

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Finanční analýza Hyundai Motor Manufacturing
Czech, s.r.o.

Financial Analysis of Hyundai Motor Manu-
facturing Czech, s.r.o.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

STUDIJNÍ OBOR

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

SALMAJ

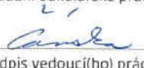


VASYL

2018

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	<u>Salmaj</u>	Jméno:	<u>Vasyl</u>	Osobní číslo:	<u>460837</u>
Fakulta/ústav:	<u>Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)</u>				
Zadávající katedra/ústav:	<u>Oddělení ekonomických studií</u>				
Studijní program:	<u>Ekonomika a Management</u>				
Studijní obor:	<u>Řízení a ekonomika průmyslového podniku</u>				

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:	<u>Finanční analýza Hyundai Motor Manufacturing Czech, s.r.o.</u>		
Název bakalářské práce anglicky:	<u>Financial Analysis of Hyundai Motor Manufacturing Czech, s.r.o.</u>		
Pokyny pro vypracování:	<p>Cíl: Stanovit finanční zdraví firmy a očekávání do budoucna. Přínos: Navrhnout změny ve finančním řízení firmy, optimalizovat hospodaření s majetkem. Osnova: 1. Úvod - obsah, seznámení s firmou, cíle práce 2. Teoretické podklady pro finanční analýzu 3. Finanční analýza zadané firmy za účetní roky 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 4. Závěr - interpretace výsledků finanční analýzy; finanční zdraví firmy, předpověď do budoucna, doporučení</p>		
Seznam doporučené literatury:	<p>SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). KISLINGEROVÁ, Eva. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. KNÁPKOVÁ, A., Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015.</p>		
Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:	<u>Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.; ČVUT v Praze, MÚVS, Oddělení ekonomických studií</u>		
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:			
Datum zadání bakalářské práce:	<u>6. prosince 2017</u>	Termín odevzdání bakalářské práce:	<u>4. května 2018</u>
Platnost zadání bakalářské práce:	<u>30. září 2019</u>		
 Podpis vedoucí(ho) práce	 Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	 Podpis děkana(ky)	

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

<u>25. 4. 2018</u> Datum převzetí zadání	<u>VCy</u> Podpis studenta(ky)
---	-----------------------------------

SALMAJ, Vasyl. *Finanční analýza Hyundai Motor Manufacturing Czech, 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 vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v příloženém seznamu použité literatury. Nemám závažný důvod proti zpřístupnění této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 29. 04. 2018

Podpis:

Poděkování

Na tomto místě chci poděkovat vedoucí mé bakalářské práce, Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za projevenou podporu, důslednost a rychlost v připomínkování a za vysokou úroveň profesionality.

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce bylo vyjádřit komplexní finanční zdraví Hyundai Motor Manufacturing Czech, s.r.o. za měřené období 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 a následně stanovit nutná optimalizační opatření. V analýze jsou využity nejvýznamnější nástroje absolutních a poměrových ukazatelů. Dále byl kvantifikován ukazatel EVA a sestaven mimo jiné i IN index. Uvedené ukazatele byly podrobně interpretovány a porovnány v rámci celkového automobilového odvětví ČR.

Klíčová slova

Finanční analýza, Hyundai, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, ukazatel, rentabilita, aktivita, bilanční pravidla, zadluženost, likvidita

Abstract

The aim of this bachelor thesis was to determine current financial situation and health of Hyundai Motor Manufacturing Czech, s.r.o. in years 2012 to 2016, and to suggest particular optimization tips based on the evaluation of the analysis. The tools that were used were the most significant absolute and ratio indices, EVA and IN index in particular. These were interpreted in-depth and compared with the current standards in Czech automotive industry.

Key words

Financial analysis, Hyundai, balance sheet, profit and loss statement, index, return ratio, activity ratio, balance rules, leverage ratio, liquidity ratio

Obsah

Úvod	5
1 TEORETICKÉ PODKLADY PRO FINANČNÍ ANALÝZU	10
1.1 Cíl a podstata finanční analýzy	10
1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu	11
1.2.1 Interní zdroje dat	12
1.2.2 Externí zdroje dat	16
1.3 Nástroje/metody finanční analýzy	17
1.3.1 Absolutní ukazatele	17
1.3.2 Rozdílové ukazatele	17
1.3.3 Poměrové ukazatele	21
1.3.4 Soustavy ukazatelů	28
1.3.5 Ekonomická přidaná hodnota	30
2 FINANČNÍ ANALÝZA	34
2.1 Představení podnikatelského subjektu	34
2.2 Analýza absolutními ukazateli	36
2.2.1 Horizontální analýza	36
2.2.2 Vertikální analýza	39
2.3 Pravidla financování	42
2.4 Rozdílové ukazatele	43
2.4.1 Čistý pracovní kapitál	43
2.4.2 Čistý peněžně pohledávkový fond	45
2.4.3 Čisté pohotové prostředky	46
2.5 Analýza poměrovými ukazateli	47
2.5.1 Likvidita	49
2.5.2 Zadluženost	51
2.5.3 Kapitálový trh	53
2.5.4 Aktivita	54
2.6 Bonitní a bankrotní modely	55
2.6.1 Altmanovo Z-skóre	56
2.6.2 IN index	57

2.6.3 Quick test	58
2.7 Ekonomická přidaná hodnota	59
2.8 Vyhodnocení výsledků finanční analýzy	60
2.9 Stanovení optimalizačních opatření	62
Závěr	64
Seznam použité literatury	66
Knižní	66
Elektronické	69
Seznam obrázků a grafů	71
Seznam tabulek	72
Seznam příloh	73

Úvod

Současné hospodářské podmínky jsou obecně charakterizovány jako vysoce proměnlivé, kdy změna může přijít nečekaně a s rozličným dopadem na podnikatelské subjekty. Monitorování změn probíhajících v kontextu vnějších podmínek podniku je tak standardní součástí strategického řízení podniků. Vnější podmínky je ovšem nezbytné chápat s ohledem na podmínky vnitřní, jejichž zásadní součástí tvoří finanční oblast realizace podnikatelského záměru. Optimalizace hospodaření s majetkem společnosti a odpovědné finanční řízení přitom zastupují klíčový aspekt předjímací finanční zdraví podniku do budoucna, a to na základě uplatnění opatření vhodných k položení předpokladů dlouhodobé konkurenceschopnosti podnikatelského subjektu na příslušném trhu.

Předmět zpracování této bakalářské práce tvoří finanční analýza. Cílem je stanovit finanční zdraví firmy a na základě uplatnění jednotlivých nástrojů finanční analýzy navrhnout změny ve finančním řízení podniku pro vylepšení současné finanční situace. Zvolený podnikatelský subjekt pro zpracování analýzy zastupuje Hyundai Motor Manufacturing, s.r.o., která se zabývá produkcí osobních automobilů v průmyslové zóně v Nošovicích a tvoří historicky největší zahraniční investici v České republice. Od stanoveného hlavního cíle je možné odvodit cíle dílčí v podobě:

- (i) Vytvořit literární rešerši na bázi odborných zdrojů pro získání vstupní znalostní báze vztahující se na relevantní aspekty uplatnění finanční analýzy v reálných podmínkách.
- (ii) Představit v nezbytném rozsahu předmětný podnikatelský subjekt se všemi směrodatnými skutečnostmi ovlivňujícími aktuální finanční situaci subjektu.
- (iii) Vypracovat komplexní finanční analýzu ve standardním technickém pojetí s uplatněním absolutních, rozdílových, poměrových a soustav ukazatelů.
- (iv) Vyhodnotit dosaženou úroveň finančního zdraví na základě získaných výsledků ze zpracovaných analýz s určením problémových oblastí.
- (v) Stanovit optimalizační opatření v rámci jednotlivých oblastí finančního řízení podniku pro položení předpokladu zlepšení finančního zdraví do budoucna.

Uvedené dílčí cíle předjímají strukturu zpracování, kdy je předně položen důraz na získání nezbytné znalostní báze pro validní uplatnění finanční analýzy. Je tak představena samotná podstata finanční analýzy a její cíle s odlišením pojetí analýzy technické a fundamentální. Rovněž jsou vymezeny zdroje dat a stanovena výpočetní hodnota jednotlivých ukazatelů pro rozličné zájmové skupiny. U každého ukazatele je pak vyjasněn informační přínos a uvedeny doporučené optimální hodnoty, pokud jsou pro daný ukazatel stanoveny.

Získané poznatky jsou následně využity v části praktické s aplikací finanční analýzy na zvolený podnikatelský subjekt v kontextu jeho specifických podmínek daných vstupními daty. Pro transparentnost zpracování je u každého ukazatele uveden soubor zdrojových dat s výpočty a znázorněním konstrukce výpočtu (pro ukazatele poměrové) za nejaktuálnější rok stanoveného výzkumného období let 2012 - 2016.

Postupně tak jsou aplikovány ukazatele absolutní (horizontální a vertikální analýza), rozdílové (čistý pracovní kapitál, čistý peněžně pohledávkový fond, čisté pohotové prostředky), poměrové (rentabilita, likvidita, zadluženost, aktivita) a soustavy ukazatelů (bankrotní a bonitní modely). Získané poznatky jsou vyhodnoceny s identifikací problémových oblastí, na něž navazuje stanovení optimalizačních opatření. V souladu s naznačeným přístupem ke zpracování se nacházejí výzkumné otázky:

U jakých dílčích ukazatelů finanční analýzy se u předmětného podniku vyskytují největší odchylky od stanovených optim, a to za předpokladu, že jsou tato optima kvantifikována?

Jaká by měla být učiněna opatření pro vylepšení finančního zdraví v ohledu na jednotlivé ukazatele a jejich úzce zaměřenou výpovědní hodnotu?

Zodpovězení výzkumných otázek garantuje naplnění hlavního cíle zpracování v určení konkrétních problémů v oblasti finančního zdraví a stanovením opatření pro nápravu situace. Konkretizaci výzkumných otázek poskytují hypotézy, které se orientují na klíčové metriky ukazatelů finanční analýzy v návaznosti na likviditu (uplatňovaná strategie financování), rentabilitu (posouzení výnosnosti pro investory), zadluženost (hodnocení finanční pákou) a souhrnné posouzení perspektiv soustavami ukazatelů (dle výsledných predikcí).

- H1: Předmětný podnik uplatňuje konzervativní strategii financování s kladnou hodnotou čistého pracovního kapitálu po celé výzkumné období let 2012 - 2016.
- H2: Rentabilita vlastního kapitálu se aktuálně nachází na vyšších hodnotách, než činí zhodnocení dlouhodobých státních dluhopisů jako běžně používaná relativně bezriziková alternativní investice pro vlastníky.
- H3: Využití cizích zdrojů pro financování podnikatelského záměru je pro předmětný podnik dle aktuálního nastavení poměru vlastních a cizích zdrojů výhodné s kladným působením finanční páky dle výsledné hodnoty indexu finanční páky.
- H4: U podniku lze vyslovit predikci uspokojivé finanční situace do budoucna na základě výsledků uplatněných bankrotních a bojitních modelů v rámci soustav ukazatelů.

Z metodického hlediska je pro zpracování teoretické části využita literární rešerše s cílem vytvoření přehledné struktury nástrojů finanční analýzy a jejich využití i kontext aplikace dle odborných zdrojů. Teoretická část pak tvoří východisko pro vyhodnocení finančního zdraví předmětného podniku.

Uplatněné vědecké techniky zastupují především analýza, syntéza a komparace. Analýza je využita pro dekompozici zkoumaného jevu na základní a dále nedělitelné prvky, které poskytují poznání samotné podstaty jevu. Jedná se tak o využití finanční analýzy pro hledání příčin současného stavu finančního zdraví podniku jako celku s postupnou dekompozicí finanční stránky podniku v kontextu představených ukazatelů s úzkou výpovědní hodnotou a zaměřením. (Pstružina 2010, online)

Syntéza poskytuje prostor opozitní analýze s cílem vytvořit systém, který by vykazoval požadované chování. Jde o vytvoření návrhového aparátu, prostřednictvím kterého implementace jednotlivých opatření vede k optimalizaci finančního zdraví. Komparace pak poslouží pro vzájemné srovnání dvou a více prvků homogenní podstaty, a to v rámci časové řady i struktury ukazatelů.

Přínos zpracování lze vymezit z teoretického i praktického hlediska. Z teoretického hlediska je formou literární rešerše vytvořen metodický materiál uplatnitelný pro realizaci finanční analýzy ja-

kéhokoliv podniku. Z praktického hlediska čerpá užitek zvolený podnik v obeznámení se současnou finanční situací a na míru sestavenými návrhy ke zlepšení.

TEORETICKÁ ČÁST

1 TEORETICKÉ PODKLADY PRO FINANČNÍ ANALÝZU

Vytvoření teoretických podkladů pro zpracování finanční analýzy vychází z odborných publikací úzce zaměřených na vymezenou zájmovou oblast. Při aplikaci poznatků z části teoretické by pak měl v souladu s povahou technického pojetí finanční analýzy jakýkoliv analytik dospět u daného podniku k totožným výsledkům dle uplatnění jednotlivých vzorců.

1.1 Cíl a podstata finanční analýzy

Na obecné úrovni tvoří cíl finanční analýzy zhodnocení finančního zdraví podniku v komplexním pojetí, které zajišťuje kombinace jednotlivých skupin ukazatelů. Předmět finanční analýzy tímto zastupuje finanční oblast a všechny relevantní vlivy na finanční stránku podniku působící. Podstata se nachází v matematickém zpracování dat k postihnutí vzájemných vztahů a vývojových trendů finančních ukazatelů (Sedláček 2007, s. 3).

V souladu se Sedláčkem i Grünwald a Holečková (2007, s. 24) nahlížejí na finanční analýzu jako na komplexní soubor ukazatelů, který *„hodnotí fungování mechanismu financí podniku podle stavu a vývoje finanční situace, a podle účinků provozní, investiční a finanční činnosti na vývoj finanční situace.“* V uvedené definici se navíc nachází odlišení činností podmiňujících finanční zdraví podniku.

Holečková (2008, s. 9) s uvedeným vymezením souhlasí a přidává v definici tři časové rozměry finanční analýzy, které se zaměřují na minulost, současnost a budoucnost. Aktuální stav podniku je hodnocen na základě dat reflektujících minulost (vývoj ukazatelů v čase dle využití finančních výkazů). Vymezení současného stavu pak předjímá zaměření na budoucnost v optimalizaci finančního zdraví.

Optimalizaci finančního zdraví chápou za hlavní podstatu a přínos zpracování finanční analýzy také Blaha a Jindřichovská (2006, s. 52), kteří spatřují dominantní užitek finanční analýzy v identifikaci současných nedostatků, které se stávají výchozím faktorem pro zlepšení. Finanční analýza pomocí jednotlivých ukazatelů umožňuje posoudit finanční zdraví jako celek v komplexním pojetí.

Finanční analýzu je možné uplatnit ve dvou diametrálně odlišných zastřešujících pojetích, a to technickém a fundamentálním. Fundamentální pojetí se zakládá na využití zejména kvalitativních charakteristik, kdy se realizuje silná vazba na finančního analytika a jeho schopnost zhodnocení ekonomických a neekonomických veličin dle získaných zkušeností. Výstup fundamentální analýzy tak tvoří verbální posouzení současné situace podniku s přesahem finančních veličin do širšího kontextu (zejména se současným vyhodnocením výstupů strategické analýzy zaměřené na aktuální dění v mikro a makroprostředí podniku a odhadu směrodatných faktorů determinujících realizaci podnikatelského záměru). (Sedláček 2011, s. 7 - 8)

Fundamentální analýza ovšem v návaznosti na vymezené skutečnosti dle Sedláčka (2011, s. 7 - 8) disponuje zásadním nedostatkem v hrozbě ve zkreslení skutečnosti subjektivním posouzením. Oproti tomu finanční analýza v technickém pojetí tuto hrozbu neguje s eliminací subjektivního zkreslení, přičemž v nezávislosti na osobě výzkumníka jsou v technickém pojetí vždy generovány totožné výsledky (za předpokladu dodržení stanoveného postupu analýzy).

Technická analýza využívá kvantitativní povahu šetření s aplikací vysoce algoritimizovaných postupů a využití matematických i statistických metod ke generování výsledků pro výsledné posouzení finanční situace podniku. Kalouda (2009, s. 139) stanovuje proces technického pojetí finanční analýzy od počátečního získání vstupních dat s jejich následným dosazením do vzorců konstruovaných pro jednotlivé ukazatele. Výsledky jsou pak srovnávány s doporučenými optimálními hodnotami se zajištěním hodnocení finančního zdraví dle objektivně určených měřítek. Určení doporučených hodnot rovněž přináší užitek pro stanovení nápravných opatření.

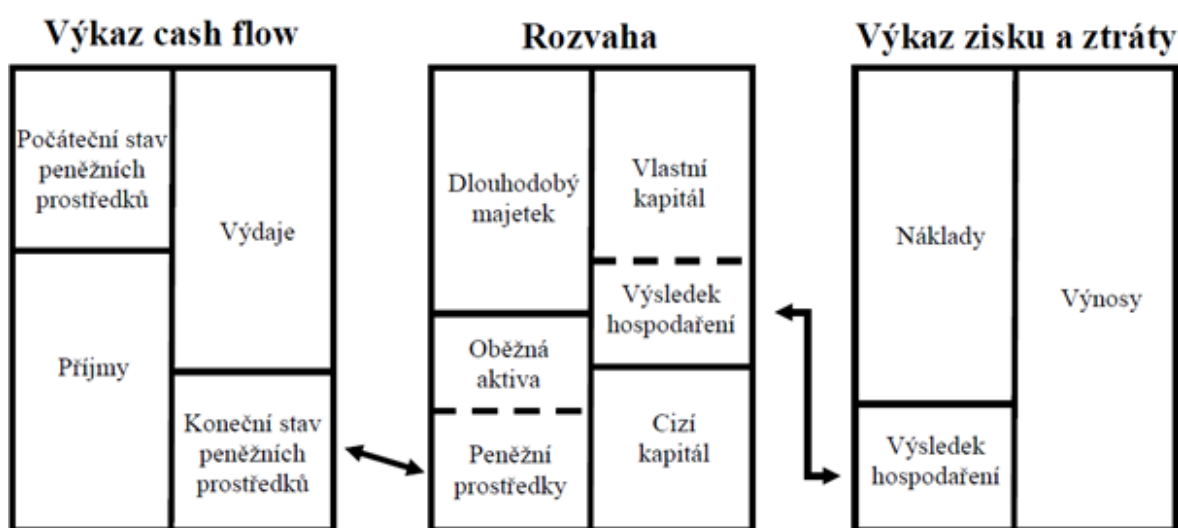
1.2 Zdroje dat pro finanční analýzu

Zdroje dat pro finanční analýzu tvoří klíčový faktor úspěchu, kdy bez získání dat nelze analýzu realizovat. První krok se tak sestává ze získávání těchto dat s jejich navazujícím tříděním a úpravou. Zdroje dat jsou přitom standardně členěny na dvě hlavní skupiny, a to zdroje interní a externí. Interní zdroje se zaměřují na vnitřní oblast podniku, zatímco externí zdroje jsou provázány s odvětvím působení a aktuálními podmínkami podnikatelského prostředí, které ovlivňují finanční situaci subjektu.

1.2.1 Interní zdroje dat

Interní zdroje dat vycházejí ze tří základních účetních výkazů, které podnik zpracovává, a to v podobě rozvahy, výkazu zisku a ztráty (výsledovky) a výkazu cash flow. Situaci pro dostupnost těchto zdrojů k účelům finanční analýzy usnadňuje stanovená povinnost pro podnikatelské subjekty sestavovat a zveřejňovat rozvahu a výsledovku (z motivu potřeby státního aparátu disponovat informacemi pro vyměření daňové povinnosti). Tato povinnost otevírá i prostor pro vzájemné srovnání výsledků předmětného podniku se stavem u podniků konkurenčně působících.

Obr. č. 1.: Propojení finančních výkazů



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 63)

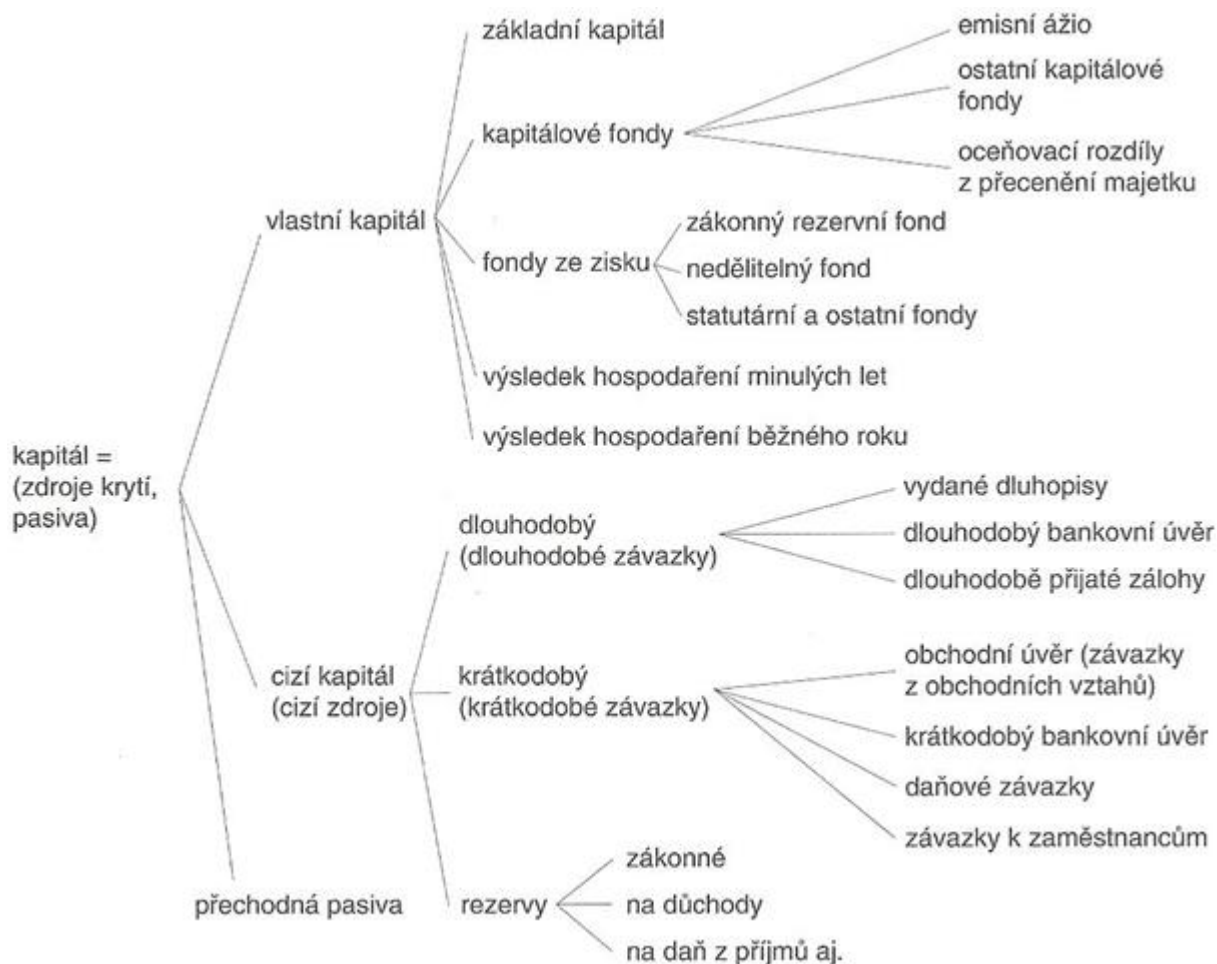
Uvedené finanční výkazy jako zdroje dat nepůsobí izolovaně, ale uplatňuje se mezi nimi velmi úzké propojení, a to prostřednictvím dvou ukazatelů. Peněžní prostředky propojují rozvahu s výkazem cash flow, kam se tyto prostředky promítají jako konečný stav peněžních prostředků. Mezi rozvahou a výkazem zisku a ztráty pak probíhá spojení na úrovni výsledku hospodaření, který se promítá jako výsledek srovnání nákladů s výnosy do kapitálové struktury podniku.

Na veškeré účetní výkazy je pak uplatněna podmínka, kterou definuje Máče (2006, s. 123) jako „věrné, pravdivé a přesné vyjádření majetku, závazků a finanční situace firmy“. Pokud by tato podmínka nebyla naplněna, pak by docházelo k nevyhnutelnému zkreslení výsledků finanční analýzy, která by na základě dispozice těmito daty nemohla postihnout reálné podnikohospodářské podmínky. Mrkvička a Kolář (2006, s. 53) v dikci uvedené podmínky rovněž kladou důraz

na věrnost a reálnost účetních dat použitých jako vstup finanční analýzy.

Vlastní sestavení rozvahy upravuje vyhláška č. 500/2002 Sb., která upravuje vykazování majetku podniku (aktiv) a zdrojů jeho pořízení (tedy financování). Aktiva podniku jsou zobrazena na levé straně rozvahy a pasiva na straně pravé. Hodnota aktiv se musí rovnat hodnotě pasiv, tedy každý majetek podniku musí být krytý určitým zdrojem financování. Rozvaha se vytváří k určitému datu (zpravidla k 31. prosinci při účtování v režimu kalendářního roku), a disponuje tak charakterem statického ukazatele. (Blaha, Sid a Jindřichovská 2006, s. 17 - 26)

Obr. č. 2.: Členění pasiv v rozvaze - kapitálová struktura podniku



Zdroj: Synek a kolektiv (2011, s. 56)

Pasiva jsou dle uvedeného schématu členěna dle vlastnictví zdrojů, přičemž vlastní kapitál se sestává z vkladů vlastníků, vytvářených fondů a výsledků hospodaření minulých let. Cizí zdroje jsou pak zastoupeny zdroji získanými od věřitelů dlouhodobých (zejména bankovní instituce) a krátkodobých (závazky z obchodních vztahů). Pasiva tak vypovídají dle znázorněné struktury zejména o zadlužení podniku a způsobu financování podnikatelského záměru s hlavním odlišením dle užitého kapitálového zdroje.

Aktiva jsou v rámci struktury řazena dle jejich vázání v podniku a likvidity. Dvě hlavní skupiny tvoří aktiva dlouhodobá (dále strukturovaná na dlouhodobý majetek hmotný, nehmotný a finanční) a oběžná. Valach (1999, s. 76) přitom definuje tři atributy, které ovlivňují výslednou hodnotu celkového majetku podniku a tím i výši pasiv a celkové bilanční sumy (suma aktiv, respektive pasiv):

- výkony podniku,
- stupeň využití majetku,
- cena majetku,

Výkaz zisku a ztráty se užívá pro vyjádření výsledku hospodaření podniku za určité období s povahou tokovou. Ve výsledovce jsou tak seřazeny veškeré výnosy a náklady v druhovém nebo účelovém členění. Rozdíl výnosů a nákladů udává hospodářský výsledek (zisk nebo ztráta). „V rámci analýzy zisku a ztráty obvykle hledáme odpověď na otázku, jak jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty ovlivňují nebo spíše ovlivňovaly výsledek hospodaření“ (Růčková 2015, s. 32). Jednotlivé kategorie zisku definuje Kislingerová (2010, s. 67 – 68):

- EAT (Earnings after Taxes) – výsledek hospodaření za účetní období („čistý zisk“).
- EBT (Earnings before Taxes) – zisk před zdaněním.
- EBIT (Earnings before Interests and Taxes) – zisk před úroky a zdaněním.
- EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – zisk před úroky, odpisy a zdaněním.

Při zpracování finanční analýzy se dle Kaloudy (2015, s. 100 – 101) standardně aplikuje uvedené členění kategorií zisku dle anglosaské teorie a praxe, jejíž implementace navíc umožňuje bezproblémové srovnání tuzemských a zahraničních podniků (v případě zájmu o komparaci výkonnosti subjektů v kontextu odvětví působení). Ve vazbě na zisk jsou pak strukturovány jednotlivé sumarizační položky výsledovky, kdy lze odlišit výsledek hospodaření provozní, finanční, výsledek hospodaření za běžnou činnost, za účetní období a před zdaněním (Růčková 2015, s. 24 – 32).

Provozní výsledek hospodaření vyjadřuje generování hodnoty za běžnou podnikovou činnost. Finanční výsledek hospodaření se dle názvu úzce zaměřuje na postihnutí finanční oblasti hospodaření v sumarizaci veškerých finančních operací (např. vztah mezi výnosovými a nákladovými úroky). Výsledek hospodaření za účetní období a před zdaněním pak ve vyčísleném rozdílu reflektuje dopad zdanění podniku na výkonnost.

Tab. č. 1.: Kategorie zisku a jejich výpočet dle výkazu zisku a ztráty

Výsledek hospodaření za účetní období (EAT)
+ daň z příjmů za běžnou činnost
= Zisk před zdaněním (EBT)
+ nákladové úroky
= Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+ odpisy
= Zisk před úroky, odpisy a zdaněním (EBITDA)

Zdroj: Vlastní zpracování na základě Kislingerová, Eva (2010, s. 69)

Pro praktickou aplikaci je užitečný uvedený převodový mechanismus jednotlivých kategorií zisku na jiné. „Nejhrušší“ pojetí zisku v tomto ohledu představuje EBIDTDA, která je při transformaci na EAT očištěna o vliv čtyř kategorií nákladových položek. Je ovšem vhodné upozornit, že výnosy a náklady uvedené ve výsledovce se nerovnájí reálnému pohybu peněžních prostředků (Dluhošová 2010, s. 59 – 60). Dle uvedeného propojení výkazů se z těchto důvodů uplatňuje cash flow, které zohledňuje obsahový i časový nesoulad, který vzniká mezi náklady a výdaji a mezi výnosy a příjmy.

Výkaz cash flow tímto přináší užitek pro postihnutí pohybu peněžních prostředků, které se aplikují v rozvaze jako konečný stav peněžních prostředků. Všechny tři uvedené výkazy jako interní zdroje dat tak zabezpečují kompletní informační zajištění v rámci finanční analýzy s doprovodným prostorem pro rozšíření o data z vnitropodnikového nebo manažerského účetnictví (dle zájmové orientace zpracování finanční analýzy).

1.2.2 Externí zdroje dat

Externí zdroje se při finanční analýze váží na kontext působení podniku, kdy jsou relevantní informace z podnikatelského prostředí vztaženy na finanční oblast. Podnik tak čerpá informace od spolehlivých institucí, jako Ministerstva průmyslu a obchodu, Českého statistického úřadu a dalších zdrojů (údaje z obchodního rejstříku, odborná periodika, hodnocení situace na trhu kapitálu atd.). Charakter a způsob využití externích dat pak závisí na požadované výpovědní hodnotě finanční analýzy a smyslu zpracování.

Rozlišení interních a externích zdrojů dat pro finanční analýzu samozřejmě nepředstavuje typologii jedinou. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 17) pracují s odlišením tří kategorií zdrojů, v nichž se prolíná představené odlišení zdrojů interních a externích:

- Účetní výkazy (účetní závěrka, kalkulace, odpočty, výroční zprávy, prospekty cenných papírů, výkazy finančního a manažerského účetnictví atd.).
- Ostatní zdroje podnikových informačních systémů (směrnice, operativní evidence, statistické výkazy, mzdové předpisy, výkazy pohybu, spotřeby a nákupů zásob atd.)

Externí data (statistiky, odborný tisk, firemní databáze, data z burz a trhů atd.).

1.3 Nástroje/metody finanční analýzy

1.3.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele se sestávají ze dvou skupin, a to ukazatelů horizontální analýzy a analýzy vertikální. Horizontální analýza se také nazývá analýzou časových řad, kdy je smyslem posoudit změnu stavu jednotlivých položek finančních výkazů dle časového vývoje (Sedláček 2011, s. 13). Ve výsledném vyčíslení přitom lze aplikovat hodnoty absolutní i (relativní) procentuální.

$$\textit{Absolutní změna} = \text{Hodnota (t)} - \text{Hodnota (t - 1)}$$

$$\textit{Relativní změna} = \frac{\text{Absolutní změna} * 100}{\text{Hodnota(t - 1)}}$$

$$\textit{Index změny} = \frac{\text{Hodnota (t)}}{\text{Hodnota(t - 1)}}$$

Nejčastěji se v praxi aplikuje vyjádření prostřednictvím představeného indexu změny s procentuálním postihnutím realizovaných změn. Ve výpočtu je tak nejprve vyčíslen rozdíl hodnot roku aktuálního a bezprostředně předcházejícího. Výsledek je pak vydělen hodnotou za rok předcházející.

$$\textit{Vertikální analýza} = \frac{\text{Velikost položky}}{\sum \text{hodnot položek v rámci určitého celku}}$$

Vertikální analýza se zaměřuje na určení změn, které se realizují v rámci struktury ukazatele. Některý z ukazatelů je tak uchopen jako nadřazený s jeho postupnou dekompozicí na ukazatele dílčí a určením jejich zastoupení (např. vyčíslení podílu zásob na oběžných aktivech). Ve vazbě na konstrukci vzorce pak lze snadno ověřit správnost výpočtu, kdy suma hodnot dílčích ukazatelů musí ve výsledku být rovna ukazateli nadřazenému. (Synek a kol. 2009, s. 104)

1.3.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží pro posouzení likvidity podniku dle určení hodnot fondů prostředků, které jsou k dispozici pro uhrazení výdajů nad rámec aktuálně splatných závazků (v pojetí závazků krátkodobých). V konstrukci jednotlivých vzorců je tak vždy od

skupiny rozličně likvidních aktiv odečten soubor závazků krátkodobých (Sedláček 2011, s. 35). Mezi rozdílové ukazatele se standardně řadí čistý pracovní kapitál, čistý peněžně pohledávkový fond a čistého pohotovostní prostředky. I když se rozdílové ukazatele zaměřují na posouzení likvidity, nerealizuje se identita s ukazateli likvidity poměrovými, založenými na odlišném pojetí výpovědní hodnoty a konstrukci vzorců.

V této oblasti je nejpoužívanějším ukazatelem čistý pracovní kapitál (běžně označován mezinárodní zkratkou NWC dle původního pojmenování Net Working Capital). Ve výsledku je prostřednictvím ukazatele posouzena likvidita podniku na bázi rozdílu mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Dochází tak k vyjádření množství oběžných aktiv, která jsou kryta ze zdrojů dlouhodobých. (Kalouda 2009, s. 63)

NWC = Oběžná aktiva – Krátkodobé závazky

Kalouda (2009, s. 63) ovšem uvádí, že samotná konstrukce ukazatele je problematická a může svádět k získávání zkreslených výsledků z důvodu zařazení celého objemu oběžných aktiv do vzorce. Oběžná aktiva jsou přitom relativně širokou kategorií majetku (zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek atd.), do které patří i krátkodobá aktiva s potenciálně problematickou likvidností neboli proměnlivostí na aktiva likvidnější.

Některé složky krátkodobého majetku přitom nemusí být likvidní ani z dlouhodobého hlediska, čímž je narušena požadovaná schopnost zajistit umoření závazků podniku. Problém se nachází zejména na úrovni dlouhodobých pohledávek a zásob. U dlouhodobých pohledávek může dojít k náročnému vymáhání splatnosti a u zásob k absenci kupujícího, který by byl ochoten zakoupit např. specifickou nedokončenou výrobu a zajistil tak transformaci na likvidnější aktiva v podobě krátkodobého finančního majetku. Dle výsledku NWC lze podnik zařadit do jedné ze tří kategorií (Kalouda 2009, s. 63):

- konzervativní strategie financování při **NWC > 0**
- indiferentní strategie financování při **NWC = 0**
- agresivní strategie financování při **NWC < 0**

Kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu svědčí o uplatňované konzervativní strategii financování, při které podnik udržuje rezervu pro zajištění se proti hrazení nečekaných výdajů. I když jsou uhrazeny veškeré aktuální krátkodobé závazky, podniku zůstává dostatek prostředků, které kryjí oběžný majetek ze zdrojů dlouhodobých.

Tab. č. 2.: Konzervativní a agresivní strategie financování

Dlouhodobá aktiva	Dlouhodobé zdroje	Dlouhodobá aktiva	Dlouhodobé zdroje
Oběžná aktiva	[NWC > 0]	Oběžná aktiva	[NWC < 0]
	Krátkodobé zdroje		Krátkodobé zdroje

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování dle Kalouda (2009, s. 63)

Pozorný čtenář si z uvedených skutečností jistě vyvodil návaznost rozdílových ukazatelů na zlaté pravidlo financování, které stanovuje, že v ideálním případě by každé aktivum podniku mělo být financováno (kryto) pasivem s totožnou dobou splatnosti. Za splnění této podmínky podnik zajišťuje efektivní využívání aktiv s dodržením optima (Hrdý a Krechovská 2013, s. 215):

- Dlouhodobá pasiva kryjí právě dlouhodobá aktiva.
- Krátkodobá pasiva kryjí právě krátkodobá aktiva.

Optimální situace tedy dle uplatnění zlatého pravidla financování dosahuje podnik při indiferentní strategii financování s nulovou výslednou hodnotou čistého pracovního kapitálu, kdy jsou krátkodobá aktiva kryta výhradně z krátkodobých zdrojů a zdroje dlouhodobé kryjí výhradně dlouhodobá pasiva.

Agresivní strategie financování vychází často z motivu zajištění nákladové efektivity, kdy obvykle vlastníci upřednostňují vyšší využívání krátkodobých zdrojů (ze své podstaty levnějších) ke krytí i dlouhodobého majetku. Při záporné hodnotě čistého pracovního kapitálu tak krátkodobé zdroje kryjí i část dlouhodobých aktiv. Nižší nákladovost je ovšem vykoupena vyšší rizikovostí.

Čistý pracovní kapitál by pak měl být ve výsledku přiměřeně kladný (tedy s preferovanou konzervativní strategií financování), přičemž vyšší hodnoty negativně dopadají na rentabilitu podniku ve zvyšování nákladů na financování části krátkodobých aktiv z dlouhodobých zdrojů, které jsou úročeny draže než krátkodobé.

Snížením hodnoty čistého pracovního kapitálu tak lze dosáhnout navýšení rentability.

Zmíněné zařazení některých oběžných aktiv s problematickou likvidností do výpočtu čistého pracovního kapitálu dle (Sedláček 2011, s. 46) částečně řeší ukazatel čistého peněžně pohledávkového fondu (ČPPF). V konstrukci výpočtu ukazatele je soubor oběžných aktiv očištěn od nejvíce problematické složky v podobě zásob, které mohou disponovat likvidností velmi nízkou, a fakticky tak znemožňovat přeměnu na likvidnější aktivum.

$$\mathbf{\check{C}PPF = (Oběžná\ aktiva - Zásoby) - Krátkodobé\ závazky}$$

Ve výpočtu tak je až po odečtení zásob od oběžných aktiv odečten soubor krátkodobých závazků. Zásoby jsou tímto uchopeny jako hlavní bariéra likvidity s častým výskytem významné prodlevy mezi nalezením vhodného kupce pro zajištění odprodeje zásob. Ve výsledku by čistý peněžně pohledávkový fond měl být vždy kladný.

Pokud by měla být určena nejlikvidnější složka oběžných aktiv, pak se nepochybně jedná o již zmíněný krátkodobý finanční majetek, jehož prostřednictvím lze zajistit okamžité umoření závazku. Ukazatel čistých pohotových prostředků (ČPP) tuto skutečnost reflektuje a dle (Sedláček 2011, s. 46) ve výpočtu využívá pouze sumu krátkodobého finančního majetku s odečtením krátkodobých závazků.

$$\mathbf{\check{C}PP = Krátkodobý\ finanční\ majetek - Krátkodobé\ závazky}$$

Krátkodobý finanční majetek je tvořen součtem peněz držených v hotovosti, prostředků na bankovních účtech a peněžních alternativ (krátkodobé cenné papíry a podíly atd.). Mezi krátkodobé závazky patří mimo jiné závazky z obchodních vztahů, závazky k zaměstnancům a státu. Čisté pohotové prostředky dle ukazatelů likvidity kladné nebývají.

1.3.3 Poměrové ukazatele

Hodnocení finanční situace podniku dle poměrových ukazatelů se zaměřuje na vyjádření podílu jednotlivých položek aktiv a pasiv na položkách jiných. Výsledek tak poskytuje relativní (procentní) zhodnocení. Skladba položek účetních výkazů užitá v konstrukci vzorců pak poskytuje výpovědní hodnotu v oblastech tradičních ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

Rentabilita

(Sedláček 2011, s. 56) obecně považuje rentabilitu za klíčový ukazatel finanční analýzy s hodnocením schopnosti podniku vytvářet hodnotu na základě využívání majetku a kapitálu. Hodnotí se tak výnosnost s požadavkem na maximalizaci výsledných hodnot, které by hovořily o adekvátním zhodnocení vloženého kapitálu a jiných prostředků ze strany investorů společnosti a jiných zájmových skupin. Požadavek na maximalizaci rentability přitom samozřejmě nepůsobí jako absolutní, kdy nelze růst do nekonečna, a rovněž je vhodné reflektovat i exogenně působící vliv na finančně měřenou výkonnost jako např. aktuální fázi ekonomického cyklu. Rentabilita tak vypoovídá, jaká je „*schopnost podniku zhodnocovat vložené prostředky ve formě zisku*“ (Kubičková a Jindřichovská 2015, s. 120). V praxi se pak výsledky užívají pro hodnocení celkové efektivnosti činnosti a výnosové schopnosti podniku, posouzení intenzity využívání majetku a pro zvážení reprodukce a zhodnocení investovaného kapitálu (Grünwald a Holečková 2007, s. 80).

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

Rentabilita aktiv (ROA) hodnotí schopnost podniku zhodnocovat celková aktiva. Děje se tak na základě vydělení zisku před zdaněním (EBIT – Earning before Interests and Taxes) sumou celkových aktiv (není tak zohledněn vliv zdanění, který snižuje podnikem generovanou hodnotu v podobě zisku). Získaný výsledek lze uchopit jako výpověď o tom, jak velký zisk podnik vytváří na každou 1 Kč vloženou do majetku. (Sedláček 2011, s. 56)

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

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) v rámci výpočtu zohledňuje na rozdíl od rentability aktiv odměnu věřitelům a vliv zdanění s implementací zisku po zdanění (EAT – Earning after Taxes) do čitatele. Celá tato hodnota je následně vydělena objemem vlastního kapitálu. ROE slouží především vlastníkům, kteří mají na tomto základě posoudit výnosnost svých prostředků vložených do vlastního kapitálu. V praxi bývá rentabilita vlastního kapitálu srovnávána s hodnotou ROE za konkurenční podniky, zde je ovšem nutno vzít v potaz strukturu financování konkrétní firmy, které může toto srovnání ovlivnit. *„Rentabilita vlastního kapitálu je pro vlastníky podniku klíčovým kritériem hodnocení úspěšnosti jejich investic, protože generovaný zisk posuzují jako výdělek z kapitálu, který do podniku vložili“* (Mrkvička a Kolář 2006, s. 84).

Stejný přístup může být uplatněn i v kontextu rentability aktiv, kde je rovněž časté srovnání výsledné hodnoty s relativně bezpečnou formou investování, kterou zastupují především dlouhodobé státní dluhopisy. Uplatňuje se tak konkurenční vztah, kdy investor zhodnocuje výnosnost adekvátních alternativ jako měřítko pro případnou modifikaci vztahu s podnikem (obecně jsou pak posuzovány ze strany investorů zejména dvě veličiny, a to výše výnosu a rizikovitost investice). (Růčková 2011, s. 54)

Ukazatele rentability aktiv a vlastního kapitálu přitom představují nejčastěji využívané ukazatele rentability podniku. *„Hodnotu podniku potom představuje hodnotu jeho strategie, za předpokladu, že je tato strategie vhodně implementována. Vlastník svým záměrem tedy předurčuje hodnotu podniku. Na druhou stranu však při rozdělování vytvořené hodnoty jsou naopak stakeholdeři odměňováni přednostně a vlastníci čekají až na hodnotu, která na ně zbude. Z finančního hlediska tak vzniká dilema, jakým způsobem měřit výkonnost podniku, tzn., zda z pohledu shareholderů (z ROE) nebo z pohledu celého podniku (z ROA), což je bližší stakeholderskému pojetí.“* (Suchánek 2010, s. 26)

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby}$$

Rentabilita tržeb (ROS) představuje v kontextu ukazatelů rentability ukazatel specifický, který nehodnotí výnosnost aktiv nebo pasiv, ale schopnost podniku přeměnit generované tržby ve výsledný zisk. Rentabilita tržeb tak podle (Sedláček 2011, s. 56) poskytuje informaci, jaký objem tržeb (při jinak stejné výši nákladů) musí být podnikem zajištěn pro dosažení 1 Kč čistého zisku (v pojetí EAT).

Ukazatel tímto také posuzuje zatížení společnosti náklady. Pokud z výsledků finanční analýzy vyplývá vysoký objem realizovaných tržeb, avšak za současně nízkých hodnot zisku, pak je indikována případná potřeba uplatnění nákladové optimalizace, která by zajistila proměnu vyššího podílu tržeb v konečný zisk. To ovšem nemusí platit vždy, jelikož některé společnosti mají svůj obchodní model založený na nízké marži a vysoké obratovosti aktiv.

Likvidita

Pro všechny dílčí poměrové ukazatele likvidity je společné využívání krátkodobých závazků (alternativu tvoří součet krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů) ve jmenovateli příslušných ukazatelů. Do čitatele jsou pak řazena rozličně likvidní aktiva. Běžně je přitom využívána trojice ukazatelů (Landa 2007, s. 27-28):

- Likvidita 3. stupně: Běžná likvidita (Current Ratio)
- Likvidita 2. stupně: Pohotová likvidita (Quick Ratio)
- Likvidita 1. stupně: Okamžitá likvidita (Cash Ratio)

Likviditou se posuzuje platební schopnost podniku, přičemž ve vztahu k rentabilitě platí univerzální pravidlo, že podnik by měl vykazovat přiměřenou ziskovost a schopnost hrazení svých splatných závazků (Holečková 2008, s. 113). „*Likvidita vyjadřuje schopnost podniku přeměnit aktiva na hotovost nebo její ekvivalent*“ (Čižinská a Marinič 2010, s. 168). Likvidnost již přitom byla představena v kontextu ukazatelů rozdílových ve schopnosti přeměny aktiva na aktivum likvidnější (Růčková 2015, s. 54). Likvidnost se tedy váže na solventnost, nebo-li schopnost hradit závazky ve stanoveném termínu (Sedláček 2011, s. 73).

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

Běžná likvidita vyčísluje podíl oběžných aktiv na krátkodobých závazcích. Výpovědní hodnota je tak směřována krátkodobým věřitelům, kteří se mohou přesvědčit, jak jsou kryty závazky podniku, a nastavit tak podmínky vztahu v rámci poskytování finančních prostředků v kontextu celkového objemu a nákladů v podobě úročení. (Sedláček 2011, s. 66)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

V návaznosti na rozdílové ukazatele se běžné likvidity týká totožný problém jako čistého pracovního kapitálu, kdy zařazení celého souboru oběžných aktiv do vzorce přináší potenciální zkreslení krátkodobými aktivy s nízkou likvidností. Běžná likvidita „neuvažuje složení pasiv s ohledem na jejich dobu splatnosti, vypočítává se jednorázově, a nezachycuje tak vývoj platební schopnosti v průběhu období, výši ukazatele lze záměrně ovlivnit ke dni sestavení závěrky atd.“ (Mrkvička a Kolář 2006, s. 76). Nápravu tak přináší likvidita pohotová, ve které je v čitateli upraven soubor oběžných aktiv o zásoby (Valach 2006, s. 56).

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

Okamžitá likvidita se zaměřuje pouze na nejvíce likvidní aktiva v podobě krátkodobého finančního majetku. Doporučené hodnoty likvidity jsou, na rozdíl od ukazatelů rentability s jednoznačným (téměř vágním) požadavkem maximalizace, stanoveny v přesně daných intervalech, jejichž rozpětí by mělo být dodrženo každým podnikatelským subjektem. V praxi se však toto liší na základě odvětví. Interval tvoří (Synek 2011, s. 58):

- | | | | |
|----------------------|-----|---|-----|
| • Běžná likvidita | 1,5 | - | 2,5 |
| • Pohotová likvidita | 0,7 | - | 1,5 |
| • Okamžitá likvidita | 0,2 | - | 0,5 |

Pokud by se daný podnik pohyboval nad stanovenými mezemi, pak je likvidita příliš vysoká a působí negativně na náklady v nutnosti držet více oběžných aktiv, než by bylo z hlediska likvidity potřebné. Rostou tak náklady na majetek, který se nepodílí na výsledné likviditě. Nápravou je snížení oběžných aktiv, které se projeví pozitivně i na ukazatele rentability (za jinak stejných podmínek). Pohyb pod stanovenými hodnotami indikuje likviditu příliš nízkou s hrozbou nesolventnosti neboli platební neschopnosti. Jedná se o situaci typickou pro agresivní strategii financování se snahou o minimalizaci nákladů. Nápravu tvoří zvýšení objemu aktiv (dle příslušného ukazatele) nebo alternativně snížení objemu krátkodobých závazků. Přitom je však opět nutné myslet i na dopad na další ukazatele (zejména rentabilitu).

Zadluženost

Zadluženost podniku je provázána se strategickou úrovní řízení, kdy se přijímá určitá struktura financování dle podílu vlastních a cizích zdrojů jako prostředků pro krytí aktiv. Lze tak zmínit zlaté pravidlo kapitálové přiměřenosti (pravidlo vyrovnaní rizika), které doporučuje udržovat poměr 1 : 1 vlastních a cizích zdrojů nebo alternativně nepřekračovat 50 % zadlužení (Sedláček 2011, s. 63). Samozřejmě je nutné uvést, že např. Synek (2010, s. 59) se staví proti uchopení daného pravidla jako absolutního, přičemž je vhodnější určit optimální kapitálovou strukturu na míru podniku se zohledněním relevantních faktorů financování ovlivňujících. Důležitý je v tomto ohledu zejména vztah k rentabilitě. *„Průměrné náklady kapitálu v důsledku úrokového daňového štítu se stupněm zadlužení klesají a tržní hodnota firmy roste. Za této situace by bylo pro podnik nejvýhodnější využívat co největší podíl dluhu na celkovém kapitálu“*. (Valach 2010, s. 298)

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

Kvůli nižší nákladovosti a tím vyšší ziskovosti tak obecně vlastníci preferují vyšší podíly cizích zdrojů na celkových aktivech, avšak řada vlastníků se tomuto brání z důvodu vyššího rizika, které plyne z podstaty cizích zdrojů. Tento podíl pak tvoří základní ukazatel zadluženosti, a to zadluženost celkovou. Vyšší hodnoty ukazatele znamenají, že část zisku je chráněna před zdaněním, avšak současně se zhoršuje vyjednávací síla podniku vůči věřite-

lům, protože vyšší zadlužení zvyšuje náklady na získání dalšího kapitálu (úroky). (Kalouda 2009, s. 48)

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

Míra zadluženosti namísto celkových aktiv dosazuje do jmenovatele objem vlastního kapitálu, kdy tak výpovědní hodnota směřuje na vlastníky podniku s informováním se o vzájemném vztahu vlastních a cizích zdrojů. (Kalouda 2009, s. 48)

$$\text{Koefficient samofinancování} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

Koefficient samofinancování poskytuje hodnotu opozitní k celkové zadluženosti s posouzením, jaký podíl vlastního kapitálu připadá na celková aktiva. Vysoká celková zadluženost pak předjímá nízký koefficient samofinancování a naopak. Čím vyšší je koefficient samofinancování, tím vyšší je schopnost podniku samostatně financovat realizaci podnikatelského záměru (na bázi výhradně vlastních zdrojů).

$$\text{Index finanční páky} = \frac{\text{ROE}}{\text{ROA}(1-t)} > 1$$

Ke koefficientu samofinancování se vztahuje finanční páka, která bývá vymezována také jako multiplikátor kapitálu akcionářů. „*Finanční páka zvyšuje míru výkonnosti vlastního kapitálu za předpokladu, že míra zhodnocení vloženého kapitálu podnikem je vyšší než úroková míra z cizího kapitálu, která je navíc zmírněná úsporou na dani (tzv. daňový štít)*“ (Suchánek 2007, s. 58). Ve vazbě na ukazatele rentability (ROA a ROE) lze přitom prostřednictvím indexu finanční páky určit, zda se využívání cizího kapitálu pro podnik vyplatí, a to za situace kladného působení finanční páky, když je výsledný ukazatel vyšší než jedna. (Suchánek 2007, s. 58)

Aktivita

Aktivita podniku se vztahuje na zhodnocení investovaného kapitálu a celkových prostředků. Nižší množství aktiv, než je vhodné, omezuje generované výnosy, zatímco nadměrné množství aktiv zvyšuje náklady, a přeneseně tak generované výnosy rovněž snižuje (Strouhal 2006, s. 53). Aktivita tak hodnotí schopnost podnikatelského subjektu efektivně hospodařit s využívaným majetkem.

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$\text{Obrat dlouhodobých aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobá aktiva}}$$

Obrat celkových aktiv udává, jaké zhodnocení poskytuje podnik na jednotku aktiva. Optimální stav přitom směřuje k dosažení hodnot vyšších než jedna, kdy tak na každou 1 Kč připadá zhodnocení vyšší než 1 Kč. Neefektivní stav je vykázan při hodnotách nižších než 1, čímž prakticky dochází ke znehodnocování aktiv a podnik tak drží tzv. náklady mrtvé váhy (zde je nutno poznamenat, že u firem fungujících v odvětví, které je charakterní vysokou investiční náročností, je hodnota < 1 zcela běžná). U obratu dlouhodobých aktiv se uplatňuje vyhodnocení totožné, kdy je třeba pouze zohlednit hrozbu opotřebení majetku při hodnotách příliš vysokých. (Sedláček 2011, s. 68)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Obchodní pohledávky}}{\text{Tržby}/365}$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Závazky vůči dodavatelům}}{\text{Tržby}/365}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/365}$$

$$\text{Obchodní deficit} = \frac{\text{Pohledávky z obchodního styku}}{\text{Tržby}/365} - \frac{\text{Závazky z obchodního styku}}{\text{Tržby}/365}$$

Doba obratu pohledávek měří průměrnou dobu, za kterou odběratelé zaplatí za poskytnuté produkty. Doba obratu závazků měří průměrnou dobu, za kterou předmětný podnik uhradí dodavatelům za odebrané výrobní faktory. Doba obratu zásob měří průměrnou dobu, za kterou se zásoby přemění v tržby. Ukazatele se vyhodnocují vždy současně (i prostřednictvím obchodního deficitu), kdy je výhodné udržovat delší dobu obratu závazků oproti pohledávkám. Za této situace (Čižinská a Marinič 2010, s. 167) využívá podnik krátkodobého neúročného kapitálu od dodavatelů, kteří jsou tak bráni jako krátkodobí věřitelé.

1.3.4 Soustavy ukazatelů

Altmanovo Z-skóre

Altmanův model představuje jeden z nejčastěji aplikovaných nástrojů bankrotních modelů. Byl vytvořen (Kalouda 2009, s. 152) na základě diskriminační analýzy pro hodnocení finančního zdraví podniku v podobě syntetického kritéria v kontextu rentability a likvidity. Z-skóre tak přináší výpovědní hodnotu o případném výskytu symptomů nesolventnosti a ztráty výkonnosti podniku do budoucna.

$$Z = 0,717 \frac{NWC}{Aktiva} + 0,847 * \frac{Zadržené zisky}{Aktiva} + 3,107 * \frac{EBIT}{Aktiva} + 0,420 * \frac{Vlastní kapitál}{Celkový kapitál} + 0,998 * \frac{Tržby}{Aktiva}$$

Model vychází z identifikovaného stavu, kdy u podniků, které se dostaly do bankrotu, nastávaly před tímto stavem určité změny ve finanční situaci. Tyto stavy jsou tak hodnoceny prostřednictvím Z-skóre a pro podnik výsledky slouží jako případné varování, na které by měly být navázány odpovídající nápravné aktivity, a dále slouží hlavně jiným zúčastněným stranám.

Tab. č. 3.: Vyhodnocení Altmanova Z-skóre

Spodní limita	Horní limita	Slovní hodnocení
2,9	neomezeno	Uspokojivá finanční situace
1,2	2,9	Šedá zóna s neprůkazným výsledkem
neomezeno	1,2	Přímí kandidáti bankrotu

Zdroj: Autor na základě Kalouda (2009, s. 152)

Dle získaných výsledků je možné podnik zařadit do jedné ze tří kategorií s krajními mezemi v podobě pozice přímého kandidáta bankrotu a uspokojivé finanční situace. Šedá zóna s neprůkazným výsledkem pak může značit problém na straně podniku, ale také na ukazatel, který pro daný rozsah hodnot není schopen poskytnout spolehlivou předpověď.

IN index

Soustava ukazatelů IN byla vytvořena Inkou a Ivanem Neumaierovými speciálně pro tuzemské podmínky na základě zkoumání vývoje českých podniků. IN indexy posuzují výkonnost v rámci oblasti provozní, finanční a financování. Váhy pro jednotlivé ukazatele jsou určeny na bázi diskriminační analýzy. (Neumaier a Neumaierová 2005, online)

$$IN = 0,13 * X_1 + 0,04 * X_2 + 3,97 * X_3 + 0,21 * X_4 + 0,09 * X_5$$

$$X_1 = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Cizí zdroje}}$$

$$X_2 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Výnosy}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Obežná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky + Krátkodobé bankovní úvěry}}$$

Nejvyšší důležitost je v rámci výpočtu přisouzena produkční síle. Autoři poukazují na případný problém u dílčího ukazatele úrokového krytí. Pokud jsou nízké nákladové úroky, může dojít ke zkreslení výpočtu, kdy je doporučeno v tomto případě dosadit hodnotu 9. Vyhodnocení se uplatňuje dle stanovených intervalů.

Tab. č. 4.: Vyhodnocení IN indexu

Spodní limita	Horní limita	Slovní hodnocení
1,6	neomezeno	Predikce uspokojivé fin. situace
0,9	1,6	Nejednoznačná predikce
neomezeno	0,9	Ohrožení vážnými fin. problémy

Zdroj: Autor na základě Neumaier a Neumaierová 2005, online

Při dosažení hodnot vyšších než 1,6 lze konstatovat, že u dané společnosti s pravděpodobností 95 % bude vytvářena hodnota a s pravděpodobností 92 % nebude podnik čelit bankrotu. V intervalu 0,9 - 1,6 se nachází šedá zóna s nejasnými výsledky s pravděpodobností bankrotu 50 % a pravděpodobností generování hodnoty 70 %. Hodnoty pod 0,9 pak indikují pravděpodobnost bankrotu 97 % a vytváření hodnoty 76 %.

Quick test

Quick test zastupuje skupinu bonitních modelů. Původně byl ukazatel vytvořen pro specifické podmínky bankovního sektoru Německa (a to už v 50. - 60. letech minulého století), avšak jeho rostoucí obliba zajistila globální rozšíření. Model poskytuje komplexní hodnocení finančního zdraví na základě čtyř dílčích ukazatelů (Kalouda 2009, s. 152):

$$Q_1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$Q_4 = \text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}}$$

$$Q_3 = \frac{\text{Cash Flow}}{\text{Tržby}}$$

$$Q_2 = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Peníze}}{\text{Cash Flow}}$$

Tab. č. 5.: Vyhodnocení Quick testu

	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Insolvence (5)
(Q₁) VK / A	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	negativní
(Q₂) Splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
(Q₃) CF/T	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	negativní
(Q₄) ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	negativní

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování dle Kalouda (2009, s. 152)

I když je pro soustavy ukazatelů typické posouzení finančního zdraví podniku dle jednoho čísla, Quick test nabízí i posouzení dle uvedené tabulky, a to ve vazbě na rentabilitu, zadluženost, schopnost splácet dluhovou službu a poměr cash flow vůči tržbám. Sumarizační hodnocení se pak uskutečňuje dle (Kalouda 2009, s. 152) školní klasifikace (1 = výborný stav až 5 = hrozba insolvence) při sečtení dílčích hodnot čtyř ukazatelů a vyjádření hodnoty aritmetického průměru, kdy nejlepší výsledek představuje hodnota jedné.

1.3.5 Ekonomická přidaná hodnota

Účetní zisk vzniká jako rozdíl mezi výnosy a účetními náklady. V praxi ovšem takové vyjádření zisku nereflektuje veškeré skutečnosti, které tento zisk determinují. Jedná se zejména o vliv nákladů tzv. obětované příležitosti v podobě nákladů oportunitních. Ekonomická přidaná hodnota (Kislingerová 2010, s. 94) vychází prá-

vě ze zisku v ekonomickém pojetí jako rozdílu mezi celkovými výnosy kapitálu a nákladů na kapitál.

$$\mathbf{EVA = NOPAT - WACC * Kapitál}$$

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

$$\mathbf{r_e = r_f + b(beta) * (r_m - r_f)}$$

NOPAT	provozní výsledek hospodaření po zdanění (Net Operating Profit After Tax)
WACC	průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Cost of Capital)
r_d	náklady na cizí kapitál
d	daňová sazba
D/C	poměr cizího kapitálu na celkovém dlouhodobě investovaném kapitálu
r_e	náklady na vlastní kapitál
E/C	poměr vlastního kapitálu na celkovém dlouhodobě investovaném kapitálu
r_f	bezriziková úroková míra výnosu (alternativní bezpečné investice)
b (beta)	parametr systematického rizika β
r_m	tržní úroková míra

Uvedený výpočet vychází z anglosaského pojetí účetnictví a NOPAT se tedy nerovná provoznímu výsledku hospodaření, jak je pojat v tuzemských podmínkách. Protože je smyslem EVA postihnout skutečnou výkonnost podniku, musí být provozní výsledek hospodaření snížen o hodnotu rezerv, prodeje majetku a zásob, finančních operací, mimořádných nákladů a výnosů (Kislingerová 2010, s. 95). Tedy výsledků těch činností, které se přímo neváží na hlavní předmět podnikání.

Pro výpočet WACC představuje nejnáročnější součást výpočtu určení nákladů na vlastní kapitál. Využito je přitom metody výpočtu CAPM (Capital Asset Pricing Model) (Mařík 2011, s. 216), který staví na určení systematického tržního rizika a očekávané prémie za riziko s promítnutím těchto položek do očekávaného zhodnocení vlastního kapitálu. Ve výsledku pak kladné hodnoty ekonomické přidané hodnoty znamenají, že podnik vytváří hodnotu pro vlastníky. V případě záporného výsledku dochází ke znehodnocení vložených prostředků.

PRAKTICKÁ ČÁST

2 FINANČNÍ ANALÝZA

V rámci této kapitoly je nejprve v nezbytném rozsahu představen zvolený podnikatelský subjekt k uskutečnění finanční analýzy dle jednotlivých nástrojů v kontextu ukazatelů absolutních, rozdílových, poměrových a soustav ukazatelů. Na základě výsledného vyhodnocení jsou pak stanovena optimalizační opatření pro zlepšení současné situace ve finanční oblasti.

2.1 Představení podnikatelského subjektu

Vybraný podnikatelský subjekt k realizaci finanční analýzy tvoří Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o. Předmět podnikání zastupují dle obchodního rejstříku činnosti spojené s pronájmem nemovitostí, bytů a nebytových prostor bez poskytování jiných než základních služeb a výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Základní identifikaci společnosti tvoří (Justice 2018, online):

Obchodní firma:	Hyundai Motor Manufacturing Czech s.r.o.
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Identifikační číslo:	27773035
Sídlo:	Hyundai 700/1, 739 51 Nižní Lhoty
Datum vzniku a zápisu:	7. července 2006
Spisová značka:	C 41484 vedená u Krajského soudu v Ostravě
Základní kapitál:	13 901 000 000,- Kč
Splaceno:	100 %

V současné době disponuje podnik jedním společníkem Hyundai Motor Company (137-938 Seoul, Seocho-Gu, Yangjae-Dong 231, Korejská republika, zapsáno 3. července 2014), který drží 100% obchodní podíl ve výši základního kapitálu.

Společnost Hyundai sídlí v průmyslové zóně v Nošovicích a honosí se pozicí historicky největší zahraniční investice v České republice (ve vzájemné spolupráci České republiky, Moravskoslezského kraje, agentury CzechInvest a Hyundai Motor Group). Od zahájení výstavby areálu byla sériová výroba spuštěna za rekordních 19 měsíců. Od začátku pak společnost uplatňuje strategii orientovanou na stakeholderský užitek, kdy je realizována vysoká míra společen-

ské odpovědnosti i zájem o maximální uspokojení potřeb zákazníků a zaměstnanců v duchu hraní her za situace win-win (tedy v maximalizaci vzájemně čerpaného užitku ze spolupráce). (Hyundai 2018a, online)

„Cílem společnosti Hyundai není stát se největší světovou automobilkou, ale stát se značkou, kterou zákazníci nejvíce oceňují. Abychom tohoto cíle dosáhli, snažíme se našim zákazníkům nabídnout jedinečnou hodnotu a kvalitu našich produktů. Budeme však také nadále plnit své povinnosti globálního korporátního občana a významného zaměstnavatele.“ (Hyundai 2018b, online)

Vysoká kvalita a spokojenost zákazníků je tak kladena v rámci vize společnosti na první místo. Společnost zdůrazňuje získané množství certifikátů a osvědčení za uplatnění pokročilých procesů a kontrolních mechanismů (které přeneseně slouží jako garance požadované kvality pro konečné zákazníky společnosti). V kontextu Evropy je pak získána pozice jedné z nejmodernějších automobilek. Z hlediska hmotného a lidského kapitálu činí hlavní statistické údaje:

Rozloha:	200 ha
Celková investice:	1,12 mld. EUR
Počet zaměstnanců:	3 400
Podíl občanů ČR:	97 %
Výrobní kapacita:	350 000 automobilů ročně

Již z vymezených vstupních údajů o charakteru podnikatelského záměru předmětného podniku vyplývá evidentní kapitálová náročnost, která se projevuje v nutnosti vynaložit značné investice k zabezpečení dlouhodobého majetku. Důraz kladený na kvalitu, inovace a rozvoj lidského kapitálu pak nezbytně vykazuje vliv na příslušné kategorie nákladů.

Vzhledem k uvedené strategické vizi stát se značkou, kterou zákazníci nejvíce oceňují, lze předjímat uplatnění expanzivní strategie směřující ke kontinuálnímu rozvoji podnikatelského záměru. Zpracování finanční analýzy a promítnutí získaných zjištění do optimalizačních návrhů je v rámci zmíněných ambicí nezbytným a velmi cenným analytickým výstupem.

2.2 Analýza absolutními ukazateli

Analýza prostřednictvím stavových ukazatelů slouží pro výchozí obeznámení s předmětným podnikem dle posouzení meziročních změn položek účetních výkazů (horizontální analýza) a určení strukturálních závislostí těchto položek v kontextu vztahu nadřazenosti a podřazenosti (vertikální analýza).

2.2.1 Horizontální analýza

Vývoj celkových aktiv v rámci časové řady svědčí o uplatnění zmíněné expanzivní strategie s kontinuálním růstem majetku. Dynamika přírůstků se ovšem od roku 2014 významně snižuje. Dlouhodobý majetek vykazuje růst pouze v posledním roce, a to v meziročním přírůstku o téměř 10 % výchozí hodnoty. Tento růst se pak váže na pozitivní změnu v objemu dlouhodobého nehmotného majetku, který kromě roku 2016 dlouhodobě klesá, stejně jako objem dlouhodobého hmotného majetku po celé výzkumné období. Tyto poklesy však dlouhodobě nejsou pozitivním znamením, jelikož dlouhodobý majetek morálně zastarává, což bude v budoucnosti nutnost řešit. Dlouhodobý finanční majetek pak není podnikem využíván v žádném roce kromě 2016 a jeho hodnoty jsou po tato období nulové.

Tab. č. 6.: Horizontální analýza rozvahy - aktiva (v %)

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Aktiva celkem	14,90	18,19	0,13%	4,44
Dlouhodobý majetek	-7,64	-5,88	-2,56	9,86
Dl. nehmotný majetek	-29,70	-28,74	-86,73	0,36
Dl. hmotný majetek	-7,00	-5,38	-1,16	-5,61
Dl. finanční majetek	-	-	-	-
Oběžná aktiva	31,86	30,99	1,16	2,42
Zásoby	-12,71	-23,69	18,63	1,39
Dlouhodobé pohledávky	-	1178,10	-48,82	229,94
Kr. pohledávky	-6,04	4,95	25,53	-20,17
Kr. finanční majetek	226,73	73,03	-17,80	26,30
Časové rozlišení	-14,45	-41,96	-14,45	43,18

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Oběžná aktiva po všechny roky 2012-2016 rostou a vzhledem ke kopírování trendu vývoje celkových aktiv lze předjímat jejich dominantní podíl na aktivech (což prokáže aplikace analýzy vertikální). Po období prvních dvou let, kdy podnik snižoval objem zásob, nastává od roku 2014 jejich opětovný růst. Položka dlouhodobých pohledávek pak není zastoupená žádnou hodnotou až do roku 2013.

Krátkodobé pohledávky prokazují nejasný vývoj se střídáním významných poklesů i přírůstků. Krátkodobý finanční majetek, který se skládá z peněžních prostředků v pokladně a zejména na bankovních účtech, naopak dlouhodobě roste.

Tab. č. 7.: Horizontální analýza rozvahy - pasiva (v %)

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pasiva celkem	14,90	18,19	0,13	4,44
Vlastní kapitál	31,48	12,41	17,42	-2,54
Základní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00
VH minulých let	1926,61	36,78	103,03	-22,12
VH běžného období	4,60	22,37	-38,69	54,02
Kapitálové a jiné fondy	240,59	-100,00	-	-
Cizí zdroje	1,84	24,07	-15,59	13,56
Rezervy	33,06	16,44	-3,95	17,27
Dl. závazky	1,53	-100,00	-	30,28
Kr. závazky	45,52	147,57	-39,30	0,12
Časové rozlišení	-2,07	28,35	-64,15	-61,81

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Celková pasiva vykazují stejný vývoj jako aktiva, což odpovídá jejich vzájemné rovnosti. Změna v přístupu k financování je zjevná z počátečního růstu objemu vlastního kapitálu, který ovšem střídá za rok 2016 pokles. Tato změna se dá vysvětlit výplatou zisku z minulých let. Dynamickou veličinu představují výsledky hospodaření, a to minulých let i za běžné období, u kterých, až na výkyv v období 2015/2016, lze určit růstový trend. Kapitálové a jiné fondy nejsou od roku 2013 využívány.

Základní kapitál je dlouhodobě udržován na totožné hodnotě 13 901 000 tis. Kč, což znamená, že tato položka se v čase nemění. Objem cizích zdrojů roste až na rok 2015, kde došlo k poklesu. Dlouhodobé závazky v posledních dvou letech tvoří výhradně položka závazků k úvěrovým institucím (za rok 2015 ve výši 8 918 250 tis. Kč a za rok 2016 ve výši 11 618 600 tis. Kč). V předcházejících letech kategorii zastupují především vydané dluhopisy jako hlavní kategorie dlouhodobých závazků (za rok 2014 pak nebyla zastoupena ani jedna z uvedených kategorií, a výsledek tak tvořila nulová hodnota dlouhodobých závazků). Krátkodobé závazky pak vykazují velmi vysokou dynamiku přírůstků. Výjimkou je rok 2014, kde se objevují krátkodobé vyměnitelné dluhopisy, což je účetní převod z dlouhodobých dluhopisů a jejich následné navyšování v daném ro-

ce. V roce 2015 je pak následný pokles, protože jsou tyto dluhopisy splaceny.

Tab. č. 8.: Horizontální analýza výsledovky (v %)

	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Tržby celkem	5,61	9,17	18,18	13,61
Výkonová spotřeba	4,21	8,03	26,81	11,26
Osobní náklady	5,60	5,66	6,97	4,67
Daně a poplatky	-81,08	-2,97	-7,50	5,32
Odpisy	2,93	5,25	1,54	10,97
Provozní VH	13,89	26,11	-30,50	38,75
Výnosové úroky	-28,35	79,06	10,22	-37,55
Nákladové úroky	-8,56	4,11	-69,51	-30,35
Finanční VH	581,72	-404,19	-78,90	-204,57
Daň z příjmu	242,16	-59,03	184,90	19,93
EAT	4,60	22,37	-38,69	54,02
EBT	17,72	9,31	-25,25	46,21

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

V kontextu výkazu zisku a ztráty představuje klíčovou položku nepochybně suma celkových tržeb, které v případě zvoleného podniku zastupuje kategorie tržeb z prodeje výrobků a služeb. Pozitivní zjištění tvoří stálý růst tržeb, a to navíc s vysokou dynamikou přírůstků, které se snižují až v roce 2016. Do té doby podnik každým rokem relativně zdvojnásobil přírůsteky roku předešlého.

V závislosti na celkových tržbách roste i výkonová spotřeba jako součet spotřeby materiálu, energie a služeb. Kromě roku 2015 jsou ovšem meziroční přírůstky nižší, než činí navýšení celkových tržeb. Osobní náklady rostou velmi vyrovnaným tempem, přičemž za rok 2016 se podařilo tempo růstu ještě dále snížit.

Daně a poplatky vykazují relativně nízkou absolutní hodnotu, proto vysoká hodnota poklesu ve srovnání stavu let 2012 a 2013 nepřináší významný dopad na hospodářský výsledek. Odpisy značně narůstají za poslední rok výzkumného období s předchozími vyrovnanými a zejména nízkým přírůstkem. Provozní výsledek hospodaření ztlačí a nepříznivě působí především jeho meziroční pokles v komparaci výsledků let 2014 a 2015. Tento pokles způsobil významný nárůst hodnoty výkonové spotřeby.

Zajímavě pak působí finanční výsledek hospodaření, kdy do roku 2014 vykazoval růst, dále v roce 2014 došlo k výraznému propadu, který je spojen s výrazným poklesem výnosové položky ostatních finančních výnosů toho období. Pokles je však jednorázový a v dalších letech lze pozorovat postupné zlepšování stavu. Výsledný zisk v pojetí EAT a EBT meziročně roste až na rok 2015 s vyvoditelným dopadem identifikovaného meziročního propadu provozního výsledku hospodaření v témže roce.

2.2.2 Vertikální analýza

V odlišení dvou hlavních skupin celkových aktiv podnik využívá zejména majetek oběžný, který aktuálně tvoří téměř tři čtvrtinové zastoupení aktiv celkových. Jedná se přitom o dlouhodobý růst s postupným navyšováním podílu oběžných aktiv při současném snižování podílu majetku dlouhodobého (z výchozích 42,55 % za rok 2011 k aktuálním 27,89 % za rok 2016). V dekompozici samotného dlouhodobého majetku pak jednoznačně dominuje podíl dlouhodobého majetku hmotného, který tvoří až 99,78 % zastoupení dlouhodobých aktiv. Dlouhodobý majetek postupně klesá, protože dochází k jeho odepisování. V roce 2016 je poprvé za výzkumné období využita kategorie dlouhodobého finančního majetku v podobě zápůjček a úvěrů - ovládaná nebo ovládající osoba. Marginální kategorii dlouhodobého nehmotného majetku pak tvoří zejména ocenitelná práva a software.

Tab. č. 9.: Vertikální analýza rozvahy - aktiva (v %)

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Dlouhodobý majetek	42,55	34,21	27,24	26,51	27,89
--Dl. nehmotný majetek	2,84	2,16	1,64	0,22	0,20
--Dl. hmotný majetek	97,16	97,84	98,36	99,78	85,72
--Dl. finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	14,08
-Oběžná aktiva	57,11	65,54	72,64	73,39	71,97
--Zásoby	14,07	9,31	5,42	6,36	6,30
--Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,05	0,50	0,25	0,82
--Kr. pohledávky	69,28	49,37	39,55	49,08	38,26
--Kr. finanční majetek	16,66	41,27	54,52	44,30	54,63
-Časové rozlišení	0,33	0,25	0,12	0,10	0,14

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

V rámci oběžných aktiv dominují dvě oblasti, a to krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Postupně je přitom snižován podíl krátkodobých pohledávek za kompenzace v růstu krátkodobého finančního majetku, který je tvořen takřka výhradně peněžními prostředky na bankovních účtech a pouze doplňkově peněžními prostředky v pokladně. Dlouhodobé pohledávky zastupují odložené daňové pohledávky a krátkodobé pohledávky především pohledávky z obchodních vztahů. Podíl zásob na oběžných aktivech je ve výsledku relativně nízký. Tato skutečnost není překvapující, odpovídá však koncepci zásobování Just-in-time, která se používá v automobilovém průmyslu.

Na straně pasiv dochází ke změně struktury financování s růstem podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech za současného snižování podílu cizích zdrojů. Jedná se přitom o změnu pozvolnou. Ve struktuře vlastního kapitálu v důsledku růstu výsledku hospodaření minulých let klesá podíl jinak dlouhodobě fixní hodnoty základního kapitálu. Kapitálové a jiné fondy jsou vytvářeny spíše sporadicky, a to za první dva roky výzkumného období s navazujícím udržováním nulových hodnot. Podíl výsledku hospodaření běžného období pak na celkovém vlastním kapitálu klesá. V absolutní hodnotě naopak roste, ale firma jako celek roste víc.

Tab. č. 10.: Vertikální analýza rozvahy - pasiva (v %)

	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
-Vlastní kapitál	44,09	50,45	47,98	56,27	52,51
--Základní kapitál	65,05	49,47	44,01	37,48	38,46
--VH minulých let	1,47	22,66	27,58	47,68	38,10
--VH běžného období	32,80	26,10	28,41	14,83	23,44
--Kapitálové fondy	0,68	1,77	0,00	0,00	0,00
-Cizí zdroje	55,64	49,32	51,77	43,64	47,45
--Rezervy	17,11	22,35	20,97	23,87	24,65
--Dl. závazky	36,33	36,22	0,00	31,01	35,57
--Kr. závazky	22,01	31,45	62,75	45,13	39,78
-Časové rozlišení	0,27	0,23	0,25	0,09	0,03

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

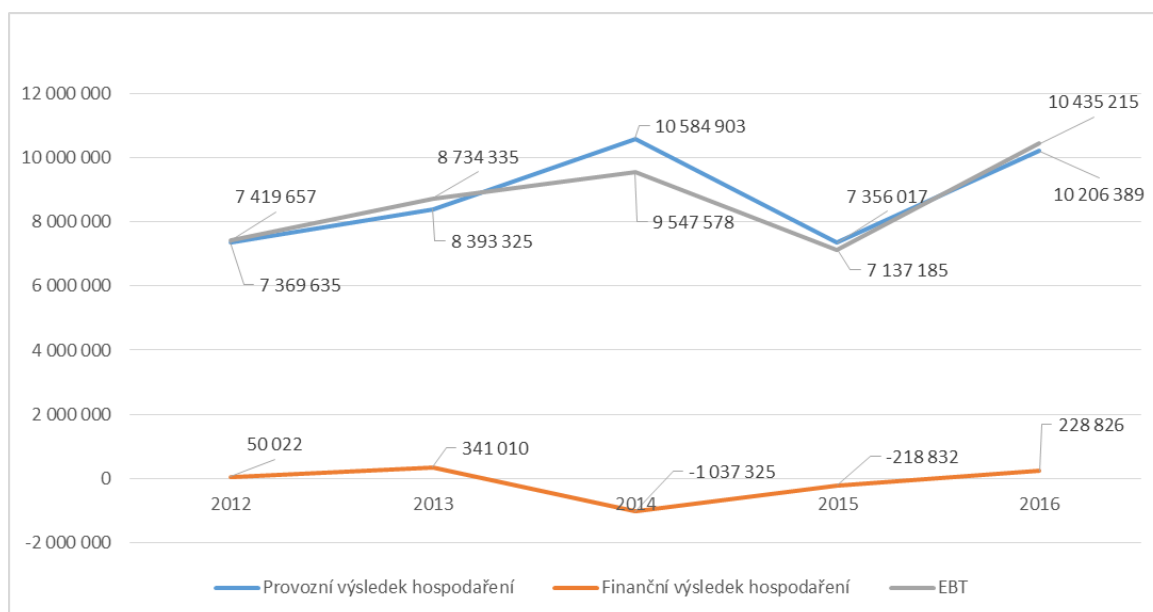
Cizí zdroje se sestávají zejména z krátkodobých závazků, které byly splaceny až roku 2015. Dominance postupně klesá, když firma začíná od roku 2015 užívat dlouhodobé úvěry. Uvnitř struktury krátkodobých závazků pak nejdůležitější položku tvoří závazky z obchodních vztahů, které za rok 2016 dosahují 83% zastoupení ce-

lé kategorie. Dlouhodobé závazky se pak sestávají z již zmíněné jediné kategorie závazků k úvěrovým institucím. Aktuálně tak podnik v rámci dluhového financování užívá především krátkodobých závazků z obchodních vztahů a úvěrů, což je zcela běžná situace.

Uplatnění vertikální analýzy na výkaz zisku a ztráty je komplikované v naplnění požadavku jasně dané hierarchie jednotlivých ukazatelů. Je tak vhodné zaměřit pozornost na dvě zásadní oblasti, které definují výsledný zisk podniku, a to provozní a finanční výsledek hospodaření.

V rámci provozního výsledku hospodaření tvoří nejvýznamnější nákladovou položku výkonová spotřeba, která v současné době „umoří“ 87,90 % generovaných tržeb. Druhou nejvýznamnější kategorií tvoří jiné provozní náklady, zatímco podíl osobních nákladů je relativně nízký. V ohledu na finanční výsledek hospodaření se za poslední rok téměř rovnají ostatní finanční výnosy ostatním finančním nákladům a daří se dosahovat relativně vysokých výnosových úroků z půjčky ovládané nebo ovládající osobě

Graf č. 1.: Vývoj výsledku hospodaření (v tis. Kč)



Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Vzhledem k relativně nízkému podílu finančního výsledku hospodaření na výsledku celkovém, výsledný zisk (v grafu zobrazen v pojetí EBT) závisí především na výsledku hospodaření za provozní oblast. Pro navýšení provozního VH a tím zisku se pak nachází největší potenciál ve zmíněné dominantní nákladové oblasti výkonové spotřeby (kdy snížení dílčích nákladů v této skupině zajistí navýšení zisku, a to za splnění podmínky „ceteris paribus“, tedy jinak neměnných okolností).

2.3 Pravidla financování

Zlaté pravidlo financování říká, že struktura aktiv a pasiv by měla být časově sladěná. Dlouhodobá aktiva by tak měla být kryta dlouhodobými pasivy a krátkodobá aktiva krátkodobými pasivy. U předmětného podniku se uplatňuje porušení pravidla ve vysokém převisu dlouhodobých pasiv nad dlouhodobými aktivy, kdy tak část dlouhodobých pasiv kryje aktiva krátkodobá. Dlouhodobé zdroje tak pokrývají krátkodobý majetek, což je pro podnik dlouhodobě neefektivní stav.

Tab. č. 11.: Pravidla financování (v tis. Kč a jednotkách)

Zlaté pravidlo	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobá aktiva	20 625 440	19 049 230	17 929 142	17 470 389	19 193 833
Dlouhodobá pasiva	31 167 925	38 044 796	31 584 161	46 003 687	47 763 666
Převís pasiv	10 542 485	18 995 566	13 655 019	28 533 298	28 569 833
Pravidlo rizika	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	21 370 915	28 097 796	31 584 161	37 085 437	36 145 066
Cizí kapitál	26 969 063	27 464 533	34 074 405	28 762 157	32 663 507
Dl. cizí kapitál	9 797 010	9 947 000	0	8 918 250	11 618 600
Pari pravidlo	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2016
Vlastní kapitál	21 370 915	28 097 796	31 584 161	37 085 437	36 145 066
Dlouhodobá aktiva	20 625 440	19 049 230	17 929 142	17 470 389	19 193 833
Růstové pravidlo	2012	2013	2014	2015	2016
Růst tržeb	1,056	1,090	1,184	1,136	n/a
Růst investic	0,924	0,941	0,974	1,099	n/a

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Pravidlo vyrovnaní rizika říká, že objem vlastního kapitálu by se měl nejméně rovnat objemu kapitálu cizího. Větší podíl cizího kapitálu může působit na příklon rozhodovatele k riziku s menší motivací ke zvyšování výkonů. U podniku je toto pravidlo naplněno, kdy vlastní kapitál převyšuje cizí zdroje v letech 2013, 2015 -

2016. Podle pari pravidla by vlastní kapitál měl být nejvýše rovně stálým aktivům, a to pouze v případě, kdy podnik nevyužívá dlouhodobý cizí kapitál (jedná se tak o variaci zlatého bilančního pravidla). Vlastní kapitál je u daného podniku vyšší než dlouhodobá aktiva, čímž je z hlediska pari pravidla plýtváno vlastním kapitálem.

Růstové pravidlo říká, že tempo růstu investic nemá být vyšší než tempo růstu tržeb. Pravidlo se tak odvozuje z předpokladu, že na nové investice musejí nejprve ty stávající vydělat. Tím je zajištěna bezpečnost podniku, který je chráněn proti opakovaným špatným investicím. Protože je po celé výzkumné období tempo růstu investic nižší než tempo růstu tržeb, je růstové pravidlo dodrženo. Děje se tak kvůli tomu, že firma neinvestuje, nicméně dochází k odepisování majetku. Právě z tohoto důvodu dlouhodobý majetek klesá až do období 2015/2014.

2.4 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele jsou aplikovány pro posouzení likvidity podniku na základě určení objemu fondů prostředků v rámci tradičních ukazatelů čistého pracovního kapitálu, čistého peněžně pohledávkového fondu a čistých pohotových prostředků.

2.4.1 Čistý pracovní kapitál

Z analýzy absolutních ukazatelů vyplynul dlouhodobý růst objemu oběžných aktiv a současně jejich dominantní podíl na celkových aktivech. Krátkodobé závazky oproti tomu sice rostou, ale nikoliv kontinuálně (odchylka dluhopisů z roku 2014) a jejich podíl na cizích zdrojích je sice zásadní, ale rovněž vysoce proměnlivý.

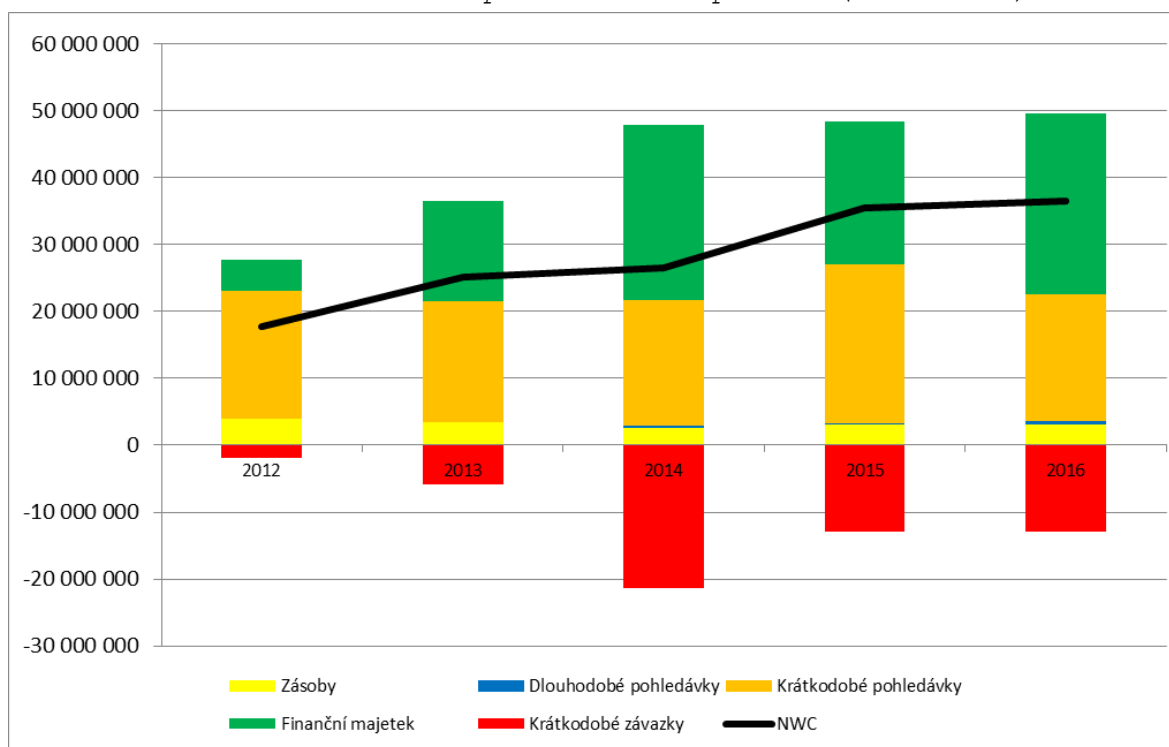
Tab. č. 12.: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	27 682 348	36 501 659	47 812 321	48 366 890	49 538 451
Krátkodobé závazky	10 044 884	11 379 477	21 382 324	12 979 240	12 994 523
Čistý pracovní kapitál	17 637 464	25 122 182	26 429 997	35 387 650	36 543 928

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Ve vzájemném vztahu obou veličin pak vykazují oběžná aktiva násobnou hodnotu oproti krátkodobým závazkům. V tomto důsledku je čistý pracovní kapitál po celé výzkumné období kladný s vysokými hodnotami, které vykazují růstový trend.

Graf č. 2.: Rozbor čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)



Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Vyčíslené podíly čistého pracovního kapitálu na aktivech a tržbách vyjadřují stabilitu po zkoumané období. Potřeba NWC přitom klesá na téměř poloviční hodnotu v komparaci stavu za rok 2012 a 2016. Z hlediska složení čistého pracovního kapitálu je pak vykázána významná dominance krátkodobého finančního majetku, což předjímá vysoké hodnoty čistých pohotových prostředků (a v rámci poměrových ukazatelů vysokou okamžitou likviditu).

Tab. č. 12.: Složení Working Capital a poměrové ukazatele (v tis. Kč, % a dnech)

	2012	2013	2014	2015	2016
NWC	17 637 464	25 122 182	26 429 997	35 387 650	36 543 928
NCWC	13 026 806	10 057 754	363 528	19 961 100	9 482 796
NWC/A	36	45	40	54	53
NWC/T	19	26	25	28	26
NCWC/A	27	18	1	21	14
NCWC/T	14	10	0	11	7
OCP	67	47	1	40	24
denní výdaje	255 618	257 258	270 781	335 146	380 914
potřeba NWC	17 101 016	12 173 231	333 869	13 406 391	9 109 362

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Za rok 2016 je tak aktuálně dosaženo prozatím nejvyšší hodnoty s uplatňovanou vysoce konzervativní strategií financování s držbou objemného „bezpečnostního polštáře“ pro zajištění se proti výskytu nečekaných událostí s nutností umožení závazků. Na druhou stranu však tato bezpečnostní strategie může negativně dopadat na rentabilitu podniku dle vymezených teoretických souvislostí.

2.4.2 Čistý peněžně pohledávkový fond

Identifikovaný proměnlivý vývoj zásob i jejich strukturní kolísání v podílu na oběžném majetku jsou faktory, které ovlivňují čistý peněžně pohledávkový fond jenom velmi mírně. Děje se tak v důsledku právě nízkého zastoupení zásob v oběžných aktivech, kdy je tak čistý peněžně pohledávkový fond po odečtení zásob od oběžných aktiv velmi vysoký.

Tab. č. 13.: Čistý peněžně pohledávkový fond (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	27 682 348	36 501 659	47 812 321	48 366 890	49 538 451
Zásoby	3 894 244	3 399 144	2 593 812	3 077 096	3 119 998
Krátkodobé závazky	10 044 884	11 379 477	21 382 324	12 979 240	12 994 523
ČPPF	13 743 220	21 723 038	23 836 185	32 310 554	33 423 930

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

V případě daného podniku se neuplatňuje významný rozdíl mezi čistým pracovním kapitálem a pohledávkovým fondem. I v případě eliminace zásob ze vzorce výpočtu jako potenciálně problematicky likvidního aktiva setrvává podnik u vysoké bezpečnostní pojistky, která jej chrání při potřebě hrazení nečekaných výdajů.

2.4.3 Čisté pohotové prostředky

Krátkodobý finanční majetek roste z hlediska času i z hlediska svého zastoupení ve struktuře oběžného majetku, kde aktuálně přesahuje 50% zastoupení (což je markantní růst vzhledem k počátečním 16,66 % k nynějším 54,63 %). V rámci tohoto vývoje jsou tak čisté pohotové prostředky za rok 2012 záporné (svědčící o uplatnění agresivní strategie financování), zatímco od roku 2013 je realizován růst výhradně v kladných hodnotách.

Tab. č. 14.: Čisté pohotové prostředky (v tis. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Kr. finanční majetek	4 610 658	15 064 428	26 066 469	21 426 550	27 061 132
Krátkodobé závazky	10 044 884	11 379 477	21 382 324	12 979 240	12 994 523
ČPP	-5 434 226	3 684 951	4 684 145	8 447 310	14 066 609

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Podnik drží hodně vysoký objem nejlikvidnějších prostředků na bankovních účtech (a marginálně v podobě peněz v hotovosti), kdy tak není problém umořit celý objem nynějších krátkodobých závazků a navíc disponovat hotovostní pojistkou v aktuální výši 14 066 609 tis. Kč. Likvidita podniku je tak velmi vysoká.

2.5 Analýza poměrovými ukazateli

Poměrové ukazatele jsou aplikovány v představeném rozsahu tradičních ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity pro posouzení stavu v klíčových oblastech hospodaření podniku. U nejvýznamnějších ukazatelů jsou pak výsledky komparovány s průměrem odvětví dle metodiky MPO.

Rentabilita

Schopnost každoročně navyšovat objem generovaných celkových tržeb je vynikající. Tento trend ovšem není konzistentní vývoji ziskových veličin, které dosahují maximalizace v roce 2014 s nadcházejícím meziročním propadem a návratem k růstu za rok 2016. Přitom celková aktiva meziročně kontinuálně rostou, čímž je determinován vývoj rentability celkových aktiv, která po maximalizaci za rok 2013 klesá nejprve mírně a pak výrazněji s dosažením třetí nejlepší hodnoty za rok 2016.

Tab. č. 15.: Ukazatele rentability (v tis. Kč a %)

	2012	2013	2014	2015	2016
EBIT	7 865 213	9 141 759	9 971 750	7 266 527	10 525 302
EAT	7 010 019	7 332 731	8 973 365	5 501 276	8 473 229
Aktiva celkem	48 470 016	55 689 671	65 822 009	65 906 189	68 830 948
Vlastní kapitál	21 370 915	28 097 796	31 584 161	37 085 437	36 145 066
Tržby	92 212 227	97 383 265	106 316 661	125 644 605	142 750 755
Rentabilita aktiv	0,1623	0,1642	0,1515	0,1103	0,1529
Rentabilita VK	0,3280	0,2610	0,2841	0,1483	0,2344
Rentabilita tržeb	0,0760	0,0753	0,0844	0,0438	0,0594
ROCE	0,2354	0,2403	0,2686	0,1580	0,2204
ROA (1-t)	0,1620	0,1868	0,1543	0,1405	0,1867

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

$$ROA_{2016} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Celková aktiva}} = \frac{10\,525\,302}{68\,830\,948} = 0,1529 * 100 = \mathbf{15,29\%}$$

$$ROE_{2016} = \frac{\text{EAT}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{8\,473\,229}{36\,145\,066} = 0,2344 * 100 = \mathbf{23,44\%}$$

$$ROS_{2016} = \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby}} = \frac{8\,473\,229}{142\,750\,755} = 0,0594 * 100 = \mathbf{5,94\%}$$

Pro hodnocení rentability je ovšem vhodné přijmout určité měřítko. Hlavní výrobní činnost předmětného podniku tvoří výroba motorových vozidel, a subjekt se tak řadí do kategorie CZ-NACE 29 (Výroba motorových vozidel (kromě motocyklů), přívesů a návěsů). V této kategorii (dle informací Ministerstva průmyslu a obchodu ČR) dosahuje průměrná rentabilita celkových aktiv 13,12 % za rok 2016 (13,56 % za rok 2015). V kontextu konkurenčních podniků tak Hyundai poskytuje výnosnost aktiv za rok 2016 nadprůměrnou (avšak dosud nejvýraznější meziroční propad v roce 2015 způsobil jednorázový pokles pod průměr odvětví, v roce 2016 se už firmě podařilo snížit výkonovou spotřebu).

Rentabilita vlastního kapitálu je ovlivněna zejména růstem objemu vlastního kapitálu, který roste s vyšší dynamikou, než tvoří přírůstky zisku v pojetí EAT. Maxima je tímto dosaženo hned za první rok výzkumného období 2012, od něhož následuje pokles s nejvyšším propadem za rok 2015. Návrat na rostoucí úroveň za rok 2016 pak vystačuje na dosažení pouze čtvrtého nejvyššího výsledku za období.

I přes tyto víceméně nepříznivé okolnosti determinující pokles rentability vlastního kapitálu dosahuje podnik za rok 2016 nadprůměrnou úroveň zhodnocení pro vlastníky, a to 23,44 % oproti 20,62 % jako odvětvový průměr (v roce 2015 je pak zhodnocení v kontextu odvětví podprůměrné s rozdílem hodnot 14,83 % dosažených podnikem a 22,27 % odvětvového průměru). Pro vlastníky je tak poskytnuta příznivá informace o adekvátním zhodnocení vloženého vlastního kapitálu.

Rentabilita tržeb klesá s vyšší dynamikou než ostatní analyzované ukazatele rentability, což je dáno význačným růstem objemu celkových tržeb, zatímco zisk roste pouze mírně. Nejvíce bylo dosaženo 8,44 % všech tržeb promítnutých do výsledného zisku (za rok 2014), od něhož se realizuje propad na hodnoty téměř poloviční. Aktuálně tak podnik transformuje do zisku pouze 5,94 % realizovaných tržeb, kdy je tak vhodné zvážit nákladovou optimalizaci. Z této informace lze vyvodit závěr, že daná firma cíleně maximalizuje obrát při nižší marži.

Jako doplňkové ukazatele jsou uvedeny i ukazatele ROCE a ROA (1-t). Rentabilita celkových aktiv při zohlednění zdanění vykazuje pouze mírné odchylky v prvních dvou letech období, kdy posléze ovšem význam daňového břemene narůstá a tvoří až 3% snížení vý-

sledné výkonnosti podniku. Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROCE) vyjadřuje efektivnost hospodaření podniku s dlouhodobě vloženými zdroji, tj. kolik zisku generuje dlouhodobě investovaná 1 Kč. Ukazatel tak zohledňuje i výši úvěrů, které jsou však pro předmětný podnik relativně nízké a nerealizuje se tak významný rozdíl od rentability vlastního kapitálu.

2.5.1 Likvidita

V rámci dílčích ukazatelů, na kterých se zakládá výsledná likvidita podniku, se uplatňují některé dynamické vývojové tendence, které způsobují významnou proměnlivost ukazatelů za výzkumné období. Na veškeré ukazatele likvidity působí vývoj krátkodobých závazků, které procházejí dlouhodobým růstem, který protíná v roce 2014 časově omezený extrém (vliv dluhopisů), při němž se hodnota ukazatele o 50 % zvýšila. Od roku 2015 se pak již vrací vývoj k vyrovnanějšímu tempu růstu.

Tab. č. 16.: Ukazatelé likvidity (v tis. Kč a jednotkách)

	2012	2013	2014	2015	2016
Oběžná aktiva	27 682 348	36 501 659	47 812 321	48 366 890	49 538 451
Zásoby	3 894 244	3 399 144	2 593 812	3 077 096	3 119 998
Kr. finanční majetek	4 610 658	15 064 428	26 066 469	21 426 550	27 061 132
Krátkodobé závazky	10 044 884	11 379 477	21 382 324	12 979 240	12 994 523
Běžná likvidita	2,76	3,21	2,24	3,73	3,81
Pohotová likvidita	2,37	2,91	2,11	3,49	3,57
Okamžitá likvidita	0,46	1,32	1,22	1,65	2,08

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

$$\text{Běžná likvidita}_{2016} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} = \frac{49\,538\,451}{12\,994\,523} = 3,81$$

$$\text{Pohotová likvidita}_{2016} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} = \frac{27\,061\,132}{12\,994\,523} = 2,08$$

$$\text{Okamžitá likvidita}_{2016} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} = \frac{49\,538\,451 - 3\,119\,998}{12\,994\,523} = 3,57$$

Běžná likvidita jako podíl oběžných aktiv na krátkodobých závazcích dosahuje maxima za rok 2012 s navazujícím poklesem, který je nejmarkantnější za rok 2014 v důsledku již vymezeného vývoje krátkodobých závazků, které byly tento rok dosud nejvyšší. Za rok 2015 je tak vykázán návrat blíže k úrovni roku 2013 s mírným růstem za rok následující. Paradoxně ovšem běžná likvidita dosahuje doporučeného optima pouze za rok 2014, kdy se realizoval významný a prozatím nejvyšší pokles. Ostatní hodnoty vysoce překračují doporučené optimum intervalu 1,5 - 2,5. Důsledek tohoto přístupu se může nacházet v růstu nákladů na držbu prostředků, které se nepodílejí na výsledné optimální likviditě. Běžná likvidita je pak velmi vysoká i v kontextu průměru v odvětví, který činí 2,20 za rok 2016.

Uvedené dílčí zjištění by tak mělo být reflektováno ve stanovení návrhů opatření pro zlepšení současného stavu s vhodnou oblastí úprav v kontextu snížení objemu oběžných aktiv nebo alternativně v navýšení krátkodobých závazků, a to pro dodržení stanovených optim.

Pohotovou likviditu determinuje postihnutý nízký podíl zásob, které pak po odečtení od celkové sumy oběžných aktiv ponechávají stále velké množství prostředků kryjících krátkodobé závazky. Pohotová likvidita je tak oproti likviditě běžné pouze nepatrně nižší a výsledné hodnoty jsou tudíž více než dvojnásobné oproti stanovenému maximu intervalu 0,7 - 1,5. Přitom pro odvětví realizace podnikatelského záměru je typická mírně vyšší pohotová likvidita s průměrem 1,80. V případě daného podniku se ovšem jedná o hodnoty příliš vysoké a podnik zbytečně zatěžující náklady.

Okamžitá likvidita disponuje ze všech ukazatelů likvidity nejvyšším tempem růstu se zvýšením z výchozích 0,46 za rok 2012 na aktuálních 2,08 za rok 2016. V komparaci s intervalem optima 0,2 - 0,5 je tak převýšení dokonce více než čtyřnásobné. Krátkodobý finanční majetek v podobě peněz na bankovních účtech přitom dle již definovaných skutečností tvoří zásadní podíl oběžných aktiv, kdy se nabízí otázka, zda je držba takového objemu potřebná z jiných důvodů než likvidity. V odvětví pak činí průměr okamžité likvidity 0,83, aktuální výsledek je tedy výrazně vyšší, než doporučená hodnota.

2.5.2 Zadluženost

Jak bylo analyzováno v rámci absolutních ukazatelů, uskutečňuje se významný vývoj v rámci cizích zdrojů a vlastního kapitálu, tedy složek, které determinují výslednou hodnotu celkových pasiv. Cizí zdroje ve své absolutní hodnotě vykazují růstový trend, zatímco vlastní kapitál také roste, a to s dynamikou přírůstků vyšší.

Celková zadluženost vlivem těchto okolností klesá z počáteční jednoznačné dominance cizích zdrojů na celkových pasivech až k dominanci vlastního kapitálu (od 55,64 % po 47,45 % celkové zadluženosti). Nejedná se přitom o vývoj nikterak dramatický, ale spíše umírněný se změnou ve srovnání prvního a posledního roku výzkumného období v řádu 9 %. Předmětný podnik tímto osciluje kolem uplatnění představeného pravidla vyrovnání rizika s udržováním poměru vlastního a cizího kapitálu 1:1 (což odpovídá pohybu kolem 50% hranice celkové zadluženosti).

Tab. č. 17.: Ukazatele zadluženosti (v tis. Kč a %)

	2012	2013	2014	2015	2016
Cizí zdroje	26 969 063	27 464 533	34 074 405	28 762 157	32 663 507
Vlastní kapitál	21 370 915	28 097 796	31 584 161	37 085 437	36 145 066
Aktiva celkem	48 470 016	55 689 671	65 822 009	65 906 189	68 830 948
Rentabilita VK	0,3280	0,2610	0,2841	0,1483	0,2344
Rentabilita aktiv	0,1623	0,1642	0,1515	0,1103	0,1529
Celková zadluženost	0,5564	0,4932	0,5177	0,4364	0,4745
Zadluženost VK	1,2620	0,9775	1,0788	0,7756	0,9037
Samofinancování	0,4409	0,5045	0,4798	0,5627	0,5251
Index fin. páky	2,0245	1,3969	1,8409	1,0558	1,2555

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

$$\text{Celková zadluženost}_{2016} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Krátkodobé závazky}} = \frac{32\,663\,507}{68\,830\,948} * 100 = 47,45 \%$$

$$\text{Míra zadluženosti}_{2016} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} = \frac{32\,663\,507}{36\,145\,066} * 100 = 90,37 \%$$

$$\text{Koefficient samofinancování}_{2016} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} = \frac{36\,145\,066}{68\,830\,948} * 100 = 52,51 \%$$

$$\text{Index finanční páky}_{2016} = \frac{\text{ROE}}{\text{ROA}(1 - t)} = \frac{0,2344}{0,1529(1 - 0,0552)} = 1,2555$$

V komparaci s odvětvovým průměrem 49,93 % (za rok 2016) pak podnik nevybočuje z celkové zadluženosti běžné pro dané odvětví. Zadluženost vlastního kapitálu neboli míra zadluženosti přináší zjištění, že v souladu s celkovou zadlužeností klesá zadluženost kapitálu z výchozích 126,20 % na aktuálních 90,37 %. Současný objem vlastního kapitálu tak zcela pokrývá objem cizích zdrojů a navíc zbývá 9,43 %. Jde přitom o druhý nejlepší generovaný dosavadní výsledek, kdy došlo za rok 2015 k propadu objemu cizích zdrojů, což se projevilo v meziročním výrazném poklesu celkové zadluženosti i zadluženosti vlastního kapitálu (v roce následujícím už se ovšem realizoval růst s přiblížením se dlouhodobému průměru poklesu výsledných ukazatelů zadluženosti).

Koeficient samofinancování informuje z pozice doplňku do hodnoty 1 celkové zadluženosti o růstu schopnosti podniku samostatně financovat podnikatelský záměr, a to na základě zdrojů výhradně vlastního kapitálu. V nynějších podmínkách je tak podnik schopen financovat 52,51 % všeho majetku z vlastního kapitálu, což je výrazný posun z výchozích 44,09 %.

Využívání cizího kapitálu se přitom podniku vyplatí po celé výzkumné období, kdy je výsledný ukazatel indexu finanční páky vyšší než jedna. Finanční páka tak působí kladně a zvyšuje míru výkonnosti vlastního kapitálu dle vzájemného vztahu rentability celkových aktiv a rentability vlastního kapitálu.

2.5.3 Kapitálový trh

Tab. č. 18.: Ukazatele potenciálu růstu a přidané hodnoty (v tis. Kč, % a jednotkách)

	2012	2013	2014	2015	2016
EAT	7 010 019	7 332 731	8 973 365	5 501 276	8 473 229
Fondy ze zisku	145 682	496 183	0	0	0
Výsledek hospodaření min. let	314 214	6 367 882	8 709 796	17 683 161	13 770 837
Vyplacený zisk	605 850	5 487 000	0	9 413 600	n/a
Výplatní poměr (v %)	9	75	0	171	n/a
Aktivační (reinvestiční) poměr (v %)	91	25	100	-71	n/a
Potenciál růstu g (v %)	30	7	28	-11	n/a
Ukazatele produktivity	2012	2013	2014	2015	2016
Přidaná hodnota (PH)	13 108 955	15 351 219	17 374 962	12 917 061	17 286 694
Osobní náklady/ PH (v %)	10	9	9	12	10
PH/Osobní náklady	9,9	11,0	11,8	8,2	10,4

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Jako doprovodné ukazatele lze pro obohacení analýzy aplikovat ukazatel potenciálu růstu a ukazatele produktivity. Potenciál růstu dosahuje v roce 2015 záporné hodnoty, a to zejména vlivem záporného aktivačního (reinvestičního poměru). Ukazatel produktivity v podobě přidané hodnoty svědčí o mírném růstu, zatímco uvedení přidané hodnoty (jako nejčastějšího ukazatele produktivity) do vztahu s nákladovou veličinou osobních nákladů přináší výpověď o vyrovnaném vývoji s pouze mírnými meziročními odchylkami (podíl osobních nákladů na přidané hodnotě je za rok 2012 a 2016 stejný kvůli zaokrouhlení, převrácená hodnota vykazuje mírný růst).

2.5.4 Aktivita

Celkové tržby dlouhodobě rostou, což pozitivně působí na ukazatele aktivity. Obrat celkových aktiv splňuje po všechny roky výzkumného období stanovenou podmínku optima s přesáhnutím hodnoty jedné, která svědčí o adekvátním zhodnocení aktiv. Pokud by firma nedržela zbytečné peníze, byla by tato hodnota příznivější.

Tab. č. 19.: Ukazatelé aktivity (v tis. Kč a jednotkách)

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	92 212 227	97 383 265	106 316 661	125 644 605	142 750 755
Aktiva celkem	48 470 016	55 689 671	65 822 009	65 906 189	68 830 948
Dlouhodobá aktiva	20 625 440	19 049 230	17 929 142	17 470 389	19 193 833
Kr. pohledávky	19 177 446	18 019 303	18 911 961	23 740 361	18 951 882
Kr. závazky	10 044 884	11 379 477	21 382 324	12 979 240	12 994 523
Obrat celk. aktiv	1,90	1,75	1,62	1,90	2,07
Obrat dl. aktiv	4,47	5,11	5,93	7,19	7,44
Doba obratu pohl.	75,91	67,54	64,93	68,97	48,46
Doba obratu záv.	23,49	32,37	73,41	37,70	33,23
Obchodní deficit	52,42	35,17	-8,48	31,26	15,23

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

$$\text{Obrat celkových aktiv}_{2016} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} = \frac{142\,750\,755}{68\,830\,948} = 2,07$$

$$\text{Obrat dlouhodobých aktiv}_{2016} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobá aktiva}} = \frac{142\,750\,755}{19\,193\,833} = 7,44$$

$$\text{Doba obratu pohledávek}_{2016} = \frac{\text{Obchodní pohledávky}}{\text{Tržby}/365} = \frac{18\,951\,882}{142\,750\,755/365} = 48,46 \text{ dnů}$$

$$\text{Doba obratu závazků}_{2016} = \frac{\text{Závazky vůči dodavatelům}}{\text{Tržby}/365} = \frac{12\,994\,523}{142\,750\,755/365} = 33,23 \text{ dnů}$$

$$\begin{aligned} \text{Obchodní deficit}_{2016} &= \text{Doba obratu pohledávek} - \text{Doba obratu závazků} \\ &= 48,4581 - 33,2257 = 15,23 \end{aligned}$$

Na pomyslných 100 Kč vložených do aktiv předmětné společnosti nyní za rok 2016 vyprodukuje 207 Kč tržeb (tedy částku, která aktiva vygenerují na tržbách) v projevu aktiv do výsledných tržeb. Jedná se tak o hodnotu vysokou, která navíc vykazuje mírně růstový trend, i když se dvěma silnými propady hodnot za roky 2013 a 2014. V komparaci s odvětvovým průměrem 1,85 podnik dosahuje nadstandardní aktivity.

Obrat dlouhodobých aktiv je značně vyšší oproti obratu aktiv celkových v důsledku relativně nízkého zastoupení dlouhodobých aktiv s dominancí aktiv oběžných na celkovém majetku. Ukazatel tímto vlivem roste z výchozích 4,47 k 7,44. Je tak vhodné upozornit na případnou hrozbu opotřebení majetku v negativním dopadu na redistribuční (obnovovací) investice, které budou muset být v dlouhodobém horizontu vynaloženy k obnově majetku.

Obchodní deficit převyšuje doporučenou hodnotu pouze za rok 2014, kdy je záporný, a doba obratu závazků tak převažuje hodnoty doby obratu pohledávek. V ostatních letech je tomu obráceně, doba obratu pohledávek převyšuje dobu obratu závazků, čímž podnik vystupuje jako krátkodobý věřitel vůči svým odběratelům, a podílí se tak na jejich krátkodobém financování neúročeným dodavatelským kapitálem.

Pozitivní skutečností je rostoucí platební morálka odběratelů, kteří v průměru uhradí své pohledávky za odebíranou produkci v 48,46 dnech (oproti výchozím 75,91). Předmětný podnik ovšem uhradí svým dodavatelům v průměru za jeden měsíc. Pro zlepšení finanční pozice podniku by tak bylo vhodné stimulovat odběratele k dřívějšímu hrazení pohledávek s dosažením záporného obchodního deficitu. V daném případě je však otázkou, zda to podnik potřebuje – z dat vyplývá, že nemá problém financovat hotovostní cyklus.

2.6 Bonitní a bankrotní modely

Bankrotní modely zastupuje Altmanovo Z-skóre a IN index vytvořený na bázi diskriminační analýzy pro tuzemské podmínky a modely bonitní Quick test s vyhodnocením na základě hodnocení jednotlivých atributů i celkového posouzení ukazatele jedním číslem.

2.6.1 Altmanovo Z-skóre

Nejvyšší váha je v rámci ukazatele Altmanova Z-skóre přisouzena rentabilitě celkových aktiv, což je pro podnik pozitivní zjištění v kontextu identifikované vysoké výkonnosti v rámci odvětvových průměrů. Pokud jsou někde realizovány slabší výsledky, pak zejména v podílu zadržených zisků na celkových aktivech, což ovšem ovlivňuje zejména kapitálová síla podniku s využíváním velkého množství celkových aktiv, což je typické pro dané odvětví.

Tab. č. 20.: Altmanovo Z-skóre (v jednotkách)

	2012	2013	2014	2015	2016	Váha
NWC/A	0,45	0,50	0,40	0,54	0,53	0,717
zadrž. zisky/A	0,01	0,12	0,13	0,27	0,20	0,847
ROA	0,15	0,16	0,15	0,11	0,15	3,107
VK/Cizí zdroje	0,64	0,93	0,80	1,29	1,11	0,42
Obrat aktiv	1,90	1,75	1,61	1,91	2,07	0,998
Z-skóre	2,91	3,05	2,79	3,39	3,56	

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Kromě roku 2014 dosahuje podnik hodnot vyšších než 2,9, a dosahuje tak uspokojivé finanční situace (přičemž se situace zejména za poslední dva roky významně zlepšuje). Zmíněný jednoletý průnik do intervalu šedé zóny je pak pouze mírný a nehovoří o negativním vývoji podniku.

2.6.2 IN index

IN index jako celek splňuje po celé výzkumné období podmínku $IN > 1,6$, a lze tak vyslovit predikci uspokojivé finanční situace, kdy s pravděpodobností 92 % nebude podnik čelit bankrotu a s pravděpodobností 95 % bude nadále vytvářena hodnota. Pozitivním zjištěním je rovněž růstový trend ukazatele a dosažení prozatím nejvyšších hodnot za rok 2016, tedy rok ve výzkumném období nejaktuálnější.

Tab. č. 21.: IN index (v tis. Kč a jednotkách)

	2012	2013	2014	2015	2016
Celková aktiva	48 470 016	55 689 671	65 822 009	65 906 189	68 830 948
Cizí zdroje	26 969 063	27 464 533	34 074 405	28 762 157	32 663 507
X1	1,7972	2,0277	1,9317	2,2914	2,1073
EBIT	7 865 213	9 141 759	9 971 750	7 266 527	10 525 302
Nákladové úroky	445 556	407 424	424 172	129 342	90 087
X2	17,6526	22,4379	23,5087	56,1807	116,8349
X2 (omezené)	9	9	9	9	9
X3	0,1623	0,1642	0,1515	0,1103	0,1529
Výnosy (kumul.)	104 352 165	106 648 543	112 983 905	134 524 511	151 032 533
X4	1,9025	1,7487	1,6152	1,9064	2,0739
Oběžná aktiva	27 682 348	36 501 659	47 812 321	48 366 890	49 538 451
Kr. závazky	5 935 432	8 636 977	21 382 324	12 979 240	12 994 523
Kr. bankovní úvěry	4 109 452	2 742 500	0	0	0
X5	2,7559	3,2077	2,2361	3,7265	3,8123
IN05	1,90	1,94	1,75	1,85	2,04

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

V ohledu na jednotlivé ukazatele, na kterých závisí výsledné hodnocení, je podnik dobře hospodařícím u všech těchto ukazatelů. Podíl celkových aktiv na cizích zdrojích roste od 1,7972 ke 2,1073, čímž je v převrácené podobě hodnocena zadluženost, která již byla identifikována jako klesající. Podíl zisku v pojetí EBIT na nákladových úrocích dosahuje až extrémních hodnot v důsledku klesajících nákladových úroků a rostoucího zisku.

Ukazatel rentability v podobě dílčího ukazatele X3 informuje o vysokém zhodnocení, které bylo v rámci posouzení poměrových ukazatelů charakterizováno jako v rámci odvětví nadprůměrné. Podíl výnosů na celkových aktivech rovněž roste (ukazatel X4) a vysoké hodnoty jsou generovány i v oblasti podílu oběžných aktiv na krátkodobých

závazcích a krátkodobých bankovních úvěrech, kdy situaci významně ovlivňuje absence využívání krátkodobých bankovních úvěrů od roku 2014.

Vzhledem k dosaženým výsledkům by měl podnik usilovat o udržení současné úrovně a vykazovat mírně rostoucí trend v rámci jednotlivých ukazatelů. V případě snahy o zlepšení je dobré se zaměřit na ukazatel, kterému je přiřazena v rámci konstrukce výpočtu nejvyšší váha, a to rentabilita s koeficientem 3,97.

2.6.3 Quick test

Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech v hodnocení schopnosti samofinancování podniku disponuje již zmíněným růstem (od 44,09 % po 52,51 %). Dle Quick testu je jako výborný hodnocen koeficient s hodnotami vyššími než 30 %, což předmětný podnik splňuje po všechny roky a dochází ke stále významnějšímu převýšení této hodnoty. Z hlediska zadluženosti (Q1) je tak podnik výborně hospodařícím.

Splácení dluhu je vyjádřeno jako podíl rozdílu objemu cizích zdrojů a krátkodobého finančního majetku na cash flow. I zde je vykázán výborný stav se splněním podmínky $0,99 < 3$ roky, která indikuje velmi nízkou dobu splácení dluhu danou i relativně vysokým (hodnoceno samo o sobě) cash flow (které je ovšem za rok 2015 záporné).

Tab. č. 22.: Quick test (v tis. Kč a jednotkách)

	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	21 370 915	28 097 796	31 584 161	37 085 437	36 145 066
Celková aktiva	48 470 016	55 689 671	65 822 009	65 906 189	68 830 948
Cizí zdroje	26 969 063	27 464 533	34 074 405	28 762 157	32 663 507
Kr. fin. majetek	4 610 658	15 064 428	26 066 469	21 426 550	27 061 132
Cash flow	3 549 745	10 453 770	11 002 041	-4 639 919	5 634 582
Tržby	92 212 227	97 383 265	106 316 661	125 644 605	142 750 755
EBIT	7 865 213	9 141 759	9 971 750	7 266 527	10 525 302
Q1	0,4409	0,5045	0,4798	0,5627	0,5251
Q2	6,2986	1,1862	0,7279	-1,5810	0,9943
Q3	0,0385	0,1073	0,1035	-0,0369	0,0395
Q4	0,1623	0,1642	0,1515	0,1103	0,1529

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Cash flow položeno do poměru vůči tržbám je velice nízké, což je dáno i vysokým objemem generovaných tržeb, který se neustále zvyšuje. Z tohoto důvodu je pak podnik hodnocen v rámci ukazatele Q3 jako špatný, přičemž výsledná hodnota nepřekračuje ani 5 %. Rentabilita celkových aktiv dosahuje opět hodnocení výborné s překročením 15 %.

Tab. č. 23.: Vyhodnocení Quick testu

	Výborný	Velmi dobrý	Dobrý	Špatný	Insolvence
(Q ₁) VK / A	52,51 > 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	negativní
(Q ₂) Splácení dluhu	0,99 < 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
(Q ₃) CF/T	> 10 %	> 8 %	> 5 %	3,95 < 5 %	negativní
(Q ₄) ROA	15,29 > 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	negativní

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

V sumarizačním hodnocení dosahuje předmětný podnik výsledku 1,75 [(1+1+4+1)/4]. Pokud by došlo k navýšení cash flow, a to přes 10% hodnotu, pak lze dosáhnout i hodnocení nejvyššího, a to výborného stavu pro všechny dílčí ukazatele. I za současných podmínek ovšem podnik disponuje vynikající bonitou s výskytem pouze jedné problematické oblasti z hlediska konstrukce aplikovaného ukazatele.

2.7 Ekonomická přidaná hodnota

Hodnotu bezrizikové sazby r_f poskytuje pro dané odvětví Ministerstvo průmyslu a obchodu s aktuální hodnotou 0,53 % (za rok 2016), která koresponduje s vývojem státních dlouhodobých dluhopisů jako nejčastějším uváděným měřítkem pro postihnutí alternativní bezrizikové sazby, která se vlastníkům nabízí.

Beta faktor označuje expozici oceňovaného aktiva k tržnímu riziku. Výpočet se tak obvykle zakládá na datech o obchodovaných aktivech podobného typu, tj. za podniky působící ve shodném nebo podobném odvětví jako oceňovaný podnik. Ministerstvo průmyslu a obchodu namísto bety poskytuje pouze přírážku za podnikatelské riziko s aktuální hodnotou 2,53 % (za rok 2016) pro kategorii CZ-NACE 29. Nejužívanější vyjádření Beta faktoru pak přináší tzv. Damodarova beta (upravená o zadluženost), která pro evropský automobilový trh za rok 2016 dosahuje hodnoty 1,35.

Přírážka za riziko dosáhla nejnižší hodnoty v roce 2013 (6,05 %) a nejvyšší v roce 2015 (7,36%). Za celé měřené období pak vykazuje stálou změnu, kdy nelze přesně stanovit trend růstu, či poklesu.

Tab. č. 24.: Vyjádření ekonomické přidané hodnoty (v tis. Kč a procentech)

	2012	2013	2014	2015	2016
r_f	1,92	2,20	0,67	0,49	0,53
$r_m - r_f$	7,08	6,05	6,80	7,36	6,69
b	1,51	2,60	1,65	1,31	1,35
r_e	13	18	12	10	10
EAT	7 010 019	7 332 731	8 973 365	5 501 276	8 473 229
E	21 370 915	28 097 796	31 584 161	37 085 437	36 145 066
$r_e * E$	2 699 088	5 043 833	3 758 466	3 757 879	3 461 675
EVA	4 310 931	2 288 898	5 214 899	1 743 397	5 011 554

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Dle generovaných výsledků byl kalkulován očekávaný výnos pro vlastníky za rok 2016 10 %, avšak nejvyšší hodnota byla zastoupena v roce 2013, a to 18 %.

$$\text{Ekonomická přidaná hodnota}_{2016} = \text{EAT} - r_e * E = 8\,473\,229 - 0,1000 * 36\,145\,066 = 5\,011\,554$$

Tabulka ukazuje, že až na odchylky v letech 2013 a 2015 se hodnota stabilně navyšuje, což znamená, že podnik tvoří dlouhodobě přídavnou hodnotu. Oproti roku 2015 se hodnota v roce 2016 navíc přibližně ztrojnásobila, což svědčí o dobrém zdraví firmy.

2.8 Vyhodnocení výsledků finanční analýzy

Z hlavních zjištění (sumarizace výsledků je uvedena v rámci přílohy č. 1) je vhodné vyzdvihnout vysoké hodnoty všech rozdílových ukazatelů, kdy podnik drží vysoké objemy fondů prostředků nad rámec krátkodobých závazků. Vzájemný vztah oběžných aktiv a krátkodobých závazků se promítá i do výsledků poměrových ukazatelů likvidity, které svědčí o velmi vysoké likviditě nad úrovní všech stanovených optim i při učiněném srovnání s odvětvovými průměry. Při snížení likvidity na doporučenou mez přitom lze navýšit rentabilitu s dopadem i na další ukazatele finanční analýzy.

Rentabilita podniku je vysoká a pohybuje se nad vymezenými odvětvovými průměry (pro rentabilitu aktiv aktuálně 15,29 % oproti odvětvovým 13,12 % za rok 2016 a pro rentabilitu vlastního kapitálu 23,44 % oproti odvětvovým 20,62 %). V důsledku vyšší dynamiky růstu objemu vlastního kapitálu než dynamiky přírůstků zisku ovšem ukazatel rentability vlastního kapitálu vykazuje mírně klesající

trend. Rentabilita tržeb aktuálně hovoří o situaci, kdy se ve výsledný zisk daří transformovat 5,94 % generovaných tržeb, přičemž tak lze doporučit případné uplatnění nákladové optimalizace pro navýšení výsledného zisku.

V oblasti zadluženosti lze brát podnik jako příkladný, kdy je dodrženo zlaté pravidlo financování a celková zadluženost se pohybuje kolem 50 % (což je ovšem charakteristický znak pro celé odvětví, které vykazuje průměr 49,93 % celkového zadlužení). Rovněž finanční páka působí dle vyjádřeného indexu kladně a užití cizích zdrojů při daném objemu zvyšuje míru výnosnosti vlastního kapitálu.

Obrat aktiv celkových i dlouhodobých dosahuje optimálních hodnot v převýšení jedné. Aktivita podniku je v tomto ohledu nadstandardní vzhledem k odvětvovému průměru 1,85 pro obrat celkových aktiv (předmětný podnik aktuálně dosahuje 2,07). Je ovšem vhodné dodržovat opatrnost u ukazatele obratu dlouhodobých aktiv, který dosahuje velmi vysokých hodnot (7,44), jež by mohly mít nežádoucí vliv na nutnost realizovat redistribuční náklady na obnovu majetku opotřeбенého v důsledku nadměrného využívání, což v budoucnu bude nutné zrealizovat z důvodu morálního opotřeбенí.

Jeden z mála problémů podniku se nachází v oblasti obchodního deficitu, který dosahuje po většinu výzkumného období kladných hodnot, a podnik tak vykazuje vyšší dobu obratu pohledávek než závazků a připravuje se o čerpání výhody krátkodobého neúročeného kapitálu od dodavatelů pro financování podnikatelského záměru. V současných podmínkách naopak podnik krátkodobě financuje své odběratele, což je běžné, absolutně neohrožující a obtížně měnitelné.

V oblasti aplikovaných soustav ukazatelů jsou predikovány pozitivní vyhlídky s dosahováním vysokých hodnot složených ukazatelů. V případě IN indexu by měl podnik udržovat současnou situaci s mírným růstem. Vyjádřená ekonomická přidaná hodnota je pak kladná (zejména v důsledku nízkého úročení cizích zdrojů), a podnik tak po celé výzkumné období poskytuje vlastníkům kladný ekonomický zisk.

2.9 Stanovení optimalizačních opatření

Hyundai vystupuje na základě získaných výsledků finanční analýzy jako podnik takřka bezproblémový, který nevykazuje jediný zásadní problém, který by měl stát v pozici předmětu vyžadujícího okamžitou nápravu. Na druhou stranu je vždy vhodné nalézt místo pro zlepšení, a proto lze doporučit uplatnění optimalizačních opatření v podobě:

- Snížení likvidity na doporučovanou úroveň optimálních intervalů.
- Nastavení pro podnik výhodnějších podmínek z hlediska splatnosti pohledávek a závazků v odběratelsko-dodavatelském řetězci.
- Usilování o každoročně kladnou hodnotu cash flow s růstem výsledných hodnot.

Vlivem nízké absolutní hodnoty zásob je vhodné zaměřit se na aktualizaci především dvou ukazatelů, a to běžné a okamžité likvidity (úprava pohotové likvidity je zajištěna dle představené provázanosti ukazatelů optimalizací likvidity běžné). Pokud by jako fixní prvek byly brány krátkodobé závazky (a podnik by usiloval o jejich uchování na nynější hodnotě), pak je třeba upravit výsledné hodnoty oběžného majetku a majetku krátkodobého finančního (v podobě prostředků držených na bankovních účtech).

V případě snížení okamžité likvidity na maximální hodnotu intervalu optima 0,5 (v souladu s evidentním zájmem předmětného podniku o vysoce opatrnostní přístup k financování) by bylo třeba snížit objem krátkodobého finančního majetku z 27 061 132 tis. Kč o 20 563 871 tis. Kč na výsledných 6 497 262 tis. Kč. Za jinak stejných podmínek (*ceteris paribus*) by při této změně dosahoval podnik právě optimální okamžité likvidity o hodnotě 0,5. Hodnota cizího kapitálu se sníží o stejnou hodnotu z důvodu zachování rovnosti aktiv a pasív.

Pro dosažení maximální hodnoty v rámci optima běžné likvidity by bylo třeba snížit objem celkových oběžných aktiv z výchozích 49 538 451 tis. Kč o 17 052 144 tis. Kč na výsledných 32 486 308 tis. Kč (v případě snížení krátkodobého finančního majetku o tuto hodnotu by však byla okamžitá likvidita stále nadměrně vysoká).

Uplatnění optimalizačního opatření by přineslo hodnotu běžné likvidity právě 2,5.

Snížení objemu oběžných aktiv přináší navíc podniku pozitivní efekt na generovanou rentabilitu (za podmínky uchování totožné úrovně zisku). Snížení oběžných aktiv přináší přirozeně pokles i aktiv celkových, a to z 68 830 948 tis. Kč na 51 778 805 tis. Kč. Uvedený pokles působí kladně na rentabilitu celkových aktiv, která by se tak zvýšila z 15,29 % (stav vyjádřený za rok 2016) na 20,33 %. Jedná se tak o významný přírůstek výkonnosti.

Pro optimalizaci obchodního deficitu s cílem dosáhnout delší dobu obratu závazků než pohledávek se podniku nabízí celkem tři alternativy uplatnění příslušných opatření. Lze zvýšit dobu obratu závazků, snížit dobu obratu pohledávek nebo zajistit synergický efekt kombinací obou opatření. Protože doba obratu pohledávek kontinuálně klesá (z výchozích 75,91 dne na aktuálních 48,46 dne, kdy v průměru odběratelé uhradí za přijatou produkci), pak lze doporučit pokračování tohoto trendu. Vhodné je využití negativní motivace v nastavení sankčních opatření v případě, že se odběratel zpozdí za stanovenou nejpozdější dobu splatnosti. Ve vztahu k dodavatelům pak lze doporučit prodloužení doby splatnosti. Při reflexi aktuálního poměru lze uvažovat o době obratu pohledávek v průměru kolem 30 dnů a době obratu závazků v průměru kolem 40 dnů.

Závěr

Předmět zpracování bakalářské práce tvořila finanční analýza. Cílem bylo stanovit finanční zdraví firmy a na základě uplatnění jednotlivých nástrojů finanční analýzy navrhnout změny ve finančním řízení podniku Hyundai Motor Manufacturing, s.r.o. pro vylepšení současné finanční situace. Pro naplnění stanoveného cíle byla nejprve vytvořena literární rešerše na bázi odborných zdrojů, čímž byla vytvořena vstupní znalostní báze o relevantních aspektech uplatnění finanční analýzy v reálných podmínkách.

Získané poznatky byly následně aplikovány v části praktické, kde byl nejprve představen předmětný podnik se skutečnostmi, které ovlivňují jeho aktuální finanční situaci. Finanční analýza byla uplatněna v komplexním pojetí nástrojů absolutních, poměrových i soustav ukazatelů (v kontextu analýzy technické). Výsledky za jednotlivé ukazatele umožnily vyhodnotit dosaženou úroveň finančního zdraví s určením problémových oblastí. Společnost Hyundai přitom lze charakterizovat jako bezproblémovou s vynikajícím finančním zdravím, o čemž svědčí generované výsledky ukazatelů dílčích i složených.

Optimalizační opatření tak byla stanovena v problematických oblastech spíše menšího významu, avšak s pozitivním efektem na zlepšení finančního zdraví, a to zejména v rámci úprav likvidity (s projevem na rentabilitu) a obchodního deficitu. Tímto postupem byly naplněny veškeré stanovené dílčí cíle a lze přistoupit k zodpovězení výzkumných otázek.

U jakých dílčích ukazatelů finanční analýzy se u předmětného podniku vyskytují největší odchylky od stanovených optima, a to za předpokladu, že jsou tato optima kvantifikována? Největší odchylky od stanovených optimálních hodnot vykazuje předmětný podnik v rámci likvidity, která je velmi vysoká. Běžná likvidita se pohybuje nad intervalem optima (3,81 nepatří do 1,5 - 2,5), stejně jako likvidita pohotová (3,57 nepatří do 0,7 - 1,5) i okamžitá (2,08 nepatří do 0,2 - 0,5). Tento poznatek se stal předmětem návrhu pro zlepšení.

Jaká by měla být učiněna opatření pro vylepšení finančního zdraví v ohledu na jednotlivé ukazatele a jejich úzce zaměřenou výpovědní hodnotu? Pro vylepšení finančního zdraví je vhodné snížit likviditu podniku, což přinese zvýšení rentability a rovněž je vhodné op-

timalizovat výši obchodního deficitu ve vzájemném vztahu doby obratu pohledávek a závazků (dle příslušných opatření v rámci doporučených optimalizací).

V návaznosti na stanovené výzkumné otázky byly definovány i hypotézy. Hypotézu H1 přitom lze v souladu s dosaženými výsledky považovat za potvrzenou. Předmětný podnik uplatňuje konzervativní strategii financování s kladnou hodnotou čistého pracovního kapitálu po celé výzkumné období let 2012 - 2016 (hodnoty činí 21 746 916 tis. Kč za rok 2012 až 36 543 928 tis. Kč za rok 2016).

Podnik přináší výnosnost celkových aktiv 15,29 %, respektive vlastního kapitálu 23,44 % (což jsou hodnoty nadprůměrně vysoké i v kontextu odvětví). Lze tak považovat za potvrzenou hypotézu H2. Rentabilita vlastního kapitálu se aktuálně nachází na vyšších hodnotách, než činí zhodnocení dlouhodobých státních dluhopisů jako běžně používaná relativně bezriziková alternativní investice pro vlastníky.

Index finanční páky (s hodnotou 1,2555 za rok 2016) je po celé výzkumné období vyšší než jedna a finanční páka tak působí kladně, kdy je tak možné potvrdit hypotézu H3. Využití cizích zdrojů pro financování podnikatelského záměru je pro předmětný podnik dle aktuálního nastavení poměru vlastních a cizích zdrojů výhodné s kladným působením finanční páky dle výsledné hodnoty indexu finanční páky.

Dle IN indexu je situace podniku hodnocena jako uspokojivá, kdy s pravděpodobností 92 % nebude podnik čelit bankrotu a s pravděpodobností 95 % bude nadále vytvářena hodnota. Rovněž i hodnoty Quick testu jsou až na zmíněnou výjimku výborné a současně podnik kontinuálně generuje kladnou ekonomickou přidanou hodnotu. Lze tak potvrdit hypotézu H4. U podniku lze vyslovit predikci uspokojivé finanční situace do budoucna na základě výsledků uplatněných bankrotních a bonitních modelů v rámci soustav ukazatelů.

Na základě uvedených skutečností a vlastního zpracování je vhodné považovat stanovený cíl za zcela naplněný a zpracování za přínosné pro předmětný podnikatelský subjekt v obeznámení se s aktuální finanční situací a v případné aplikaci stanovených návrhů pro zlepšení finančního zdraví do budoucna.

Seznam použité literatury

Knižní

BLAHA, Zdenek Sid a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI, 2008. ISBN 978-80-7357-392-8.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Podnikové finance v teorii a praxi*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 978-80-7478-011-0.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5.

KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-174-8.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

LANDA, Martin. *Finanční plánování a likvidita*. Brno: Computer Press, c2007. ISBN 978-80-251-1492-6.

MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza investičních projektů: praktické příklady a použití*. 1. vyd. Praha: Grada, 2006. 77 s. Finanční řízení. Finance. ISBN 80-247-1557-0.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. Vzdělávání a certifikace účetních. ISBN 80-7357-219-2.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. Finance. ISBN 978-80-247-3916-8.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera. ISBN 978-80-251-1830-6.

STROUHAL, Jiří. *Finanční řízení firmy v příkladech*. Brno: Computer Press, 2006. ISBN 80-251-0913-5.

SUCHÁNEK, Petr. *Finanční management*. Brno: Masarykova univerzita, 2007. ISBN 978-80-210-4277-3.

SUCHÁNEK, Petr. *Podnikohospodářská analýza*. 2., přeprac. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2010. ISBN 978-80-210-5412-7.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, Miloslav, KOPKÁNĚ, Heřman a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Vyd. 1. V Praze: C.H. Beck, 2009. xviii, 301 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert. ISBN 978-80-247-3494-1.

VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. Vyd. 2. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2006. ISBN 80-86929-01-9.

VALACH, Josef. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-71-2.

Elektronické

ARAD. *r_f koeficient*. [online]. 2018b [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=375&p_strid=AEBA&p_lang=CS

DAMODARAN. *Beta koeficient*. [online]. 2018b [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

DAMODARAN. *Riziková přirážka trhu*. [online]. 2018b [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

HYUNDAI. *Slovo prezidenta*. [online]. 2018b [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: www.hyundai-motor.cz/?rubrika=slovo_prezidenta.

HYUNDAI. *Základní informace*. [online]. 2018a [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: www.hyundai-motor.cz/?rubrika=basic-info.

JUSTICE. *Hyundai, úplný výpis*. [online]. 2018 [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/registrik-firma.vysledky?subjektId=245382&typ=UPLNY>.

JUSTICE. *Hyundai, výroční zpráva 2016*. [online]. 2018 [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/registrik-firma.vysledky?subjektId=245382&typ=UPLNY>.

JUSTICE. *Hyundai, výroční zpráva 2015*. [online]. 2016 [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/registrik-firma.vysledky?subjektId=245382&typ=UPLNY>.

JUSTICE. *Hyundai, výroční zpráva 2014*. [online]. 2015 [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/registrik-firma.vysledky?subjektId=245382&typ=UPLNY>.

JUSTICE. *Hyundai, výroční zpráva 2013*. [online]. 2014 [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/registrik-firma.vysledky?subjektId=245382&typ=UPLNY>.

JUSTICE. *Hyundai, výroční zpráva 2012*. [online]. 2013 [cit. 2018-03-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/registrik-firma.vysledky?subjektId=245382&typ=UPLNY>.

MPO. *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2016*. [online]. 2005 [cit. 2018-03-16].

Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-cr-za-rok-2016--230378/>

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER, Ivan a. *Index IN05*. In *Sborník příspěvků mezinárodní vědecké konference*. Masarykova univerzita [online]. 2005 [cit. 2018-03-16].

Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>.

PSTRUŽINA, Karel. *Atlas filosofie vědy*. [online]. 2010 [cit. 2018-03-08].

Dostupné z: <http://nb.vse.cz/kfil/win/atlas1/atlas3.htm>.

Seznam obrázků a grafů

Obr. č. 1.: Propojení finančních výkazů	12
Obr. č. 2.: Členění pasiv v rozvaze – kapitálová struktura podniku	13
Graf č. 1.: Vývoj výsledku hospodaření (v tis. Kč)	41
Graf č. 2.: Rozbor čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)	44

Seznam tabulek

Tab. č. 1.: Kategorie zisku a jejich výpočet dle výkazu zisku a ztráty	15
Tab. č. 2.: Konzervativní a agresivní strategie financování	19
Tab. č. 3.: Vyhodnocení Altmanova Z-skóre	28
Tab. č. 4.: Vyhodnocení IN indexu	29
Tab. č. 5.: Vyhodnocení Quick testu	30
Tab. č. 6.: Horizontální analýza rozvahy - aktiva (v %)	36
Tab. č. 7.: Horizontální analýza rozvahy - pasiva (v %)	37
Tab. č. 8.: Horizontální analýza výsledovky (v %)	38
Tab. č. 9.: Vertikální analýza rozvahy - aktiva (v %)	39
Tab. č. 10.: Vertikální analýza rozvahy - pasiva (v %)	40
Tab. č. 11.: Pravidla financování (v tis. Kč a jednotkách)	42
Tab. č. 12.: Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)	43
Tab. č. 12.: Složení Working Capital a poměrové ukazatele (v tis. Kč, % a dnech)	44
Tab. č. 13.: Čistý peněžně pohledávkový fond (v tis. Kč)	45
Tab. č. 15.: Ukazatele rentability (v tis. Kč a %)	47
Tab. č. 16.: Ukazatelé likvidity (v tis. Kč a jednotkách)	49
Tab. č. 17.: Ukazatele zadluženosti (v tis. Kč a %)	51
Tab. č. 18.: Ukazatele potenciálu růstu a přidané hodnoty (v tis. Kč, % a jednotkách)	53
Tab. č. 19.: Ukazatelé aktivity (v tis. Kč a jednotkách)	54
Tab. č. 20.: Altmanovo Z-skóre (v jednotkách)	56
Tab. č. 21.: IN index (v tis. Kč a jednotkách)	57
Tab. č. 22.: Quick test (v tis. Kč a jednotkách)	58
Tab. č. 23.: Vyhodnocení Quick testu	59
Tab. č. 24.: Vyjádření ekonomické přidané hodnoty (v tis. Kč a procentech)	60

Seznam příloh

Příloha č. 1.: Sumarizace výsledků finanční analýzy	74
Příloha č. 2.: Rozvaha 2012-2016 (v tis. Kč)	75
Příloha č. 3.: Výkaz zisku a ztráty 2012-2016 (v tis. Kč)	75

Příloha č. 1.: Sumarizace výsledků finanční analýzy

	2012	2013	2014	2015	2016
NWC (tis. Kč)	17 637 464	25 122 182	26 429 997	35 387 650	36 543 928
ČPPF (tis. Kč)	13 743 220	21 723 038	23 836 185	32 310 554	33 423 930
ČPP (tis. Kč)	-5 434 226	3 684 951	4 684 145	8 447 310	14 066 609
Rentabilita aktiv	0,1623	0,1642	0,1515	0,1103	0,1529
Rentabilita VK	0,3280	0,2610	0,2841	0,1483	0,2344
Rentabilita tržeb	0,0760	0,0753	0,0844	0,0438	0,0594
Běžná likvidita	2,76	3,21	2,24	3,73	3,81
Pohotová likvidita	2,37	2,91	2,11	3,49	3,57
Okamžitá likvidita	0,46	1,32	1,22	1,65	2,08
Celková zadluženost	0,5564	0,4932	0,5177	0,4364	0,4745
Zadluženost VK	1,2620	0,9775	1,0788	0,7756	0,9037
Samofinancování	0,4409	0,5045	0,4798	0,5627	0,5251
Index fin. páky	2,0245	1,3969	1,8409	1,0558	1,2555
Obrat celk. aktiv	1,9025	1,7487	1,6152	1,9064	2,0739
Obrat dl. aktiv	4,4708	5,1122	5,9298	7,1919	7,4373
Doba obratu pohl.	75,91	67,54	64,93	68,97	48,46
Doba obratu záv.	23,49	32,37	73,41	37,70	33,23
Obchodní deficit	52,4153	35,1657	-8,4811	31,2613	15,2324
Z-skóre	2,91	3,05	2,79	3,39	3,56
IN05	1,90	1,94	1,75	1,85	2,04
Q1 (známka)	1	1	1	1	1
Q2 (známka)	3	1	1	1	1
Q3 (známka)	4	1	1	5	4
Q4 (známka)	1	1	1	3	1
EVA (tis. Kč)	4 310 931	2 288 898	5 214 899	1 743 397	5 011 554

Zdroj: Autor na základě vlastního zpracování

Příloha č. 2.: Rozvaha 2012-2016 (v tis. Kč)

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2012	2013	2014	2015	2016
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	48 470 016	55 689 671	65 822 009	65 906 189	68 830 948
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	20 625 440	19 049 230	17 929 142	17 470 389	19 193 833
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	585 357	411 519	293 243	38 903	39 042
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005					
Ocenitelná práva	006	74 892	24 383	30 196	27 205	27 526
B.I.2.1. Software	007	74892	24383	30 196	27 205	27 526
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	008					
Goodwill	009					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	510465	383972	260 629	9 956	8 953
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	3 164	2 418	1 742	2 563
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	3164	2 418	1 742	2 563
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	20 040 083	18 637 711	17 635 899	17 431 486	16 452 791
Pozemky a stavby	015	7 563 248	7 257 552	6 987 929	6 743 776	6 481 923
B.II.1.1. Pozemky	016	170678	170678	170 678	170 678	167 511
B.II.1.2. Stavby	017	7392570	7086874	6 817 251	6 573 098	6 314 412
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	12448422	11369750	9 832 530	10 670 187	9 541 636
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019					
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0
B.II.4.1. Pěstitecké celky trvalých porostů	021					
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	022					
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	023					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	28 413	10 409	815 440	17 523	429 232
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	15078	69	35 947	8 367	26 874
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	13335	10340	779 493	9 156	402 358
Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	0	0	0	0	2 702 000
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028					
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029	0	0	0	0	2 702 000
Podíly - podstatný vliv	030					
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	031					
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032					
Zápůjčky a úvěry - ostatní	033					
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	0	0	0	0	0
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	035					
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036					
Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	27 682 348	36 501 659	47 812 321	48 366 890	49 538 451
Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	3 894 244	3 399 144	2 593 812	3 077 096	3 119 998
Materiál	039	2473921	2384671	2 070 701	2 445 667	2 472 606
Nedokončená výroba a polotovary	040	452184	323198	254 419	382 002	416 687
Výrobky a zboží	041	595 901	418 558	268 692	249 427	230 705
C.I.3.1. Výrobky	042	595901	418558	268 692	249 427	230 705
C.I.3.2. Zboží	043					
Madá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
Poskytnuté zálohy na zásoby	045	372238	272717	0	0	0
Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	19 177 446	18 038 087	19 152 040	23 863 244	19 357 321
Dlouhodobé pohledávky	047	0	18 784	240 079	122 883	405 439
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048					
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049					
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	050					
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	051		18784	240 079	122 883	405 439
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	052					
C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky	053					
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054					
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	055					
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	056					
Krátkodobé pohledávky	057	19 177 446	18 019 303	18 911 961	23 740 361	18 951 882
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	17280321	16329023	15 804 732	21 038 986	16 513 437
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059					
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	060					
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	1 897 125	1 690 280	3 107 229	2 701 375	2 438 445
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky	062					
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063					
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064	1375353	1608951	1 767 133	2 496 248	2 362 925
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	38467	20038	29 515	17 451	14 939
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066					
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	483305	61291	1 310 581	187 676	60 581
Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069					
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070					
Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	4 610 658	15 064 428	26 066 469	21 426 550	27 061 132
Peněžní prostředky v pokladně	072	284	258	275	169	138
Peněžní prostředky na účtech	073	4610374	15064170	26 066 194	21 426 381	27 060 994
Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	162 228	138 782	80 546	68 910	98 664
Náklady příštích období	075	93129	81990	29 063	22 822	44 779
Komplexní náklady příštích období	076	69099	56792	40 947	37 361	38 704
Příjmy příštích období	077			10 536	8 727	15 181

PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	48 470 016	55 689 671	65 822 009	65 906 189	68 830 948
Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	21 370 915	28 097 796	31 584 161	37 085 437	36 145 066
Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	13 901 000	13 901 000	13 901 000	13 901 000	13 901 000
Základní kapitál	081	13901000	13901000	13 901 000	13 901 000	13 901 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
Změny základního kapitálu	083					
Ážio (ř. 85 až 86)	084	0	0	0	0	0
Ážio	085					
Kapitálové fondy	086	0	0	0	0	0
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	087					
A.II.2.2.Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088					
A.II.2.3.Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089					
A.II.2.4.Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090					
A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091					
Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	145 682	496 183	0	0	0
Ostatní rezervní fondy	093	145682	496183	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	094					
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	314 214	6 367 882	8 709 796	17 683 161	13 770 837
Nerzdělený zisk minulých let	096	314214	6367882	8 709 796	17 683 161	13 770 837
Neuhrazená ztráta minulých let	097					
Jiný výsledek hospodaření minulých let	098					
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))	099	7 010 019	7 332 731	8 973 365	5 501 276	8 473 229
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					
Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	26 969 063	27 464 533	34 074 405	28 762 157	32 663 507
Rezervy (ř. 103 až 106)	102	4 613 169	6 138 056	7 147 081	6 864 667	8 050 384
Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
Rezerva na daň z příjmů	104					
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
Ostatní rezervy	106	4613169	6138056	7 147 081	6 864 667	8 050 384
Závazky (ř. 108 + 123)	107	15 732 442	18 583 977	21 382 324	21 897 490	24 613 123
Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)	108	9 797 010	9 947 000	0	8 918 250	11 618 600
Vydané dluhopisy	109	9 527 500	9 947 000	0	0	0
C.I.1.1.Vyměnitelné dluhopisy	110	9527500	9947000	0		
C.I.1.2.Ostatní dluhopisy	111					
Závazky k úvěrovým institucím	112	0	0	0	8 918 250	11 618 600
Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
Závazky z obchodních vztahů	114					
Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116					
Závazky - podstatný vliv	117					
Odložený daňový závazek	118	269510				
Závazky - ostatní	119	0	0	0	0	0
C.I.9.1.Závazky ke společníkům	120					
C.I.9.2.Dohadné účty pasivní	121					
C.I.9.3.Jiné závazky	122					
Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)	123	5 935 432	8 636 977	21 382 324	12 979 240	12 994 523
Vydané dluhopisy	124					
C.II.1.1.Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0	11 417 000		
C.II.1.2.Ostatní dluhopisy	126					
Závazky k úvěrovým institucím	127					
Krátkodobé přijaté zálohy	128	41147	57230	95 166	355 058	91 729
Závazky z obchodních vztahů	129	4721157	6400442	7 909 031	11 411 785	10 786 231
Krátkodobé směnky k úhradě	130					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131					
Závazky - podstatný vliv	132					
Závazky ostatní	133	1 173 128	2 179 305	1 961 127	1 212 397	2 116 563
C.II.8.1.Závazky ke společníkům	134					
C.II.8.2.Krátkodobé finanční výpomoci	135					
C.II.8.3.Závazky k zaměstnancům	136	59884	72527	77 800	83 545	86 550
C.II.8.4.Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	35299	43703	48 246	51 269	55 519
C.II.8.5.Stát - daňové závazky a dotace	138	417264	1437629	625 219	160 704	602 785
C.II.8.6.Dohadné účty pasivní	139	655718	573273	1 203 937	911 176	1 365 652
C.II.8.7.Jiné závazky	140	4963	52173	5 925	5 703	6 057
Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	130 038	127 342	163 443	58 595	22 375
Výdaje příštích období	142	97883	98511	110 262	15 118	0
Výnosy příštích období	143	32155	28831	53 181	43 477	22 375
Bankovní úvěry a výpomoci		6623452	2742500	5 545 000	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé		2514000	0	5 545 000	0	0
Bankovní úvěry krátkodobé		4109452	2742500	0	0	0

Zdroj: Autor na základě Hyundai, výroční zpráva 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, online

Příloha č. 3.: Výkaz zisku a ztráty 2012-2016 (v tis. Kč)

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	číslo řádku	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	92212227	97383265	106 140 818	125 644 605	142 750 755
Tržby za prodej zboží	02					
Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	79 005 893	82 332 170	88 941 699	112 787 405	125 481 829
Náklady vynaložené na prodané zboží	04					
Spotřeba materiálu a energie	05	75188078	77855892	84 521 949	105 218 971	117 996 762
Služby	06	3817815	4476278	4 419 750	7 568 434	7 485 067
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-97379	300124	176 275	-59 861	-17 768
Aktivace	08		0	-432		
Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	1 324 842	1 399 016	1 478 243	1 581 239	1 655 111
Mzdové náklady	10	919240	971762	1 033 474	1 113 427	1 171 507
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní	11	405 602	427 254	444 769	467 812	483 604
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	310658	328075	348 141	374 007	393 474
2.2. Ostatní náklady	13	94944	99179	96 628	93 805	90 130
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	2 146 145	2 209 084	2 325 121	2 360 813	2 619 816
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	2 146 145	2 209 084	2 325 121	2 394 317	2 607 017
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	16	2146145	2209084	2 325 121	2 394 317	2 607 017
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	17					
Úpravy hodnot zásob	18				-33 504	12 799
Úpravy hodnot pohledávek	19					
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	9 326 139	5 832 071	4 074 646	4 724 659	7 204 664
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	36574	5036	14 487	287 296	15 974
Tržby z prodeje materiálu	22	3186304	3297086	3 567 807	3 951 371	4 228 837
Jiné provozní výnosy	23	6103261	2529949	492 352	485 992	2 959 853
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	11 789 230	8 581 617	6 885 498	6 343 651	10 010 042
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	161920	17345	20 345	271 894	29 050
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	3369931	3446607	3 630 529	4 232 838	4 122 191
Daně a poplatky	27	10022	17959	17 425	16 118	16 976
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	1725355	1561007	1 085 097	-278 826	1 184 373
Jiné provozní náklady	29	6522002	3538699	2 132 102	2 101 627	4 657 452
Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08)	30	7 369 635	8 393 325	10 584 903	7 356 017	10 206 389
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 31 - 33)	31	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32					
Ostatní výnosy z podílů	33					
Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	-213 310	-388 940	1 289 034	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	1 289 034		
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	-213310	-388940	0		
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)	39	372 555	266 953	478 000	526 871	329 051
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	372555	266953	478 000	446 002	294 661
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41				80 869	34 390
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42					
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)	43	445 556	407 424	424 172	129 342	90 087
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	445556	407424	424 172	489	207
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45				128 853	89 880
Ostatní finanční výnosy	46	2654554	3555194	1 001 407	3 628 376	748 063
Ostatní finanční náklady	47	2318221	2684773	3 381 594	4 244 737	758 201
Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42)	48	50 022	341 010	-1 037 325	-218 832	228 826
Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	7 419 657	8 734 335	9 547 578	7 137 185	10 435 215
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	409 638	1 401 604	574 213	1 635 909	1 961 986
Daň z příjmů splatná	51	360113	1689899	795 507	1 518 714	2 244 542
Daň z příjmů odložená	52	49525	-288295	-221 294	117 195	-282 556
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)	53	7 010 019	7 332 731	8 973 365	5 501 276	8 473 229
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54					
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	7 010 019	7 332 731	8 973 365	5 501 276	8 473 229
Cistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI.	56				134 524 511	151 032 533

Zdroj: Autor na základě Hyundai, výroční zpráva 2012, 2013, 2014, 2015, 2016, online

