITA.cz, 2017. *Profesionální a včasné restrukturalizace firem jsou jedním z pilířů úspěchu a rozvoje podnikání* [online]. iPROSPERITA.cz [cit. 30.04.2018]. Dostupné z: <https://www.iprosperita.cz/firmy/8477-profesionalni-a-vcasne-restrukturalizace-firem-jsou-jednim-z-piliru-uspechu-a-rozvoje-podnikani-v-cr>
19. LINET Group SE 2016. *LINET Group expands business with acquisition of majority stake in BORCAD Medical* [online]. LINET Group SE [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <http://www.linet.com/en/news/news-and-press-releases/2016/linet-group-expands-business-with-acquisition-of-majority-stake-in-borcad-medical>
20. LINET Holding s r.o., 2016. *Účetní závěrka 2016* [online]. LINET Holding s r.o. [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=312898>
21. LINET spol. s r.o. 2016. *VÝROČNÍ ZPRÁVA 2015/16* [online]. LINET spol. s r.o. [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=699361>
22. LINET spol. s r.o. 2017. *VÝROČNÍ ZPRÁVA 2016/17* [online]. LINET spol. s r.o. [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=699361>
23. LINET spol. s r.o. 2018a. *Profil společnosti* [online]. LINET spol. s r.o. [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <http://www.linet.com/cs/o-nas/profil-spolecnosti>
24. LINET spol. s r.o. 2018b. *Vize a hodnoty* [online]. LINET spol. s r.o. [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <http://www.linet.com/cs/o-nas/vize-a-hodnoty>
25. Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2018 [online]. Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 24.04.2018]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/>

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj a struktura aktiv	41
Graf 2: Struktura dlouhodobého majetku	42
Graf 3: Struktura dlouhodobého hmotného majetku.....	43
Graf 4: Struktura dlouhodobého nehmotného majetku	43
Graf 5: Struktura oběžných aktiv.....	44
Graf 6: Struktura pohledávek z obchodních vztahů.....	45
Graf 7: Struktura zásob	46
Graf 8: Vývoj a struktura pasiv	48
Graf 9: Struktura vlastního kapitálu	49
Graf 10: Struktura cizích zdrojů	50
Graf 11: Struktura krátkodobých závazků	50
Graf 12: Struktura závazků z obchodních vztahů.....	51
Graf 13: Struktura dlouhodobých závazků.....	52
Graf 14: Vývoj výnosů a nákladů	55
Graf 15: Vývoj položek výsledku hospodaření	55
Graf 16: Struktura tržeb	56
Graf 17: Rozdělení tržeb dle trhů.....	57
Graf 18: Rozdělení tržeb - spřízněné osoby	58
Graf 19: Struktura provozních nákladů.....	58
Graf 20: Struktura výkonové spotřeby.....	59
Graf 21: Vývoj mzdových nákladů	60
Graf 22: Vývoj zisků	63
Graf 23: Analýza dopadu zadluženosti.....	71
Graf 24: Struktura a vývoj NWC.....	73
Graf 25: Porovnání rozdílných výpočtů EVA.....	84

Seznam obrázků

Obrázek 1: Du Pontova pyramida.....	18
Obrázek 2: Obratový cyklus peněz	21
Obrázek 3: Organizační struktura TOP managementu	35
Obrázek 4: Lůžka pro intenzivní péči a) Eleganza 5, b) Multicare	37

Seznam tabulek

Tabulka 1: Kralickův rychlý test - klíč	22
Tabulka 2: Určení přírážky rLA	30
Tabulka 3: Určení přírážky rPS	30
Tabulka 4: Určení přírážky rFS	30
Tabulka 5: Dceřiné společnosti a přidružené podniky společnosti LINET spol. s r.o. (k 31.3.2017).....	34
Tabulka 6: SWOT analýza	38
Tabulka 7: Vybrané položky přehledu o finančních tocích.....	39
Tabulka 8: Vybrané položky aktiv	40
Tabulka 9: Horizontální a vertikální analýza aktiv	41
Tabulka 10: Nejvýznamnější položky pohledávek.....	44
Tabulka 11: Vybrané položky pasiv	47
Tabulka 12: Horizontální a vertikální analýza pasiv.....	47
Tabulka 13: Souhrnná tabulka nejvýznamnějších krátkodobých a dlouhodobých závazků.....	53
Tabulka 14: Vybrané položky Výkazu zisku a ztráty	54
Tabulka 15: Horizontální a vertikální analýza Výkazu zisku a ztráty	54
Tabulka 16: Provozní činnost	56
Tabulka 17: Počet zaměstnanců.....	60
Tabulka 18: Finanční činnost.....	61
Tabulka 19: Zlaté bilanční pravidlo	62
Tabulka 20: Pravidlo vyrovnaní rizika	62
Tabulka 21: Pari pravidlo.....	62
Tabulka 22: Zisk	63
Tabulka 23: Ukazatele rentability	64
Tabulka 24: Ukazatele likvidity	65
Tabulka 25: Ukazatele zadluženosti.....	66
Tabulka 26: Ukazatele aktivity	67
Tabulka 27: Ukazatele produktivity	69
Tabulka 28 Provozní ukazatele.....	70
Tabulka 29: Porovnání poměrových ukazatelů	71
Tabulka 30 Porovnání poměrových ukazatelů 2.....	71
Tabulka 31: Pracovní kapitál.....	72
Tabulka 32: Poměrové ukazatele NWC a NCWC.....	74
Tabulka 33: Obratový cyklus peněz.....	74
Tabulka 34: Kralickův rychlý test.....	75
Tabulka 35 Kralickův rychlý test – klíč.....	75
Tabulka 36: Kralickův rychlý test - vyhodnocení	76
Tabulka 37: Model IN05	76
Tabulka 38: RONA.....	77
Tabulka 39: CROGA.....	78
Tabulka 40: Úprava aktiv.....	79
Tabulka 41: Úprava EBT	80
Tabulka 42: Úprava VH na NOPAT	81
Tabulka 43: Přírážky stavebnicového modelu WACC.....	82
Tabulka 44: Náklady cizího kapitálu	82

Tabulka 45: Náklady kapitálu	83
Tabulka 46: Výpočet EVA.....	83
Tabulka 47: Výpočet EVA pomocí aproximace.....	83
Tabulka 48: Benchmarking.....	85

