BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Finanční analýza společnosti Emco spol. s r.o.

Financial Analysis of Company Emco spol. s r.o.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

STUDIJNÍ OBOR

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

KRAJCROVÁ

LUCIE

2019

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: Krajcrová Jméno: Lucie Osobní číslo: 469274

Fakulta/ústav: Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)

Zadávající katedra/ústav: Oddělení ekonomických studií

Studijní program: Ekonomika a management

Studijní obor: Řízení a ekonomika průmyslového podniku

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

Finanční analýza společnosti Emco spol. s r.o.

Název bakalářské práce anglicky:

Financial Analysis of Company Emco spol. s r.o.

Pokyny pro vypracování:

CÍL: Cílem bakalářské práce je aplikovat metody a nástroje finanční analýzy na společnost Emco spol. s r.o. v letech 2013 - 2017.
PŘÍNOS: Odhalení silných a slabých stránek společnosti, zhodnocení stavu a následné doporučení vedoucí ke zlepšení finanční situace.
OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - popis jednotlivých nástrojů finanční analýzy a potřebných účetních výkazů; 3. Praktická část - představení společnosti, aplikace nástrojů finanční analýzy; 4. Závěr - vyhodnocení finanční situace společnosti a případné návrhy na zlepšení.

Seznam doporučené literatury:

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: C.H. Beck, 2008.
KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. Praha: Grada, 2017.
RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: Grada Publishing, 2015.
SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha: Grada Publishing, 2017.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D., MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií

Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: 5. 12. 2018 Termín odevzdání bakalářské práce: 5. 5. 2019

Platnost zadání bakalářské práce: 30. 9. 2020

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

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

4 -04- 2019

Datum převzetí zadání

Podpis studenta(ky)

© ČVUT v Praze, Design: ČVUT v Praze VIC

KRAJCROVÁ, Lucie. *Finanční analýza společnosti Emco spol. s r.o*. Praha: ČVUT 2019. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.

MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v přiloženém seznamu použité literatury.
Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 26. 04. 2019 Podpis:

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat vedoucí mé bakalářské práce paní Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za odborné vedení, trpělivost, přínosné rady a čas, který mi věnovala při tvorbě této bakalářské práce.

Abstrakt

Cílem této bakalářské práce je aplikovat metody a nástroje finanční analýzy na společnost Emco spol. s r.o. Společnost Emco spol. s r.o. patří k vedoucím společnostem potravinářského průmyslu České republiky. Finanční analýza je zpracována za období 2013 až 2017. Práce je rozdělena na část teoretickou a část praktickou. V teoretické části vymezím vybrané nástroje finanční analýzy. V praktické části nejdříve představím danou společnost a dále na ni aplikuji nástroje finanční analýzy. V závěru práce se zaměřím na vyhodnocení finanční situace společnosti a navrhnu případné doporučení na zlepšení.

Klíčová slova

Finanční analýza, výkaz zisku a ztráty, rozvaha, bilanční pravidla, pracovní kapitál, bankrotní modely, ekonomická přidaná hodnota.

Abstract

The aim of this bachelor thesis is to apply methods and tools of financial analysis to the company Emco spol. s r.o. Emco spol. s r.o. is one of the leading food processing companies in the Czech Republic. Financial analysis has been prepared for 2013 - 2017. The thesis is divided into the theoretical part and the practical part. In the theoretical part, I define selected instruments of the financial analysis. In the practical part, first I introduce the company and apply the financial analysis tools to the selected company. At the end of the thesis, I will focus on the evaluation of the financial situation of the company and propose possible suggestions for improvement.

Key words

Financial analysis, profit and loss statement, balance sheet, balance rules, working capital, bankruptcy models, economic value added.

Obsah

Úvod **5**

1 Finanční analýza **7**

1.1 Definice finanční analýzy a její cíle 7

1.2 Zdroje finanční analýzy 8

1.2.1 Rozvaha 8

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty 9

1.2.3 Provázanost účetních výkazů 10

2 Nástroje finanční analýzy **11**

2.1 Absolutní ukazatele 11

2.1.1 Horizontální analýza 12

2.1.2 Vertikální analýza 12

2.2 Bilanční pravidla 13

2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo 13

2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika 13

2.2.3 Pari pravidlo 14

2.2.4 Růstové pravidlo 14

2.3 Poměrové ukazatele 14

2.3.1 Ukazatele rentability 14

2.3.2 Ukazatele likvidity 16

2.3.3 Ukazatele aktivity 17

2.3.4 Ukazatele zadluženosti 19

2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu 20

2.4 Analýza pracovního kapitálu 21

2.4.1 Pracovní kapitál 21

2.4.2 Čistý pracovní kapitál 22

2.4.3 Nefinanční pracovní kapitál 22

2.5 Souhrnné ukazatele finančního zdraví 22

2.5.1 Altmanovo Z-skóre 23

2.5.2 Index IN05 24

2.6 Ekonomická přidaná hodnota 25

2.6.1 Model CAPM ... 26
3 Představení firmy ... 28
3.1 Základní údaje ... 28
3.2 Předmět podnikání ... 29
3.3 Historie a úspěchy společnosti ... 29
4 Aplikace nástrojů finanční analýzy ... 30
4.1 Analýza absolutních ukazatelů ... 30
4.1.1 Horizontální analýza ... 30
4.1.2 Vertikální analýza ... 33
4.2 Bilanční pravidla ... 36
4.2.1 Zlaté bilanční pravidlo ... 36
4.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika ... 37
4.2.3 Pari pravidlo ... 38
4.2.4 Růstové pravidlo ... 38
4.3 Poměrové ukazatele ... 39
4.3.1 Ukazatele rentability ... 39
4.3.2 Ukazatele likvidity ... 42
4.3.3 Ukazatele aktivity ... 44
4.3.4 Ukazatele zadluženosti ... 50
4.3.5 Ukazatele kapitálového trhu ... 52
4.4 Analýza ukazatelů pracovního kapitálu ... 52
4.4.1 Pracovní kapitál ... 53
4.4.2 Čistý pracovní kapitál ... 53
4.4.3 Nefinanční pracovní kapitál ... 53
4.5 Bankrotní modely ... 54
4.5.1 Altmanova analýza ... 54
4.5.2 Index IN05 ... 55
4.6 Ukazatel EVA ... 56
4.6.1 Model CAPM ... 56
Závěr ... 58
Seznam použitých zdrojů ... 61
Seznam knižních zdrojů ... 61

Seznam internetových zdrojů....62
Seznam obrázků 63
Seznam tabulek 64
Seznam grafů 65
Přílohy 66

Úvod

Jako téma své bakalářské práce jsem si vybrala finanční analýzu společnosti Emco spol. s r.o. Nevedl mě k tomu pouze jeden důvod, ale hned několik. Podobnou finanční analýzu jsme zpracovávali na předmětu Podnikové finance minulý rok a mě zaujala skutečnost, že pomocí různých zvolených nástrojů lze poměrně přesně zhodnotit finanční situaci určitého podniku. Nepotřebujeme k tomu nutně interní informace o firmě, protože finanční analýza se zpracovává na základě volně dostupných účetních výkazů. Lze tedy obecně říci, že finanční analýza je nástroj k posouzení finančního zdraví podniku a poskytuje informace, které je nutno porovnávat, a to buď v rámci společnosti nebo v rámci odvětví, ve kterém se podnik pohybuje.

Další důvod vidím v tom, že studuji ekonomický obor, který je zaměřený na řízení a ekonomiku průmyslového podniku. Do řízení podniku můžeme zařadit i finanční řízení, do kterého spadá mnou zvolená finanční analýza. Myslím si, že výběr právě takového tématu je vhodným zakončením mého studia na tomto oboru.

K finančnímu řízení a celkově ekonomice mám vztah už od střední školy, kde jsem studovala obor s ekonomickým zaměřením. V rámci výuky jsme zpracovávali podobnou analýzu, avšak v menším rozsahu. Proto mě jako další důvod k výběru tématu finanční analýza vedla i zvědavost, zda jsem schopná zpracovat finanční analýzu ve větším rozsahu než doposud. Dále si myslím, že je určitě dobré pro absolventa školy ekonomického zaměření umět zpracovat takovýto druh analýzy pro budoucí uplatnění na trhu práce.

Finanční analýza tedy zkoumá finanční zdraví podniku. Když jsem si vybrala téma, musela jsem najít i vhodnou společnost. Při rozhodování o výběru společnosti jsem se rozhodla pro společnost Emco spol. s r.o. O této společnosti jsem viděla dokument a zaujala mě skutečnost, že je na českém trhu už více jak 25 let a je to tradiční rodinná firma. Líbí se mi jejich přístup k zákazníkům, k výrobě a surovinám pro ni potřebných. Emco spol. s r.o. je česká potravinářská firma, která se zaměřuje především na výrobu müsli, müsli sušenek, kukuřičných a celozrnných lupínků, ovesné kaše a cereálních výrobků pro děti. Zároveň se mi líbilo, že společnost nepůsobí pouze na českém trhu, ale i evropském. Vybrala jsem si časové období 2013 až 2017. Chtěla jsem zjistit, zda na firmu dopadly důsledky ekonomické krize, která podle indexu prosperity skončila v roce 2015 a zda bude tento efekt zohledněn ve fungování podniku.

Cílem mé bakalářské práce bude provedení finanční analýzy mnou vybrané společnosti mezi lety 2013 a 2017. Na základě výsledků chci zjistit, jaká byla finanční situace společnosti Emco spol. s r.o. během sledovaného období a přijít s návrhy na zlepšení do budoucnosti. Práce bude obsahovat teoretickou a praktickou část. V teoretické části popíši jednotlivé nástroje a metody finanční analýzy. Definuji nástroje, které budu dále používat. V praktické části představím analyzovanou společnost a poté aplikuji nástroje a metody finanční analýzy. V závěru zhodnotím výsledky jako celek a na jejich základech se pokusím navrhnout doporučení na zlepšení do budoucnosti.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční analýza

Teoretický základ je důležitou částí této bakalářské práce. Vychází z publikací zaměřených na dané téma a je nutností pro praktickou část. Při dodržování pravidel teoretického základu by každý při aplikaci v praktické části měl dojít k totožným výsledkům pomocí uplatnění daných vzorců a pravidel.

1.1 Definice finanční analýzy a její cíle

Všude se můžeme dočíst o existenci celé řady definic finanční analýzy. Je na nás, která je pro nás ta nejvhodnější a nejvýstižnější. Já jsem vybrala právě tyto, protože mi přijdou nejvíce výstižné.
„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech." (Růčková, strana 9). Podle autora Vochozky (strana 12) je to jakási formalizovaná metoda, která nám umožňuje rámcovou představu o finančním zdraví podniku a její vyhotovení spadá pod finančního manažera a vedení podniku.

Já bych finanční analýzu definovala jako dokument, který se zaměřuje na hodnocení finanční situace podniku. Finanční situace podniku zahrnuje zjištění, zda podnik dosahuje dostatečného zisku nebo jaká je jeho kapitálová struktura. Zároveň pomáhá se sledováním aktiv, pracovního kapitálu, zda dokáže podnik splácet své závazky a spoustu dalších skutečností.

Jak jsem tedy uvedla na začátku, je spousta různých definic a uchopení finanční analýzy. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (strana 17) dále uvádějí, že ve všech ale dojdeme ke stejnému poznatku a to, že se zabývá hospodařením podniku v čase. Obsahuje řadu metod, které hodnotí finanční zdraví podniku, a ty jsou dále součástí hodnocení firmy, například při získání bankovních úvěrů a jiných zdrojů pro zabezpečení fungování firmy. Zahrnuje v sobě hodnocení minulosti, současnosti a zároveň udává určitou predikci do budoucnosti. Má tedy podstatný význam jak interní, pro management, zaměstnance, ale i externí pro obchodní partnery a banky. Hlavními uživateli analýzy je management podniku, vlastníci, věřitelé a další externí uživatelé. Každého uživatele zajímají ale trochu rozdílné cíle a ukazatele. Pro management je důležitá provozní analýza a ziskovost. Vlastníka zajímají kapitálové výnosy, tržní ukazatele a samozřejmě ziskovost, naopak věřitele zajímají likvidita a zadluženost, které by na ně měly největší dopad. Z tohoto tedy plyne, že pro volbu metody finanční analýzy je důležité, kdo bude jejím uživatelem.

Finanční analýzu nemůžeme zařadit pouze do finančního řízení, má totiž podstatný vliv na podnik jako celek. Najdeme ji například jako složku SWOT analýzy a má vliv i na rozhodovací procesy v podnikovém řízení. V rámci vypracování finanční analýzy se hledají slabiny ve finančním zdraví podniku, které by mohly vést k problémům, a silné stránky, které by šly do budoucnosti využít pro zhodnocení majetku podniku.

Čižinská a Marinič (strana 161) uvádí, že mezi hlavní cíle patří poskytnutí informací manažerům o finančním hospodaření, jak v minulosti, tak v přítomnosti a

budoucnosti. Dále má za úkol pomocí speciálních nástrojů diagnostikovat finanční kondici podniku, identifikovat odchylky od požadovaných parametrů, analyzovat příčiny a definovat konkrétní opatření. Pokud toto podnik splní, dosáhne svých strategických cílů.

1.2 Zdroje finanční analýzy

Samotná finanční analýza je závislá na různých informačních zdrojích. Jednotlivé zdroje mají různou dostupnost. Bez získání potřebných dat nelze analýzu realizovat, a proto před vyhotovením finanční analýzy je důležité informace získat a setřídit.

Účetní výkazy můžeme dělit na finanční a vnitropodnikové. Základním finančním zdrojem pro finanční analýzu jsou účetní výkazy podniku. Ty mohou být k dispozici z podniku nebo je lze veřejně dohledat, kvůli povinnosti pro podnikatelské subjekty zveřejňovat účetní závěrku (případně výroční zprávu). V rámci účetní závěrky pro finanční analýzu potřebujeme rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Druhou skupinou jsou výkazy vnitropodnikové, kam můžeme zařadit například informace o zaměstnancích, informace o produktivitě nebo objemy výrobků a zásob.

Podle autorky Růčkové (strana 19) lze mimo tyto zdroje použít i zdroje, které pochází z vnějšího prostředí a týkají se tedy nejen podniku jako takového, ale také domácího a zahraničního okolí. Do této kategorie řadíme informace z mezinárodních analýz nebo analýz národního hospodářství. Pokud vezmeme v úvahu nefinanční informace tohoto typu, patří sem například postavení na trhu nebo konkurence.

Je však jasné, že některé nefinanční informace nejsou veřejně dostupné, ale pokud k nim máme přístup, výsledky analýzy budou přesnější.

1.2.1 Rozvaha

„Účetní výkaz rozvaha, který podává písemný přehled o majetku podniku a jeho zdrojích k určitému datu, je z pohledu finanční analýzy nejdůležitějším zdrojem informací. Aktiva představují majetek, kterým podnik disponuje, pasiva zdroje kapitálu, ze kterých jednotlivé majetkové části byly pořízeny." (Kislingerová, strana 45). Názvy položek a jejich hodnoty vychází z účetní osnovy a vždy musí platit bilanční princip, tedy že aktiva se rovnají pasivům.

Co se týká členění aktiv v rozvaze, to je založeno na době jejich použitelnosti a také na obtížnosti, s jakou je možné je přeměnit zpět na peněžní prostředky.
Složení aktiv v rozvaze dělíme na:

1. Pohledávky za upsaný základní kapitál – tato položka často bývá nulová.
2. Dlouhodobý majetek – slouží podniku déle než jeden rok, postupně se opotřebovává a tvoří základ majetkové struktury.
    - nehmotný (goodwill, licence, know-how)
    - hmotný (pozemky, budovy, hmotné movité věci)

    - finanční (nakoupené dluhopisy, akcie, obchodované nemovitosti, vkladové listy)
3. Oběžná aktiva – krátkodobý majetek, který je přítomen v různých formách a je v neustálém pohybu. Doba použitelnosti je kratší než jeden rok.
    - zásoby
    - pohledávky
    - krátkodobý finanční majetek
    - peněžní prostředky
4. Časové rozlišení – zachycuje zůstatky účtů časového rozlišení nákladů příštích období a příjmů příštího období.

Pasiva můžeme označit jako stranu zdrojů financování podniku. Nejsou členěna podle hlediska času, jako u aktiv, ale z hlediska vlastnictví zdrojů financování. Stranu pasiv tedy dělíme na:

1. Vlastní kapitál
    - základní kapitál
    - ážio a kapitálové fondy
    - fondy ze zisku
    - výsledek hospodaření minulých let
    - výsledek hospodaření běžného účetního období
2. Cizí zdroje
    - rezervy
    - závazky
3. Časové rozlišení – zachycuje zůstatky výdajů příštích období a zůstatky výnosů příštích období

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

„Výkaz zisku a ztráty je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité období. Zachycuje pohyb výnosů a nákladů, nikoliv pohyb příjmů a výdajů!" (Růčková, strana 32). Sestavuje se pravidelně v ročních či kratších intervalech. Výsledek sledujeme v peněžním vyjádření, nejde však vždy o skutečné toky peněz. Výkaz se sestavuje v druhovém nebo účelovém členění. Obsahuje dvě hlavní části, a to výsledky hospodaření z provozní a finanční činnosti.

Podle autorky Kislingerové (strana 61) lze z tohoto výkazu vyčíst, zda podnik pracoval „nadoraz" nebo zda byl v tak dobré finanční kondici, že si vytváří rezervy do budoucnosti. Pokud podnik chce pracovat na svém tržním postavení, musí brát v úvahu všechny tyto skutečnosti.

$$výnosy - náklady = výsledek\ hospodaření\ (+zisk, -ztráta)$$

V České republice najdeme stupňovitou podobu výkazu zisku a ztráty, rozlišujeme část provozní a část finanční. Jednotlivé části dohromady tvoří výsledný výsledek

hospodaření. Provozní výsledek hospodaření nám říká, jak byl podnik úspěšný ve své hlavní výdělečné činnosti. Provozní část je hlavním těžištěm při tvorbě hospodářského výsledku. Vypočítá se jako rozdíl všech provozních výnosů a provozních nákladů. Finanční část výkazu zisku a ztráty doplňuje výsledek hospodaření o „obsluhu" dluhu. Finanční výsledek hospodaření dostaneme jako rozdíl finančních výnosů a finančních nákladů.

V rámci výpočtu hospodářského výsledku ve výkazu zisku a ztráty se můžeme setkat se třemi podobami zisku (viz tabulka 1). Nutno podotknout, že tuto podobu však výkaz zisku a ztráty v České republice nemá, přesto si myslím, že je důležité tuto podobu znát a brát ji v úvahu.

Obrázek 1 Kategorie zisku

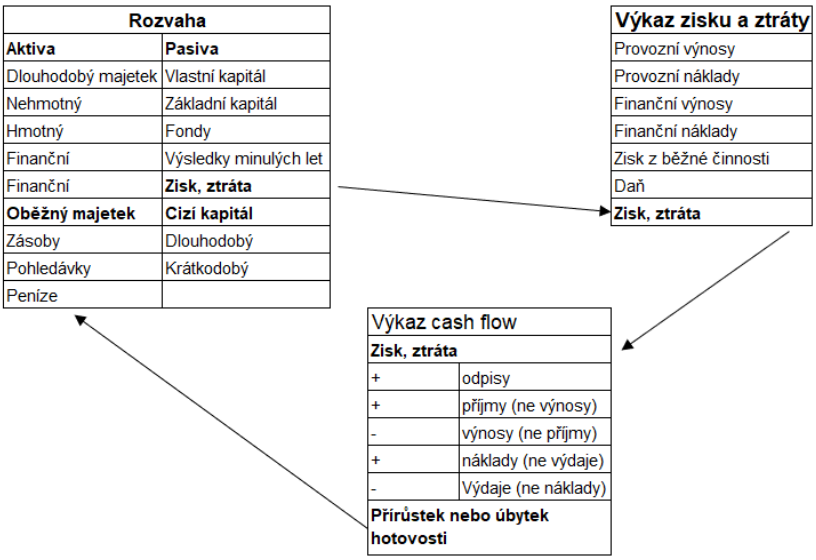
=	Čistý zisk (EAT)
+	daň z příjmu za běžnou činnost
=	zisk před zdaněním (EBT)
+	nákladové úroky
=	zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
+	odpisy
=	zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Zdroj: upraveno dle Knápková, Pavelková, Remeš, Šteker, strana 25

1.2.3 Provázanost účetních výkazů

Obrázek 2 ukazuje provázanost účetních výkazů. Základ této provázanosti tvoří rozvaha, ostatní dva účetní výkazy jsou odvozené. Pokud začneme výsledkem výkazu zisku a ztráty neboli výsledkem hospodaření za účetní období (EAT), můžeme vidět jeho promítnutí do konečné rozvahy jako součást vlastního kapitálu. Výkaz cash flow nepřímou metodou vychází z čistého zisku a je upravován o změny položek. Výsledkem výkazu cash flow je přírůstek nebo úbytek hotovosti, který se objeví v koncové rozvaze jako přírůstek nebo úbytek v položce peníze. Z tohoto tedy plyne, že jednotlivé účetní výkazy jsou spolu provázány vazbami. Většinou pokud nastane změna v jednom účetním výkaze, vyvolá to změnu ve výkazu jiném. Výjimkou je rozvaha, kdy se změny mohou týkat pouze rozvahy.

Obrázek 2 Provázanost účetních výkazů



Zdroj: upraveno dle Scholleová, strana 39

2 Nástroje finanční analýzy

Je mnoho ukazatelů a nástrojů finanční analýzy. Účetní výkazy obsahují data, která můžeme přímo použít dále. K tomuto slouží absolutní ukazatele. Jak jsem již uváděla v textu, rozvaha je výkaz stavový. Z rozdílu stavových ukazatelů můžeme dostat rozdílové ukazatele. Pokud údaj dáváme do poměru s jiným údajem, používáme a pracujeme s poměrovými ukazateli. Není cílem spočítat všechny dostupné nástroje a techniky finanční analýzy. Důležité je mít takové množství, které nám dává co možná nejjasnější výsledky, které poslouží pro další rozhodování. V mé práci se zaměřím na tyto základní techniky:

- absolutní ukazatele – konkrétně horizontální a vertikální analýza
- poměrové ukazatele – rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti, kapitálového trhu
- analýza čistého pracovního kapitálu
- souhrnné indexy hodnocení podniku
- ukazatel EVA
- doporučení do budoucnosti

2.1 Absolutní ukazatele

Podle autorů Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekra (strana 71) absolutní ukazatele používáme zejména k analýze vývojových trendů, tedy srovnání vývoje v čase (horizontální analýza) a k procentnímu rozboru jednotlivých komponent (vertikální analýza). Absolutní ukazatele jsou však poměrně omezené, protože nepoužívají žádné matematické metody.

Procházková a Jelínková (strana 139) uvádí, že aby vertikální a horizontální analýza měla smysl, je důležité mít dostatečnou časovou řadu a vědět něco o událostech v podniku během sledovaného období. Jsou skvělým podkladem pro management, kterému poskytují informace o hospodaření daného podniku.

Vertikální i horizontální analýzu je pro větší přesnost a vypovídací schopnost vhodné doplnit o rozbor dodržování bilančních pravidel.

2.1.1 Horizontální analýza

„Horizontální analýza sleduje vývoj položek účetních výkazů v čase, hodnotí stabilitu a vývoj z hlediska přiměřenosti ve všech položkách, sílu vývoje." (Scholleová, strana 167). Jak dále uvádí autorka Scholleová (strana 167) můžeme ji vyhotovit buď meziročně, za dvě po sobě jdoucí období, nebo za několik účetních období. Horizontální analýza má 2 způsoby, jakými může být zpracována. Prvním z nich je rozdílová analýza. Tato metoda sleduje absolutní růst hodnoty položky ve výkazu zisku a ztráty nebo rozvaze. Je vhodná pro menší podniky, které mají nestálou majetkovou a kapitálovou strukturu. Druhou metodou je podílová analýza, která sleduje relativní růst hodnoty položky ve výkazu zisku a ztráty nebo rozvaze. Tato metoda je vhodnější pro velké podniky, protože rozdílová analýza při velkých číslech ztrácí přehlednost s ohledem na sledování vývoje. Při výpočtu horizontální analýzy počítáme absolutní výši změn a její procentní vyjádření k výchozímu roku.

Výpočet horizontální analýzy:

$$absolutní\ změna = ukazatel_t - ukazatel_{t-1}$$
$$\%\ změna = (absolutní\ změna\ x\ 100)/ukazatel_{t-1}$$

Účelem je odvození trendů a odhalení položky s největší absolutní nebo relativní změnou. Nevýhodou je, že u některých položek podíl nelze spočítat, pokud položka z minulého období je nulová. Je nutné myslet na vytvoření dostatečně dlouhé a precizní časové řady, což vede k menším nepřesnostem s ohledem na výsledek.

2.1.2 Vertikální analýza

Jak uvádí Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (strana 71) postup vertikální analýzy spočívá ve vyjádření jednotlivých položek z účetních výkazů jako procentní podíl k námi zvolené základně, která tvoří základ 100 %. Při rozboru rozvahy se nejčastěji jako základna používá výše aktiv nebo pasiv a při rozboru výkazu zisku a ztráty je to velikost celkových výnosů nebo nákladů. Někdy je vertikální analýza označována jako analýza komponent, při které zkoumáme podíl jednotlivých položek účetních výkazů k celkové sumě aktiv či pasiv.

Použití vertikální analýzy usnadňuje porovnání účetních výkazů s minulým obdobím a usnadňuje porovnání podniku s ostatními podniky ve stejném oboru podnikání.

Aplikací této metody se snažíme odpovědět na otázku, zda se při vývoji firmy mění proporce jednotlivých položek, je-li struktura majetku, kapitálu stabilní, či zda dochází k vývoji.

2.2 Bilanční pravidla

Existuje velké množství pravidel, ať už jednoduchých nebo komplikovaných. Podle Procházkové a Jelínkové (strana 129) jsou bilanční pravidla jednoduchá a jasná doporučení. Právě proto jsou tak oblíbená a sledují je dokonce i některé banky a investoři. Jsou to doporučení pro finanční činnost podniku o tom, jak by mělo vypadat financování podniku. Cílem těchto doporučení je při dané struktuře majetku vytvořit strukturu kapitálu, aby byla zajištěna platební schopnost. Jedná se skutečně o doporučení a při vyhodnocování musíme brát ohled na odvětví, ve kterém se podnik pohybuje.

2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Podle autora Synka (strana 352) se zlaté bilanční pravidlo zaměřuje na sladění časové vázanosti aktiv a pasiv. Požaduje slaďovat dobu trvání částí majetku (aktiv) s dobou trvání jednotlivých zdrojů (pasiv). Dlouhodobý majetek (DM) by měl být financován vlastními (VK) nebo dlouhodobými cizími zdroji (DCK) a krátkodobý majetek příslušnými krátkodobými zdroji. Ideální stav je stav vyrovnanosti.

Autorka Scholleová (strana 72) dodává, že by mělo tedy platit: DM = VK + DCK. Tento stav je sice ideální, ale v praxi k němu zřídka dochází. Pokud podnik používá dlouhodobý kapitál na financování krátkodobých aktiv (tj. DM < VK + DCK), nazýváme tento typ financování konzervativním. Je dražší, málo rizikový a volí ho menší podniky. Využívá-li podnik krátkodobé zdroje i na financování dlouhodobých aktiv (tj. DM > VK + DCK), označujeme tento způsob jako agresivní. Je rizikový, levný a často ho volí velké podniky.

2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Dle autora Synka (strana 75) pravidlo vyrovnání rizika můžeme označit též jako pravidlo vertikální kapitálové struktury, které požaduje, aby poměr vlastních zdrojů (VK) k cizím (CK) byl 1 : 1. Existuje i přísnější forma, která požaduje, aby vlastní zdroje byly vyšší. Platí tedy: VK = CK (přísnější forma VK > CK).

Autorka Scholleová (strana 75) uvádí, že je velice těžké splnění zároveň zlatého bilančního pravidla a pravidla vyrovnání rizika. Majetková struktura podniku je ovlivněna činností podniku. Je na vlastníkovi, které kritérium je pro vlastníka podstatnější a jaký poměr krátkodobého a dlouhodobého majetku zvolí. Prioritní by mělo být splnění zlatého bilančního pravidla.

2.2.3 Pari pravidlo

„Na soulad financování je možné se podívat i jiným pohledem, který zpřesňuje kritérium zlatého bilančního pravidla. Pari pravidlo doporučuje, aby podnik užíval nejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku." (Scholleová, strana 75).

Podle autorek Procházkové a Jelínkové (strana 131) platí: VK < DM (maximálně VK = DM). Tento stav doporučují jen tehdy, když podnik nevyužívá dlouhodobý cizí kapitál. Celá úvaha je založena na tom, že vlastním kapitálem by se nemělo plýtvat a snaží se předejít situaci, kdy by krátkodobý majetek byl financován vlastním kapitálem.

2.2.4 Růstové pravidlo

Autorka Scholleová (strana 76) uvádí, že poslední pravidlo, pravidlo růstové, doporučuje, aby tempo růstu tržeb bylo větší než tempo růstu investic. Dále se zabývá tím, zda růst dlouhodobého majetku má dopad i na další výkony podniku. Kapitál by neměl být investován do majetku, který nepřinese zvýšení tržeb. Pokud se nad tímto pravidlem zamyslíme, je to velice logické. Na nové investice musí vydělat ty dosavadní.

2.3 Poměrové ukazatele

V rámci analýzy se snažíme, aby bylo možné analyzovat vazby a souvislosti mezi ukazateli. Proto dáváme dílčí absolutní hodnoty do vzájemných poměrů. Pro potřebu rozdělujeme ukazatele do skupin, které se zaměřují na určitou stránku finančního zdraví podniku.

Poměrové ukazatele dělíme na ukazatele:

- rentability
- likvidity
- aktivity
- zadluženosti
- kapitálového trhu

U některých ukazatelů máme k dispozici doporučené hodnoty. Tyto hodnoty jsou orientační a vycházejí z praxe finanční analýzy. Je nutné s nimi pracovat opatrně, protože každý podnik je unikátní a v různých souvislostech je nutné hodnoty ukazatelů pozorně vyhodnotit.

2.3.1 Ukazatele rentability

Autorka Kislingerová (strana 69) uvádí, že ukazatele rentability poměřují koncový efekt, kterého podnik dosáhl svou podnikatelskou činností, k určitému vstupu, buď celkovým aktivům, kapitálu nebo k tržbám.

Dle autorky Růčkové (strana 61) čím vyšší rentability podnik dosáhne, tím lépe využívá a hospodaří se svým kapitálem a majetkem. U všech ukazatelů rentability porovnáváme ukazatel, který je tokovou veličinou (veličina z výkazu zisku a ztráty), a stavovou hodnotu (veličinu z rozvahy). Rentabilita je často používána jako nástroj k rozhodnutí, jakou aktivitu z firmy vyřadit či naopak na jakou aktivitu se zaměřit (to se týká business plánů). Nejvíce zajímají akcionáře a potencionální investory a měly by mít rostoucí tendenci.

Jednotlivé ukazatele od sebe odlišuje to, jaký zisk dosadíme do čitatele a jaký kapitál dosadíme do jmenovatele zlomku v ukazateli.

Rentabilita aktiv (ROA, Return on Assets) – Máče (strana 33) popisuje rentabilitu aktiv jako hlavní měřítko rentability. Porovnává zisk podniku s celkovými aktivy, bez ohledu na zdroj financování. Hodnota udává, kolik korun vynesla každá koruna investovaného kapitálu. Podle Procházkové a Jelínkové (strana 145) je vhodný pro hodnocení celkové efektivnosti. Umožňuje zohlednit, co podnik vyprodukuje bez ohledu na původ kapitálu a zdanění.

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

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE, Return on Equity) – „Sleduje, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou vlastníky společnosti." (Scholleová, strana 177). Podle autorek Procházkové a Jelínkové (strana 145) tento ukazatel bude nejvíce zajímat vlastníky. Vyjadřuje totiž výnosnost kapitálu, který do podniku vložili. Výsledek by měl být vyšší, než kolik jsou úroky z dlouhodobých vkladů. Ukazuje, kolik haléřů zisku připadá na jednu korunu zadrženého vlastního kapitálu.

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

Rentabilita tržeb (ROS, Return on Sales) – „Ukazuje, kolik korun zisku utvoří z jedné koruny tržeb." (Scholleová, strana 177). Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (strana 100) dodávají, že vyvíjí-li se tento ukazatel špatně, je pravděpodobné, že i vývoj v ostatních ukazatelích nebude dobrý. V praxi se používá v čitateli EAT nebo EBIT. Někdy se tento ukazatel nazývá i ziskové rozpětí, které vyjadřuje ziskovou marži. Místo tržeb lze použít i výnosy, potom tento ukazatel měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu celkových výnosů.

$$ROS = \frac{zisk}{tržby}$$

Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE, Return on Capital Employed) – „Rentabilita investovaného kapitálu měří výnosnost vlastního kapitálu investorů a

cizího investovaného kapitálu věřitelů bez ohledu na kapitálovou strukturu." (Čižinská a Marinič, strana 166).

$$ROCE = \frac{zisk}{(dlouhodobé\ dluhy + vlastní\ kapitál)}$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Jak uvádí autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (strana 93), likvidita vyjadřuje schopnost podniku dostát svým krátkodobým závazkům. Ukazatele likvidity dávají do poměru to, čím se dá platit, s tím, co se musí zaplatit. Dále je nutné podle autorek Procházkové a Jelínkové (strana 143) brát v úvahu, že co se týká likvidity, mluvíme o majetku, který neprodukuje zisk, jsou v něm vázány zdroje. Je snahou podniku udržet rozumný poměr likvidity.

Řízení likvidity je závislé na strategii firmy a také na preferencích firmy. Vysoká likvidita váže prostředky s žádným nebo velice nízkým výnosem, které nemůžeme jinak investovat, a to se projevuje ve snížení rentability. Naopak nízká likvidita vede k problémům z nouze, myslí se tím nedostatek finančních prostředků nebo zásob.

Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně, Current Ratio) – V čitateli najdeme všechny složky oběžného majetku. Běžná likvidita měří, kolikrát můžeme pokrýt své krátkodobé závazky z oběžných aktiv. Ukazuje, kolikrát podnik dokáže uspokojit věřitele, pokud by prodal veškerá oběžná aktiva. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel jsou 1,5 (někdy se uvádí 1,6) až 2,5 dle Vochozky (strana 27). Horní hranice je ale pro současnou situaci zbytečná, jednalo by se o velké zadržování majetku. Vysoká hodnota ukazatele dále vypovídá o vysoké hodnotě čistého pracovního kapitálu. Pokud se obě porovnávané veličiny rovnají, tedy nastává rovnost, je likvidita podniku riziková.

$$běžná\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky}$$

Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně, Quick Asset Ratio) – Jde vlastně o zpřísnění likvidity běžné. Z ukazatele vyloučíme zásoby, které jsou z oběžných aktiv považovány za nejméně likvidní majetek. Dle Procházkové a Jelínkové (strana 144) se doporučené hodnoty pro tento ukazatel pohybují v rozmezí 1 – 1,5. Pokud hodnota klesne pod 1, podnik spoléhá na případný prodej zásob.

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

Ukazatel okamžité likvidity (likvidita I. stupně, Cash Position Ratio) – Procházková a Jelínková (strana 144) popisují okamžitou likviditu jako likviditu, která dává do poměru finanční majetek a krátkodobé závazky. Jde o nejpřísnější ukazatel likvidity, kdy bereme v úvahu pouze krátkodobý finanční majetek (peníze v pokladně, na účtu, krátkodobé cenné papíry, šeky apod.). Doporučená hodnota pro ukazatel okamžité likvidity dle Procházkové a Jelínkové (strana 144) je 0,2 – 0,5. Zbytečně velké hodnoty představují neefektivní využívání finančních prostředků.

$$okamžitá\ likvidita = \frac{krátkodobý\ finanční\ majetek + peněžní\ prostředky}{krátkodobé\ závazky}$$

2.3.3 Ukazatele aktivity

Dle autora Rejnuše (strana 276) ukazatele aktivity měří, jak podnik hospodaří se svými aktivy. Má-li jich příliš hodně, vyvolávají zbytečné náklady, což negativně ovlivňuje zisk. Pokud jich má naopak málo, přichází o možné tržby. Počítají se jak pro celková aktiva, tak i pro jednotlivé druhy aktiv (dlouhodobý majetek, zásoby a pohledávky). Při hodnocení ukazatelů aktivity je nutné přihlížet na obor, ve kterém podnik působí. Slouží pro potřeby akcionářů podniku k hodnocení managementu a pro potencionální investory. Autorka Scholleová (strana 180) rozděluje ukazatele aktivity na 2 typy, počet obratů a dobu obratu. Ukazatele obratovosti nám poskytují informace o počtu obrátek za určité období. Čím vyšší je počet obratů, tím kratší dobu je majetek vázán a zvyšuje zisk. Naopak ukazatele doby obratu představují průměrnou dobu jednoho obratu majetku. Snažíme se o co nejkratší čas obratu a co nejvyšší počet obrátek.

Pomocí těchto ukazatelů se snažíme odpovědět na otázky, jak hospodaříme s aktivy a jejich složkami a jaký vliv mají na výnosnost a likviditu.

Obrat aktiv (Total Assets Turnover Ratio) – Dle autora Vochozky (strana 24) tento komplexní ukazatel udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok a má přímý vliv na rentabilitu podniku. Doba obratu aktiv by se měla minimálně pohybovat na hranici 1 a platí, že čím větší hodnoty ukazatel dosahuje, tím lépe.

$$obrat\ aktiv = \frac{tržby}{aktiva}$$

Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio) – Procházková a Jelínková (strana 142) uvádí, že tento ukazatel informuje o tom, kolikrát se za období přemění zásoby na ostatní formy oběžných aktiv (myšleno od nákupu, přes výrobu výrobků, prodej až po opětovný nákup zásob). Můžeme ho chápat i jako informaci, kolikrát si podnik prostřednictvím běžné činnosti vydělá tržbami na hodnotu zásob.

Doba obratu zásob říká, jak dlouho trvá jeden obrat (tj. průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány až po jejich spotřebu nebo prodej.

$$obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby}$$

$$doba\ obratu\ zásob = \frac{průměrný\ stav\ zásob}{tržby} * 360$$

Doba splatnosti pohledávek (Average Collection Period) – Dle autora Vochozky (strana 25) je to počet dnů mezi datem vystavení faktury za prodej zboží či výrobků a okamžikem, kdy je podniku připsána platba za fakturu na účet. Delší doba splatnosti pohledávek předpovídá potřebu úvěrů a s tím spojené vyšší náklady na poskytování bezplatných obchodních úvěrů svým odběratelům.

$$doba\ obratu\ pohledávek = \frac{průměrný\ stav\ pohedávek}{tržby} * 360$$

$$obrat\ pohledávek = \frac{tržby}{pohledávky}$$

Doba splatnosti závazků (Creditors Payment Period) – Tento ukazatel dle Scholleové (strana 181) udává počet dní, po které podnik využívá bezplatného obchodního úvěru od svých dodavatelů. Je to počet dní, po kterou podnik nehradí své krátkodobé závazky.

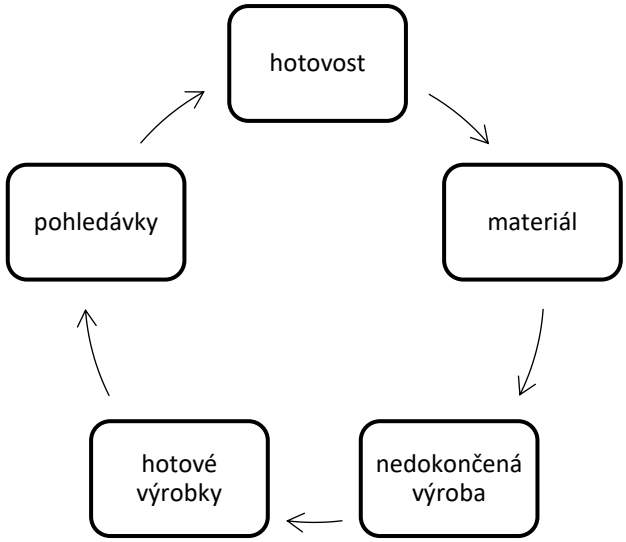
$$doba\ obratu\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{tržby} * 360$$

$$obrat\ závazků = \frac{tržby}{krátkodobé\ závazky}$$

Obratový cyklus peněz (OCP) – Procházková a Jelínková (strana 120) obratový cyklus peněz definují jako vyjádření počtu dní, po které podnik musí pokrýt mezeru mezi dodáním materiálu a platbou za hotové výrobky. Z tohoto vyplývá, že čím delší je obratový cyklus peněz, tím větší je potřeba peněz na pokrytí výdajů po dobu jeho trvání. Je to jakýsi proces, ve kterém se peníze postupně mění na materiál, zásoby, výrobky a ty se přeměňují zpět na peníze z pohledávek.

Finanční prostředky, která má podnik vázané ve výrobě, musí být v takové výši, aby jejich nedostatek nezpůsobil problémy při plnění závazků. Obratový cyklus peněz je ovlivněn délkou provozního cyklu a dobou splatnosti závazků. OCP lze vyjádřit jako doba obratu zásob + doba obratu pohledávek – doba obratu závazků. Na obrázku 3 pak můžeme vidět grafické zobrazení OCP. Znázorňuje tedy fakt, že do výroby je potřeba investovat peníze, za ty se nakoupí materiál a po skončení výroby se hotové výrobky prodají zákazníkovi. Zákazník za tyto výrobky následně zaplatí a podniku se vrátí peníze.

Obrázek 3 Obratový cyklus peněz



Zdroj: vlastní zpracování

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Podnik používá ke své činnosti aktiva. Tato aktiva jsou kryta zdroji, a to konkrétně vlastními a cizími. Pro finanční stabilitu podniku je důležitá struktura těchto zdrojů neboli poměr vlastního a cizího kapitálu. Údaje pro výpočet ukazatelů zadluženosti jsou odvozeny převážně z rozvahy.

Podle Procházkové a Jelínkové (strana 146) mapují míru zadlužení podniku. Většina podniků používá jak vlastní, tak i cizí zdroje financování. Pokud používá podnik cizí zdroje, nese to s sebou určitou míru rizika, ale při správné míře využití jsou cizí zdroje považovány za levnější. Doporučuje se udržovat poměr vlastního a cizího kapitálu ve stejném poměru, případně 40 % cizího vůči celkovému kapitálu.

Celková zadluženost (Total Debt to Total Assets) – Autorka Růčková (strana 68) uvádí, že pokud použijeme cizí zdroje na financování podniku, můžeme tím snížit náklady na použití kapitálu v podniku. To, jak se ukazatele zadluženosti vyvíjí, je ovlivněno daněmi, rizikem, typem aktiva a stupněm finanční volnosti podniku. Obecně můžeme tvrdit, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím větší je riziko věřitele.
Dle Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekra (strana 88) lze doporučenou hodnotu hledat v rozmezí 30 až 60 %. Je však nutné brát v úvahu odvětví, ve kterém se daný podnik pohybuje a také jeho schopnost splácet úroky z dluhů.

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

Ukazatel úrokového krytí (Times Interest Earned Ratio) – „Informuje o tom, kolikrát je podnik schopen krýt úroky z cizího kapitálu poté, co jsou uhrazeny všechny náklady související s produktivní činností podniku." (Scholleová, strana 183). Tento ukazatel

slouží ke zjištění, zda je pro podnik dluhové zatížení ještě snesitelné. Říká, kolikrát je zisk větší než úroky. Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (strana 90) uvádí doporučenou hodnotu pro tento ukazatel vyšší než 5.

$$ukazatel\ úrokového\ krytí = \frac{EBIT}{nákladové\ úroky}$$

Dlouhodobá zadluženost – Tento ukazatel popisuje, jaké procento z aktiv je financováno dlouhodobými zdroji. Může sloužit jako pomoc při hledání optimálního rozložení financování pomocí krátkodobých a dlouhodobých cizích zdrojů.

$$dlouhodobá\ zadluženost = \frac{dlouhodobý\ cizí\ kapitál}{celková\ aktiva}$$

Finanční páka – Podle autorky Scholleové (strana 77) je finanční páka nástroj, kterým si podnik může dopomoci ke zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu tím, že ke svému fungování použije cizí kapitál. Aby finanční páka působila, musí společnost dosahovat dostatečných zisků. Pokud použití dodatečného cizího kapitálu zvýší rentabilitu vlastního kapitálu, mluvíme o pozitivním působení finanční páky. V opačném případě by finanční páka působila negativně.

Efekt finanční páky na druhou stranu vypovídá o tom, jak silně finanční páka působí. Pokud výsledkem je vysoké číslo, je prostor pro další zadlužení, které by zvýšilo výnosnost vlastního kapitálu.

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

$$Efekt\ finanční\ páky = ROE - ROA\ x\ (1 - t)$$

Kde:

- r_d – náklady cizího kapitálu
- t – sazba daně

2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Podle Čižinské a Mariniče (strana 169) nám ukazatele kapitálového trhu dávají informace o tom, jak trh viděl minulost podniku a zároveň jeho výhled do budoucnosti. Pokud je podnik finančně zdravý, stává se zajímavým pro investory, kterým tyto ukazatele poskytují informace o tom, zda by jim případná investice přinesla určenou návratnost. Pro podnik tyto ukazatele až tak důležité nejsou až do chvíle, kdy by chtěl získat zdroje financování na kapitálovém trhu.

Výplatní poměr – ukazatel vypovídající o tom, jak velká část zisku je rozdělena mezi vlastníky. Vypovídá o dividendové politice a udává nám podíl čistého zisku po zdanění, který je vyplacen ve formě dividend.

$$výplatní\ poměr = \frac{dividendy}{čistý\ zisk}$$

Aktivační poměr – „Aktivační poměr naopak hodnotí míru reinvestice zisku, říká, jaká část zisku se vrací zpět do podniku." (Scholleová, strana 184). Slouží pro potřeby managementu a investory. V praxi totiž běžně nastává situace, že nerozdělený zisk zůstane v podniku a představuje potenciál reinvestice.

$$aktivační\ poměr = 1 - výplatní\ poměr = 1 - \frac{dividendy}{čistý\ zisk}$$

Tempo růstu g – Dle Čižinské a Mariniče (strana 169) je to ukazatel, který se snaží predikovat budoucí růst. Je založen na teorii, že podnik dokáže v budoucnu zhodnotit dodatečně vložené prostředky stejně, jako tomu je v současnosti. Pokud je rentabilita vlastního kapitálu a výplatní poměr konstantní, pak zadržený zisk se zvýší o míru růstu g.

$$g = ROE\ x\ aktivační\ poměr$$

2.4 Analýza pracovního kapitálu

V této kapitole bych chtěla popsat druhy pracovního kapitálu a jeho jednotlivé složky, kterým se budu v praktické části dále věnovat. Pojem pracovní kapitál můžeme dělit na tři varianty:

- pracovní kapitál
- čistý pracovní kapitál
- nefinanční pracovní kapitál

Název pracovní nám symbolizuje to, že tento kapitál neustále pracuje neboli obíhá. Co se týká řízení běžného fungování podniku, měl by se podnik zaměřit na práci s čistým pracovním kapitálem.

2.4.1 Pracovní kapitál

Autorka Scholleová (strana 91) uvádí pracovní kapitál jako název pro složky hotovostního cyklu. Tvoří jej zásoby, pohledávky a finanční majetek. Firma musí s tímto kapitál pracovat a udržovat ho v takové velikosti, aby nevyvolával zbytečné náklady a zároveň nebránil podniku ve fungování. Je to tedy majetek, který podnik potřebuje ke svému fungování.

$$pracovní\ kapitál\ (WC) = zásoby + pohledávky + krátkodobý\ finanční\ majetek$$

S optimálním množstvím a také s pracovním kapitálem souvisí i obratový cyklus peněz (vysvětlený v kapitole 2.3). V této době se hodně firem snaží o výrobu tzv. Just in time. Tento přístup k výrobě se snaží minimalizovat náklady se zbytečným zadržováním zásob.

2.4.2 Čistý pracovní kapitál

Ukazatel čistého pracovního kapitálu nám dokáže říct, kolik prostředků nám zůstane, pokud zaplatíme všechny svoje krátkodobé závazky. Ideální stav, který chceme u čistého pracovního kapitálu, je nízké kladné číslo. Tento ukazatel využívá finanční manažer při řízení jednotlivých složek pracovního kapitálu. Autorka Scholleová dodává, že pojmem čistý pracovní kapitál lze označit oběžný majetek, který není pokryt z krátkodobých zdrojů.

$$čistý\ pracovní\ kapitál\ (NWC) = oběžná\ aktiva - krátkodobé\ závazky$$

2.4.3 Nefinanční pracovní kapitál

Autorka Scholleová (strana 91) popisuje nefinanční pracovní kapitál jako celkový nefinanční majetek potřebný pro provoz. Jedná se o zásoby a dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, od nichž jsou odečteny krátkodobé závazky.

Jak plyne z příkladů, má nefinanční pracovní kapitál velice nízkou likviditu, protože není lehké přeměnit pohledávky a zásoby zpět na peněžní prostředky.

$$nefinanční\ pracovní\ kapitál\ (NCWC) = zásoby + pohledávky - krátkodobé\ závazky$$

2.5 Souhrnné ukazatele finančního zdraví

Je jasné, že při takovém počtu ukazatelů finanční analýzy některé z nich mohou působit pozitivně, jiné naopak negativně a kdekdo může být z výsledků zmatený. Právě kvůli tomuto rozporu byly vytvořeny modely, které v rámci jednoho jediného čísla dají představu o celkovém finančních charakteru podniku a ekonomické situaci.

Autorka Růčková (strana 78) uvádí, že souhrnné indexy hodnocení vyjadřují celkovou charakteristiku finančně-ekonomické situace a výkonnosti určitého podniku v jednom jediném čísle. Nejvhodnější jsou pro rychlé a globální srovnání řady podniků a také jako podklad pro další hodnocení.

Pro uživatele finanční analýzy jsou tyto ukazatele snem, ale jejich vypovídací schopnost není tak veliká, jako bychom si představovali. Nevýhodou těchto ukazatelů je, že nejsme schopni určit, proč k problémům došlo.

Souhrnné ukazatele finančního zdraví dělíme na 2 skupiny:

- bankrotní modely
- bonitní modely

Dle Rejnuše (strana 286) můžeme bankrotní modely nazvat jakýmsi systémem včasného varování. Jejich význam spočívá v tom, že by měly podávat informace uživatelům o blížícím se bankrotu. Jsou postaveny na tom, že v podniku několik let před bankrotem dochází k určitým příznakům, kterými jsou například problémy s likviditou, výší čistého pracovního kapitálu a rentabilitou vloženého kapitálu. Oproti bonitním modelům jsou bankrotní modely založeny na skutečných datech od firem, které zbankrotovaly a tato data jsou poměřována s daty podniků, které prosperují.

Schollová (strana 191) doplňuje, že tyto modely jsou určeny v první řadě pro věřitele, kteří se zajímají o to, zda je podnik schopen dostát svým závazkům, a pro ty, kteří nemají k dispozici jiné, např. ratingové hodnocení.

Do skupiny bankrotních modelů patří:

- Altmanovo Z-skóre
- Tafflerův model
- Model IN – index důvěryhodnosti

Jak uvádí Rejnuš (strana 282) bonitní modely slouží k mezifiremnímu srovnání. Umožňují přiřadit analyzované firmě jeden hodnotící koeficient, který nám umožní na základě účelově provedeného výběru finančních ukazatelů rozhodnout, zda jde o dobrou či špatnou firmu. Autorka Scholleová (strana 191) dodává, že bonitní indikátory odrážejí kvalitu firmy v závislosti na její výkonnosti, jsou orientovány na investory a vlastníky, kteří nemají k dispozici jiné údaje pro propočet čisté současné hodnoty podniku.

Dle Mariniče (strana 94) se bonita často vyjadřuje ratingem, díky kterému se podnik zařadí do určité škály hodnot a podle těchto hodnot se poté stanovuje riziko pro věřitele a investory.

Do skupiny bonitních modelů patří:

- Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy
- Tamariho model
- Kralickův Quicktest
- Modifikovaný Quicktest

2.5.1 Altmanovo Z-skóre

Autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (strana 132) řadí Z-skóre neboli Altmanův model mezi nejznámější a nejpoužívanější modely. Je vytvořen na základě tzv. diskriminační analýzy a vypovídá o finanční situaci podniku.

Altmanovo Z-skóre se udává ve dvou formách, a to pro obchodované a neobchodované podniky. Moje firma, kterou jsem si vybrala pro potřeby finanční analýzy, je společnost s ručením omezeným, proto budu uvádět jen verzi výpočtu pro společnosti neobchodované na finančních trzích.

Vochozka (strana 87) uvádí, že pro analýzu společností neobchodovaných na finančních trzích se používá verze, ve které se snížila váha všech ukazatelů a došlo k přeuspořádání důležitosti jednotlivých ukazatelů. Nejvyšší váhu má poměr zisk/aktiva (x_3), následuje poměr tržby/aktiva (x_5), který klesl minimálně.

Altmanův indikátor pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu:

$$Z = 0{,}717x_1 + 0{,}847x_2 + 3{,}107x_3 + 0{,}42x_4 + 0{,}998x_5$$

Jednotlivé proměnné:

- X_1 – čistý pracovní kapitál/aktiva
- X_2 – nerozdělený zisk minulých let/aktiva
- X_3 – EBIT/aktiva
- X_4 – vlastní kapitál/cizí kapitál
- X_5 – tržby/aktiva

Podle tohoto výpočtu dostaneme jedno číslo pro každý námi počítaný rok. Profesor Altman také určil rozmezí hodnot, které značí jednotlivá stádia, ve kterých se podniky mohou nacházet.

Platí tedy:

a) Z > 2,9 – pásmo prosperity, hodnota značí, že firma je finančně zdravá a v dohledné době jí nehrozí bankrot
b) 1,2 < Z < 2,9 – „šedá zóna", nelze jednoznačně rozhodnout o zdraví firmy
c) Z < 1,2 – pásmo bankrotu, firma není finančně zdravá a je ohrožena bankrotem

2.5.2 Index IN05

Autorka Růčková (strana 82) popisuje model IN (index důvěryhodnosti) jako výsledek analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení a praktické zkušenosti z analýz více než jednoho tisíce českých firem. Má za snahu vyhodnotit finanční zdraví firem v českém prostředí. Stejně jako Altmanův model je vyjádřen pomocí rovnice, která obsahuje poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity.

Autorka Scholleová (strana 193) uvádí jako výhodu těchto ukazatelů jejich jednoduchost a možnost odstranění subjektivity při výběru ukazatelů a jejich významnosti. Nevýhodnou je naopak to, že pokud shrneme stav podniku do jednoho čísla, tak zcela zmizí informace o příčinách podnikových problémů.

$$IN05 = 0{,}13\ x\ \frac{aktiva}{zdroje} + 0{,}04\ x\ \frac{EBIT}{nákladové\ úroky} + 3{,}97\ x\ \frac{EBIT}{aktiva} + 0{,}21\ x\ \frac{výnosy}{aktiva}$$

$$+0{,}09\ x\ \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky}$$

Dle Scholleové (strana 193) můžeme při použití nejnovějšího IN, tedy IN05, dojít k jednomu problému. Tento problém nastává u nákladových úroků. Pokud jsou nákladové úroky příliš malé číslo blížící se nule, koeficient bude vysoké číslo, a to může poté

zkreslit výsledek celkového indexu. V tomto případě je dobré omezit hodnotu ukazatele hodnotou 9, čímž omezíme vliv ukazatele na celkový výsledek.

Hodnocení výsledků IN05:

a) IN05 > 1,6 – s pravděpodobností 67 % podnik tvoří hodnotu
b) 0,9 < IN05 < 1,6 – „šedá zóna"
c) IN05 < 0,9 – s pravděpodobností 86 % podnik spěje k bankrotu

2.6 Ekonomická přidaná hodnota

„EVA (Economic Value Added) představuje rozdíl mezi tzv. operativním ziskem po zdanění a náklady na použitý kapitál, tj. přebytek zisku po odečtení oportunitních nákladů na úplatný kapitál." (Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, strana 153).

Cílem ukazatele EVA je maximalizace ekonomického zisku, ne však toho účetního. Pod ekonomickým ziskem rozumíme rozdíl mezi výnosy a ekonomickými náklady. Není pravidlem, že pokud společnost dosahuje kladného hospodářského výsledku za účetní období, musí nutně zároveň dosahovat kladného ekonomického zisku. Pomocí ukazatele EVA tedy měříme, zda podnik vytváří hodnotu pro vlastníky či nikoliv. Autoři Čižinská a Marinič (strana 177) dodávají, že výpočet ukazatele vychází z ukazatele rentability vloženého kapitálu, kterým se myslí celkový investovaný kapitál a vlastní kapitál jako základ tvorby hodnoty podniku.

Podnik by se měl snažit o nejenom kladný čistý zisk, ale i kladnou hodnotu EVA. Platí, že čím větší hodnoty EVA dosahuje, tím je to pro vlastníky lepší. Za největší výhodu tohoto ukazatele je považováno to, že v sobě obsahuje průměrné náklady na kapitál, tedy jak jsem psala dříve, náklady jak na cizí, tak i vlastní kapitál.

Existuje více možností, jak vypočítat hodnotu EVA. Nejčastěji se můžeme setkat se způsobem, který pro výpočet využívá průměrné náklady kapitálu. Tento způsob je oblíbený, avšak já ve své práci použiji pro výpočet ekonomické přidané hodnoty model CAPM.

$$EVA = EAT - r_e \, x \, E$$

Elementy vzorce:

- EAT
- r_e – výnosnost vlastního kapitálu
- E – celkový kapitál

Ekonomická přidaná hodnota se na první pohled může zdát jako lehká na výpočet. Opak je ale pravdou. Momentálně je na výpočtu nejtěžší stanovit hodnotu r_e. Ke konečnému výsledku ukazatele EVA se dá dojít několika způsoby a přes různé vzorečky. Všechny výsledky mají ale jeden cíl. Chceme, aby EVA bylo co největší kladné číslo. Mohou ale nastat tři různé výsledky, které jsem naznačila v následující tabulce.

Tabulka 1 Možné výsledky ukazatele ekonomické přidané hodnoty

EVA > 0	nárůst hodnoty firmy, hodnota projektu se zvyšuje a podnik tvoří hodnotu pro vlastníky
EVA = 0	investovaná hodnota se vrací, ale bez zhodnocení
EVA < 0	pokles hodnoty firmy

Zdroj: vlastní zpracování

2.6.1 Model CAPM

Dle autora Vochozky (strana 122) pro výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA) je důležitý výpočet nákladů na vlastní kapitál (r_e). Náklady na vlastní kapitál vypočítáme, zjistíme-li počet emitovaných kmenových a prioritních akcií (tzn. čím je převážně tvořen základní kapitál). V úvahu pak přichází model CAPM.

Model CAPM je používán zejména na vyspělých kapitálových trzích. Jeho použití je založeno na rozdělení rizik na systematické a nesystematické, kdy pro výpočet výnosnosti vlastního kapitálu bere model CAPM v úvahu pouze riziko systematické.

$$r_e = r_f + \beta \, x \, (r_m - r_f)$$

Elementy vzorce:

- r_f – bezriziková výnosová míra
- β – koeficient vyjadřující míru tržního rizika prostřednictvím poměření citlivost akcie na změnu tržního portfolia
- r_m - r_f – prémie za systematické tržní riziko

PRAKTICKÁ ČÁST

3 Představení firmy

Emco spol. s r.o. je jedna z nejvýznamnějších potravinářských společností v České republice. Tato firma se zaměřuje především na výrobu a distribuci potravinářských výrobků, které odpovídají zdravému životnímu stylu a klade velký důraz na vysokou kvalitu těchto výrobků. Vysokou kvalitu vyžaduje i u vstupních surovin. Důležitost přikládají i moderním technologiím, inovacím a neustálému sledování potřeb svých zákazníků. Na tamto základu stojí úspěch a dynamický rozvoj společnosti. Zápis do obchodního rejstříku byl proveden v roce 1991, Emco spol. s r.o. funguje na českém trhu už 28 let. Hlavním předmětem podnikání je pekařství a cukrářství, ale také mlynářství. V rámci kapitoly představení firmy budu dále popisovat historii, základní údaje a úspěchy podniku.

3.1 Základní údaje

Název společnosti: Emco spol. s r.o.
Sídlo: Praha 4 – Chodov, Türkova 2319/5b, PSČ 149 00
IČO: 411 91 129
Právní forma: Společnost s ručením omezeným
Datum zápisu do obchodního rejstříku: 31. prosince 1991
Základní kapitál: 22 000 000,- Kč

Obrázek 4 Ukázka produktů společnosti Emco spol. s r.o.

Zdroj: https://exporters.czechtrade.cz/cs/katalog-firem/emco-spol-s-r-o

3.2 Předmět podnikání

Dle obchodního rejstříku se podnik zabývá výrobou pekařských a cukrářských výrobků, kromě trvanlivých, výrobou mlýnských a škrobárenských výrobků, dále výrobou sucharů a sušenek; výrobou trvanlivých cukrářských výrobků a výrobou ostatních potravinářských výrobků. Do předmětu podnikání této společnosti řadíme i nespecializovaný obchod a účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství.

Hlavními výrobky jsou müsli, müsli sušenky, kukuřičné a celozrnné lupínky, ovesné kaše a cereální výrobky pro děti. Dle stránky www.czechtop100.cz si společnost dlouhodobě udržuje dominantní postavení v segmentu müsli v České republice, ve kterém dosahuje tržního podíl 53 %.

3.3 Historie a úspěchy společnosti

Jak jsem uvedla už na začátku této kapitoly, společnost Emco spol. s r.o. založil Zdeněk Jahoda v roce 1991. Po založení se společnost zaměřovala na vývoz a dovoz různých potravinářských výrobků. Nejvíce oblíbené začaly být cereálie, které byly v České republice do té doby téměř neznámé. Až po roce 1994 se objevila značka Emco, což je složenina slov „Em" (syn Martin) a „co" (anglický výraz „company"). První müsli a lupínky se dovážely z Německa pod německými jmény. Teprve po roce 1998 se Emco vyrábí v České republice. Pan Jahoda začal s pečením v obyčejné kuchyňské troubě. Dnes už je výroba profesionální, vločky pocházejí od českých zemědělců a zpracovávají se ve vlastním mlýně v jižních Čechách. Co se týká přítomnosti, je lídrem na českém trhu a vyváží do 50 zemí světa.

Od počátku založení je společnost přítomna na slovenském trhu, v roce 2002 expandovala na další trhy a v následujících letech se obchodní aktivity rozvinuly tak, že expandovala do 30 zemí po celém světě. Tyto expanze ale přináší stále větší požadavky na výrobní kapacitu. Ta byla navýšena o výrobní závod u Terezína, kde se vyrábí bio výrobky. V roce 2008 společnost investovala do vlastního ovesného mlýna, čímž chtěla zefektivnit výrobu a udržet krok s rostoucí poptávku po ovesných výrobcích.

To, že je Emco tak úspěšná, ale není zadarmo. Vysokou kvalitu, zdravotní nezávadnost zajišťuje mnoho certifikátů. Například ISO, HACCP a BRC. Část sortimentu společnosti nese také označení kvality a původu Klasa. Kromě svých vlastních výrobků, pod vlastní značkou, zastupuje na českém trhu i významné značky jako Panzani, Carbonell, Katjes, Wilbo, Cuetara, Bonbonetti atd.

Na závěr této kapitoly bych ráda vyzdvihla to, že Zdeněk Jahoda klade veliký důraz na kvalitu svých výrobků a přístup k zákazníkům. Nejvíce se mi líbí jedna věta, kterou jsem našla na oficiálních stránkách: „Vědomí, že už více než 25 let přinášíme Vám a Vašim rodinám poctivé výrobky, je pro mě osobním uspokojením. Největší radost ale mám, když se dozvím, že některá maminka snídala naše výrobky už jako dítě a dnes je kupuje svým dětem. To je důvěra, kterou nesmíme nikdy zklamat." (https://emco.cz/nas-pribeh/).

4 Aplikace nástrojů finanční analýzy

V této části se zaměřím na aplikaci nástrojů finanční analýzy na společnost Emco spol. s r.o. Budu aplikovat nástroje, které jsem popsala v předcházející teoretické části. Konktrétně se tedy bude jednat o horizontální a vertikální analýzu (aplikovanou na rozvahu i na výkaz zisku a ztráty), bilanční pravidla, poměrové ukazatele, finanční páku, analýzu pracovního kapitálu, bankrotní modely a ukazatel EVA.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

V části analýzy absolutních ukazatelů se budu věnovat vertikální a horizontální analýze rozvahy, ale i výkazu zisku a ztráty.

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza zkoumá změny v čase u absolutních ukazatelů. Říká se jí také analýza trendů a nejvíce je vhodná pro sledování vývoje jednotlivých položek během námi sledovaného období. Pro lepší orientaci ve výsledcích jsem zvolila procentní vyjádření.

Horizontální analýza aktiv

Po aplikaci horizontální analýzy si nelze nevšimnout, že oběžná aktiva od roku 2014 až do roku 2016 klesají. Snížení hodnoty aktiv je způsobeno i větším poklesem dlouhodobých pohledávek, kde například v roce 2017 klesly oproti roku 2016 o 98,95 %. Dlouhodobé pohledávky společnost eviduje na účtu pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba. V letech 2013 až 2016 půjčovala společnost partnerským společnostem nebo majitelům. Naopak krátkodobé pohledávky dosáhly v roce 2017 svého maxima, konkrétně narostly pohledávky ostatní a pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba. V rámci oběžných aktiv můžeme posuzovat i peněžní prostředky, u kterých můžeme vidět, že pouze v roce 2014 a 2017 klesala jejich hodnota oproti předchozímu období. V roce 2014 je tento pokles způsoben nákupem dlouhodobého majetku, jak nehmotného, tak hmotného. V roce 2017 se na snížení peněžních prostředků podílel i pokles dlouhodobých závazků, konkrétně k úvěrovým institucím.

Pokud vezmeme do úvahu dlouhodobý majetek, můžeme vidět pokles hodnot v letech 2015 a 2016. Emco spol. s r.o. je výrobní firma, měl by zde převládat dlouhodobý majetek a v zásobách výrobky a materiál. Mezi roky 2016 a 2017 hodnotím kladně zvýšení dlouhodobé majetku, protože pomocí dlouhodobého majetku může dosáhnout větší výnosnosti.

Obecně u horizontální analýzy lze pozitivně hodnotit pokles pohledávek, zejména dlouhodobých. Také bych hodnotila kladně vývoj dlouhodobého majetku, který v roce 2014 a 2017 rostl. Zde je ale důležité mít i informace o tržbách, zda se

investice v budoucnu vrátí. To, že celková aktiva v roce 2015 a 2016 klesala, je způsobeno právě poklesem jak dlouhodobého majetku, tak oběžných aktiv. Celkové poklesy jsou však v rozmezí procent, což působí stabilně.

Tabulka 2 Horizontální analýza aktiv

	2014/2013	2015/1014	2016/2015	2017/2016
Aktiva	11,18 %	-3,28 %	-5,27 %	2,96 %
Dlouhodobý majetek	26,42 %	-2,80 %	-4,31 %	9,26 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	11,70 %	11,83 %	13,60 %	-4,04 %
Dlouhodobý hmotný majetek	31,90 %	-3,14 %	-4,75 %	10,25 %
Oběžná aktiva	3,58 %	-3,52 %	-5,05 %	-1,78 %
Zásoby	5,83 %	-2,71 %	-7,68 %	7,99 %
Pohledávky	9,50 %	-5,66 %	-1,94 %	0,20 %
Dlouhodobé pohledávky	-27,63 %	-19,55 %	-15,68 %	-99,85 %
Krátkodobé pohledávky	18,90 %	-3,52 %	-0,18 %	11,06 %
Peněžní prostředky	-38,83 %	4,75 %	13,52 %	-36,65 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Horizontální analýza pasiv

V roce 2015 a 2016 jsme zaznamenali pokles aktiv, logicky v těchto letech nastal i pokles pasiv. V celém námi sledovaném období můžeme vidět růst vlastního kapitálu. Nejvýraznější změnu zaznamenala položka výsledku hospodaření běžného účetního období, která se v roce 2016 zvýšila o více jak 300 %. Podíl na vyšší hodnotě výsledku hospodaření má i fakt, že v roce 2016 se snížily náklady společnosti, kromě těch osobních, protože tržby byly nejnižší v celém období. Důvodem poklesu výsledku hospodaření v letech 2014, 2015 a 2017 je to, že společnosti rostly ostatní provozní náklady a náklady celkově, avšak tržby se držely na skoro stejné hranici ve všech letech. V rámci vlastního kapitálu zaznamenala výrazný nárůst v roce 2017 položka ážio, a to o 100 %. Ážio je rozdíl mezi vyšší tržní a menší nominální hodnotou cenných papírů. Konkrétně v rámci ážia se zvedly oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, na kterých se zachycuje reálná změna hodnoty cenných papírů, které nejsou určeny k obchodování. Položka základního kapitálu zůstala během sledovaného období beze změny.

Co se týká cizích zdrojů, jejich změny kopírují změny celkových pasiv. V roce 2015 a 2016 vidíme pokles. Po poklesu v těchto letech můžeme vidět nepatrný náznak růstu v roce 2017. Mezi roky 2014 až 2016 můžeme vidět nárůst dlouhodobých závazků. Nárůst dlouhodobých závazků je způsoben nedostatečným výsledkem hospodaření v těchto letech a investováním, což ovlivňovalo zvýšenou potřebu bankovních úvěrů a jiných dlouhodobých závazků. To, že společnost využívá i cizí zdroje, tedy například bankovní úvěry, není ale úplně špatně. Využívání cizích zdrojů je zpravidla levnější, něž vlastní zdroje financování. To, zda je zadlužení ještě únosné, bude ale výsledkem dalších analýz v rámci finanční analýzy. Krátkodobé závazky klesaly v roce 2015 a

2016, nejvýznamněji klesly v těchto letech závazky k úvěrovým institucím a závazky z obchodních vztahů. Společnost splatila část svých krátkodobých závazků, tedy jak přijaté faktury, tak část bankovních úvěrů. V roce 2014 a 2017 společnost tvořila rezervy zejména na daň z příjmů a ostatní rezervy, naopak v ostatních letech tyto rezervy čerpala.

Tabulka 3 Horizontální analýza pasiv

	2014/2013	2015/1014	2016/2015	2017/2016
Pasiva	11,18 %	-3,28 %	-5,27 %	2,96%
Vlastní kapitál	4,00 %	4,90 %	0,77 %	1,13 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ážio	50,10 %	-15,61 %	-53,06 %	109,64 %
Výsledek hospodaření minulých let	36,17 %	19,62 %	-19,61 %	2,77 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-49,11 %	-53,18 %	309,14 %	-11,32 %
Cizí zdroje	13,70 %	-4,28 %	-5,75 %	1,96 %
Rezervy	32,36 %	-49,89 %	-8,48 %	14,26 %
Dlouhodobé závazky	40,75 %	4,43 %	5,38 %	-11,18 %
Krátkodobé závazky	0,15 %	-9,79 %	-14,68 %	14,95 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

U horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je důležité zaměřit se na jednotlivé kategorie výsledku hospodaření a také na porovnání tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb s výkonovou spotřebou. Obě tyto položky jsou základem buď pro výnosy nebo náklady.

Tržby z prodeje výrobků a služeb rostly ve všech letech kromě roku 2016, kde vidíme pokles o 8 %. O něco hůře jsou na tom tržby z prodeje zboží. Pokles této položky v roce 2015 je způsoben snížením prodeje zboží do zahraničí, která podle informací z přílohy účetní závěrky oproti roku 2014 klesla o cca 50 000 tis. Kč. V roce 2017 už ovšem tržby z prodeje zboží rostou, což značí dobrý vývoj. Do výnosových položek řadíme i ostatní provozní výnosy. U této položky si nelze nevšimnout velkého nárůstu v roce 2014, a to o 400 %. Nárůst o takto vysokou hodnotu je způsoben zvýšením tržeb z dlouhodobého majetku, který společnost prodala. V dalších letech už ostatní provozní výnosy klesají, v letech 2014 a 2015 však můžeme najít zvýšení jiných provozní výnosů, kdy společnost čerpala dotace od Ministerstva zemědělství na podporu marketingu a propagace a z Operačního Programu Podnikání a Inovace čerpala dotace na modernizaci strojů.

Výkonová spotřeba rostla pouze v roce 2014 a 2017. To, že v ostatních letech výkonová spotřeba klesá, je dobré a umožňuje to společnosti realizovat větší zisk. V položce výkonová spotřeba klesla položka služeb. Společnost tak měla nižší náklady na služby než v předchozím období. Osobní náklady mají vyrovnanou tendenci růstu

v celém období. Tato situace se odvíjí od situace na trhu práce a se zvyšujícími se platy. Úpravy hodnot z provozní činnosti zaznamenaly v roce 2014 velký nárůst, konkrétně o 600 %, v dalších letech je však vývoj klesající. Nárůst je způsoben snížením doby odpisování u strojů a zařízení a také většími investicemi v roce 2014.

Pokud se zaměříme na výsledky hospodaření, provozní klesal pouze v roce 2015 a následoval nárůst v roce 2016. Finanční naopak vzrostl v roce 2014 o 200 %. V roce 2016 je možné sledovat nárůst výsledku hospodaření před i po zdanění, a to o přibližně 300 %, což je způsobeno v provozní oblasti výrazným snížením ostatních provozních nákladů a ve finanční oblasti snížením nákladových úroků a ostatních finančních nákladů.

Tabulka 4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	9,97 %	8,32 %	-8,04 %	2,53 %
Tržby z prodeje zboží	10,57 %	-26,76 %	-6,84 %	12,32 %
Výkonová spotřeba	11,64 %	-14,89 %	-5,96 %	8,51 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	272,17 %	-124,18 %	-257,76 %	-120,15 %
Osobní náklady	7,80 %	8,50 %	9,04 %	9,87 %
Úpravy hodnot z provozní oblasti	641,2 5%	-11,72 %	7,18 %	-1,44 %
Ostatní provozní výnosy	410,29 %	-31,19 %	-55,19 %	-1,46 %
Ostatní provozní náklady	43,55 %	-11,50 %	-68,20 %	-17,93 %
Provozní výsledek hospodaření	2,03 %	-62,43 %	147,54 %	2,03 %
Finanční výsledek hospodaření	217,31 %	-49,74 %	-43,78 %	83,12 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	-54,39 %	-55,24 %	370,46 %	-14,69 %
Výsledek hospodaření po zdanění	-49,11 %	-53,18 %	309,14 %	-11,32 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je procentní rozbor účetních výkazů. Má za cíl zjistit, jak se jednotlivé části účetního výkazu podílely na celku. Dále slouží ke zjištění rozložení majetku a financování podniku. Jak jsem uváděla v teoretické části, říká se jí analýza komponent, protože výsledkem je rozložení celku na jednotlivé části.

Vertikální analýza aktiv

Ve většině námi sledovaného období vidíme, dá se říci, téměř vyrovnanost mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy. Jinak je tomu pouze v roce 2013, kdy dlouhodobý majetek klesl na 36 % a oběžná aktiva vzrostla na cca 62 %. Největší podíl mají pohledávky a zásoby. V ostatních letech je poměr většinou okolo 40 % dlouhodobého majetku a 57 % oběžných aktiv. Podíl mezi dlouhodobým majetkem nehmotným a hmotným je v celém období přibližně stejný. Jinak tomu není ani u zásob a pohledávek, které se drží přibližně na stejné úrovni. Co je ale potřeba zdůraznit, je fakt, že dlouhodobé pohledávky v roce 2017 zůstaly na 0 %. Společnost neposkytla v roce 2017 žádné peníze provázaným společnostem ani majiteli. Důležité je také všimnout si faktu, že klesá podíl dlouhodobých pohledávek, avšak naproti tomu roste podíl krátkodobých. Společnosti se více hromadí nezaplacené pohledávky, zejména ty, které jsou za společnostmi, které jsou součástí konsolidovaného celku.

Tabulka 5 Vertikální analýza aktiv

	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouhodobý majetek	36,26 %	41,23 %	41,44 %	41,86 %	44,42 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,39 %	1,40 %	1,62 %	1,94 %	1,81 %
Dlouhodobý hmotný majetek	31,87 %	37,81 %	37,87 %	38,07 %	40,77 %
Oběžná aktiva	61,96 %	57,73 %	57,58 %	57,72 %	55,06 %
Zásoby	20,35 %	19,37 %	19,49 %	18,99 %	19,92 %
Pohledávky	31,90 %	31,42 %	30,65 %	31,72 %	30,88 %
Dlouhodobé pohledávky	6,45 %	4,20 %	3,49 %	3,11 %	0,00 %
Krátkodobé pohledávky	25,46 %	30,27 %	27,16 %	28,62 %	30,87 %
Peněžní prostředky	9,71 %	5,34 %	5,79 %	6,93 %	4,27 %
Časové rozlišení	1,78 %	1,04 %	0,98 %	0,43 %	0,52 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Vertikální analýza pasiv

Při posuzování vertikální analýzy pasiv je nutné si povšimnout, ze cizí zdroje tvoří většinou až 80 % pasiv a vlastní kapitál pouze něco okolo 20 %. Pro věřitele je nejvýhodnější mít kapitálovou strukturu s nízkým podílem cizích zdrojů, neboť přináší riziko. Naopak pro vlastníka je nejvýhodnější finanční struktura taková, která přispívá k růstu rentability. To, zda v tomto případě dochází k růstu rentability, zjistíme v dalších kapitolách finanční analýzy. Převládá tak financování z cizích zdrojů.

Co se týká složení vlastního kapitálu, je tato položka, dá se říci, vyvážená. Základní kapitál v celém období tvoří přibližně 3 %, ážio se pohybuje okolo 1 %. Největší podíl tvoří výsledek hospodaření minulých let, a to okolo 10 %.

U cizích zdrojů vidíme, že dlouhodobé závazky jsou nižší než krátkodobé. Toto hodnotím kladně, protože používání dlouhodobých zdrojů je dražší. Společnost

snižuje v rámci krátkodobých závazků položku závazků vůči úvěrovým institucím, ale zvyšují se jí ostatní závazky. U dlouhodobých naopak navyšuje závazky vůči úvěrovým institucím. U krátkodobých zdrojů využívá bezplatné dodavatelské úvěry, avšak má i krátkodobé úvěry, což je značně rizikové a nevýhodné, protože výše krátkodobých úvěrů je značně vysoká.

Tabulka 6 Vertikální analýza pasiv

	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Vlastní kapitál	17,91 %	16,75 %	18,17 %	19,33 %	18,98 %
Základní kapitál	3,89 %	3,50 %	3,62 %	3,82 %	3,71 %
Ážio	0,62 %	0,84 %	0,73 %	0,36 %	0,74 %
Výsledek hospodaření minulých let	8,47 %	10,37 %	12,83 %	10,89 %	10,86 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4,45 %	2,03 %	0,99 %	4,25 %	3,66 %
Cizí zdroje	79,15 %	80,94 %	80,10 %	79,70 %	78,93 %
Rezervy	0,48 %	0,58 %	0,30 %	0,29 %	0,32 %
Dlouhodobé závazky	26,04 %	32,97 %	35,59 %	39,59 %	34,16 %
Krátkodobé závazky	52,62 %	47,40 %	44,21 %	39,82 %	44,45 %
Časové rozlišení	2,95 %	2,31 %	1,73 %	0,97 %	2,09 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vyhodnocení vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty bych začala analýzou tržeb. Můžeme vidět, že tržby z prodeje výrobků a služeb v prvních dvou letech tvořily menší podíl na tržbách než tržby z prodeje zboží. V dalších letech se poměr obrátil a převažovaly tržby z prodeje výrobků a služeb.

Výkonová spotřeba se pohybovala okolo 80 % v celém období, s výjimkou roku 2014, kdy tvořila skoro 90 %, a roku 2016, kdy naopak tvořila pouze 70 %. Pokles podílu výkonové spotřeby je způsoben snížením nákladů vynaložených na služby a nákladů na prodané zboží. Změna stavu zásob vlastní činnosti tvoří velice malou část na tržbách. To samé můžeme říci o úpravách hodnot z provozní činnosti, které se však od roku 2015 zvyšují. Zvýšení podílu položky úpravy hodnot z provozní činnosti je způsobeno zejména investicemi, které společnost realizovala. V roce 2014 a 2015 se výrazně zvýšil podíl ostatních provozních nákladů, což je důsledkem zvýšení jiných provozních nákladů a zvýšením položky zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku.

Provozní výsledek hospodaření tvořil celou dobu přibližně 3 % podílu na tržbách, jediný mírný pokles můžeme vidět v roce 2015, kdy tvoří pouze 1,54 %. V tomto roce se zvýšil podíl ostatních provozních nákladů, naproti tomu ostatní provozní výnosy však nerostly takovým tempem. U finančního výsledku hospodaření vidíme, že jeho záporný podíl klesá. To je způsobeno snížením nákladových úroků a ostatních finančních nákladů.

Tabulka 7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	43,91 %	43,78 %	53,52 %	53,20 %	50,93 %
Tržby z prodeje zboží	56,09 %	56,22 %	46,48 %	46,80 %	49,07 %
Výkonová spotřeba	79,16 %	88,38 %	75,22 %	70,74 %	76,75%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,36 %	-1,23 %	0,34 %	-0,57 %	0,11%
Osobní náklady	7,80 %	7,71 %	9,25 %	10,91 %	11,86%
Úpravy hodnot z provozní oblasti	0,47 %	3,14 %	3,13 %	3,63 %	3,34%
Ostatní provozní výnosy	0,83 %	3,85 %	2,99 %	1,45 %	1,33%
Ostatní provozní náklady	8,88 %	11,55 %	11,54 %	3,97 %	3,04%
Provozní výsledek hospodaření	3,94 %	3,64 %	1,54 %	4,13 %	3,94%
Nákladové úroky	0,97 %	0,96 %	1,07 %	1,12 %	1,01%
Finanční výsledek hospodaření	-0,71 %	-2,05 %	-1,16 %	-0,71 %	-1,21%
Výsledek hospodaření před zdaněním	3,22 %	1,33 %	0,67 %	3,42 %	2,73%
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,78 %	0,21 %	0,08 %	0,79 %	0,55%
Výsledek hospodaření po zdanění	2,44 %	1,13 %	0,60 %	2,63 %	2,18%

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

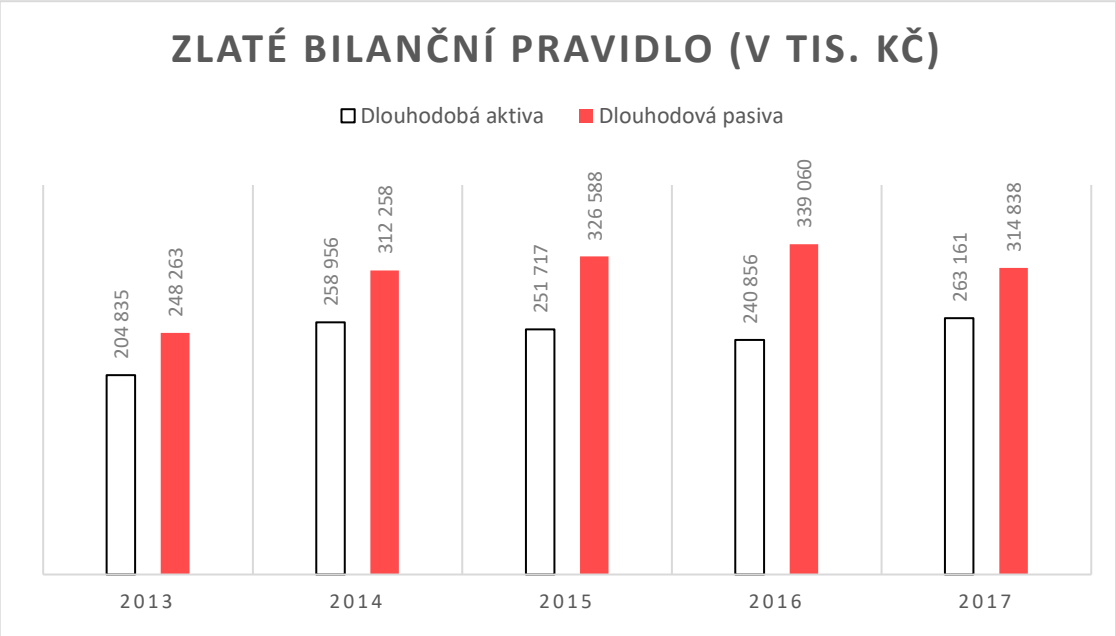
4.2 Bilanční pravidla

Jak již bylo uvedeno v teoretické části, bilanční pravidla tvoří doporučení pro rozložení některých složek aktiv a pasiv. Je potřeba je nebrat jako nařízení a případné nedodržení vnímat v kontextu celku. V mé práci jsem vyhodnotila platnost čtyř bilančních pravidel, konkrétně zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika, pari pravidlo a růstové pravidlo.

4.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo bylo splněno ve společnosti Emco spol. s r.o. ve všech sledovaných letech. Ve všech letech převládala vždy dlouhodobá pasiva nad dlouhodobými aktivy. Největší rozdíl mezi dlouhodobými pasivy a dlouhodobými aktivy byl v roce 2016, kdy dlouhodobá pasiva byla větší o 98 204 tis. Kč. Pokud se koukneme detailněji na zlaté bilanční pravidlo, můžeme určit agresivní či konzervativní způsob financování. V celém období uplatňovala společnost konzervativní způsob financování. Dlouhodobý kapitál společnost používala i na financování krátkodobých aktiv. Tento způsob je sice dražší a neefektivní, ale málo rizikový.

Graf 1 Zlaté bilanční pravidlo

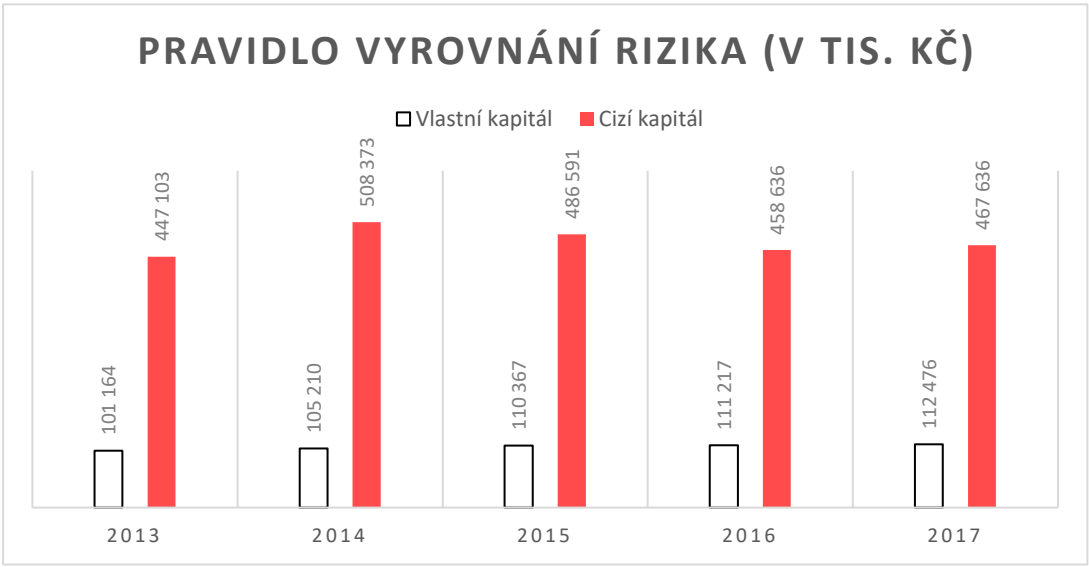


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika nebylo dodrženo ani v jednom sledovaném roce. Cizí kapitál vždy převyšoval kapitál vlastní, a to v nemalém poměru. Cizí kapitál je přibližně 4x větší než ten vlastní. Tento nevyrovnaný poměr byl vidět už při analýze rozvahy, kdy cizí kapitál dosahoval téměř 80 % pasiv a vlastní kapitál necelých 20 %. Vysoký podíl cizího kapitálu omezuje rozhodování managementu, kdy musí brát ohled na věřitele. Aby bylo splněno zároveň zlaté bilanční pravidlo a pravidlo vyrovnání rizika musel by podnik vlastnit více dlouhodobých aktiv než oběžných. Prioritní by mělo být zlaté bilanční pravidlo, které společnost splňuje v rámci celého sledovaného období.

Graf 2 Pravidlo vyrovnání rizika

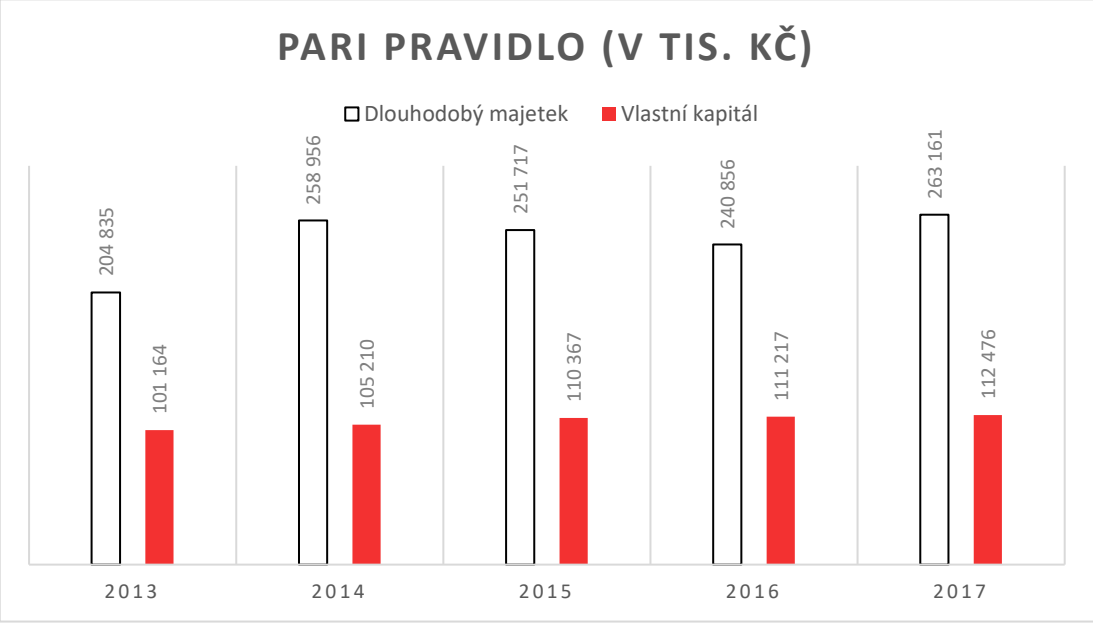


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.2.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo bylo splněno v celém sledovaném období. Platilo tedy, že dlouhodobý majetek byl větší než vlastní kapitál. Podnik používá tolik vlastního kapitálu, kolik je potřeba na dlouhodobý majetek, ale zároveň vzniká prostor na financování z dlouhodobého cizího kapitálu.

Graf 3 Pari pravidlo

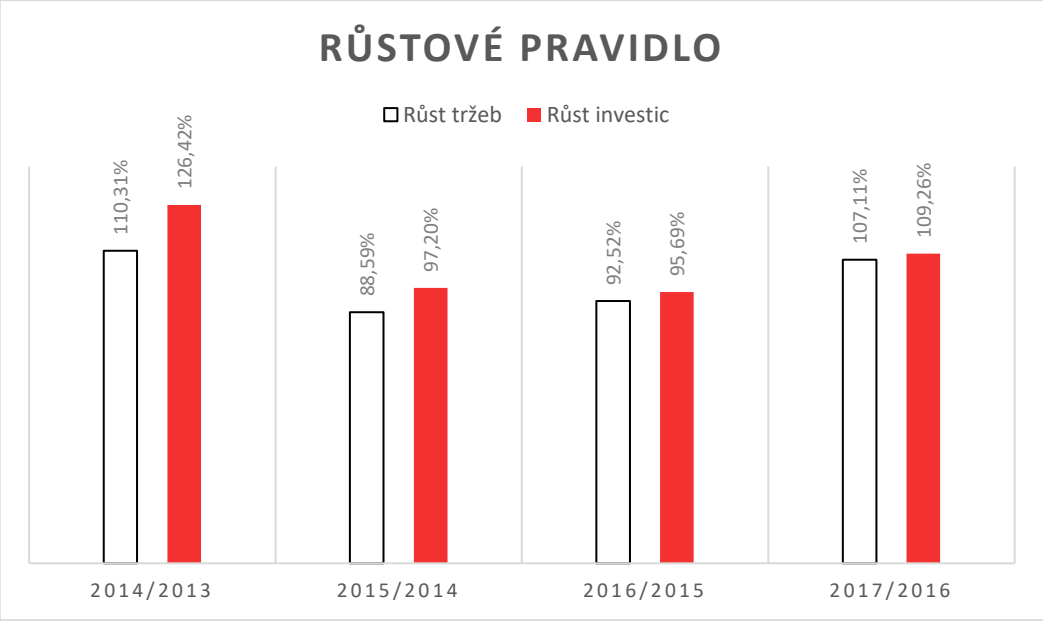


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek

4.2.4 Růstové pravidlo

Společnost Emco spol. s r.o. ani jednou ve sledovaném období nedodržela růstové pravidlo, které říká, že růst tržeb by měl být větší než růst investic. Nejvíce se alespoň vyrovnanému stavu přiblížila v roce 2017, kdy rozdíl činil pouhých 2,15 %. Ve všech letech podnik investoval peněžní prostředky, které se v daném roce v tržbách nezhodnotily.

Graf 4 Růstové pravidlo



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek

4.3 Poměrové ukazatele

Analýza pomocí poměrových ukazatelů umožňuje získat představu o finanční situaci daného podniku. Dává do poměru dvě vybrané veličiny a lze zkonstruovat velké množství takových ukazatelů. Já se v této práci zaměřím na ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu.

4.3.1 Ukazatele rentability

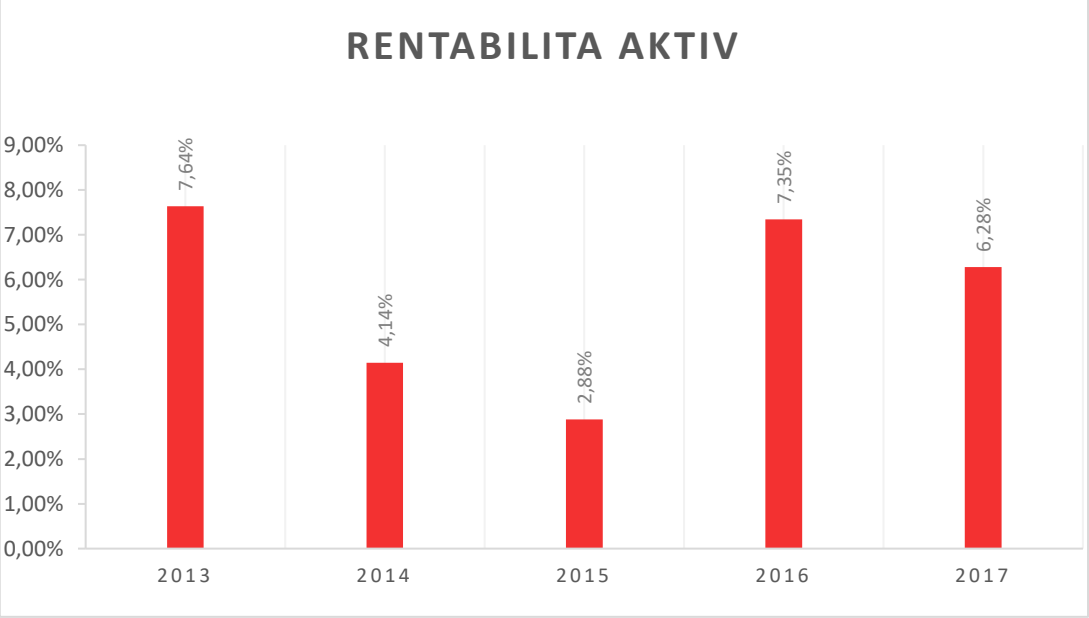
V rámci analýzy poměrových ukazatelů zhodnotím vývoj rentability aktiv, rentability vlastního kapitálu, tržeb a investovaného kapitálu společnosti Emco spol. s r.o. Zobrazují vliv různých ukazatelů zadluženosti, platební schopnosti a aktivity ve vztahu k výsledku hospodaření.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv byla nejvyšší právě na začátku sledovaného období, a to v roce 2013, kdy dosahovalo ROA skoro 7 %. To je zapříčiněno tím, že v tomto roce dosáhla společnost nejvyššího EBITu, ale aktiva byla relativně nejnižší. Následoval pokles v letech 2014 a 2015, kdy ukazatel klesl až na necelá 3 %. Tento propad je způsoben nižší hodnotou EBITu, která zároveň s vyšší hodnotou aktiv způsobila pokles rentability aktiv. V roce 2016 už ale opět rentabilita aktiv stoupla, a to na více než 7 %. Tento rok se zvýšil EBIT, ale aktiva oproti roku 2015 klesla z hodnoty 607 492 tis. Kč na 575 451 tis. Kč. V roce 2017 vidíme mírný pokles na 6,28 %, což je následkem rostoucí hodnoty aktiv a nižší hodnoty EBITu. V celém sledovaném období však rentabilita aktiv dosahuje

podle mě docela nízkých hodnot, více je možné zjistit v kapitole analýzy zadluženosti, kde by se mělo ukázat, zda někde nejsou mezery ve využití zdrojů financování.

Graf 5 Rentabilita aktiv

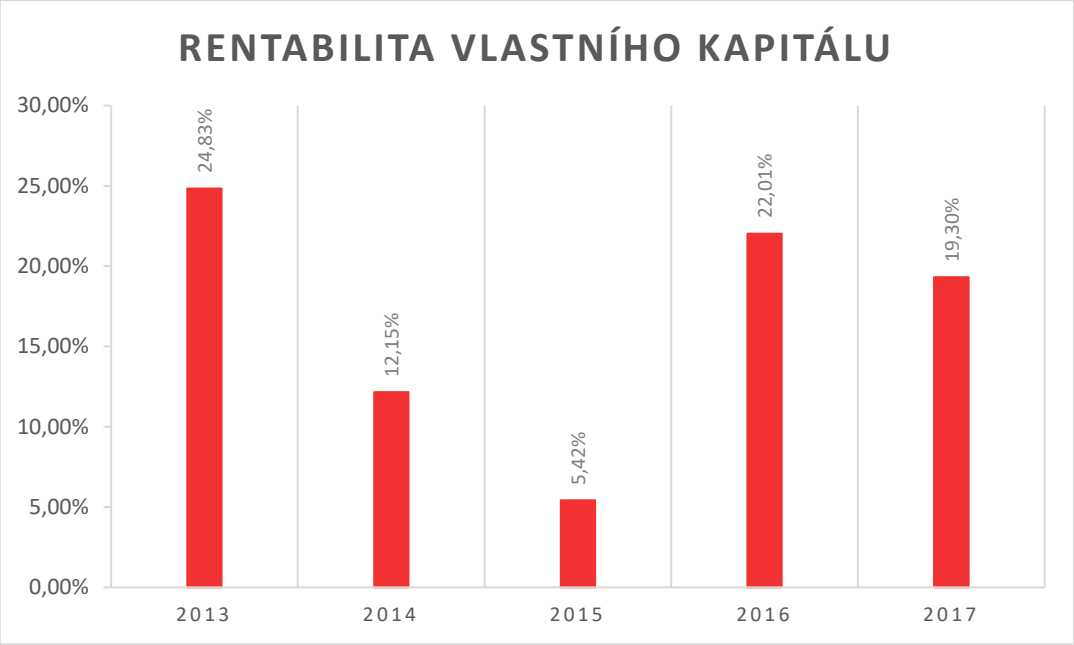


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu neboli ROE dosahuje největší hodnoty opět v prvním sledovaném roce, tedy v roce 2013, a to téměř 25 %. Největšího čistého zisku dosahoval podnik právě v prvním a čtvrtém sledovaném období a vlastní kapitál byl menší. V roce 2016 však vlastní kapitál stoupl na 111 217 tis. Kč, ale čistý zisk byl menší než v roce 2013. ROE proto nedosahuje takové hodnoty jako v roce 2013. V roce 2014 a 2015 můžeme opět vidět pokles ukazatele, stejně jako u rentability aktiv. Zde se hodnota ROE dostala nejníže až na cca 5,5 %. Tento propad v roce 2015 způsobil velice nízký čistý zisk, který byl oproti předchozímu roku poloviční. Tento ukazatel sleduje především majitel firmy a uspokojivá je taková výše, která je vyšší než úroveň bezrizikové úrokové sazby ze státních obligací. V celém sledovaném období je hodnota ROE vyšší než právě ona bezriziková úroková sazba, kromě roku 2015, kdy je hodnota opravdu nízká, je hodnota vzhledem k finanční páce pozitivní.

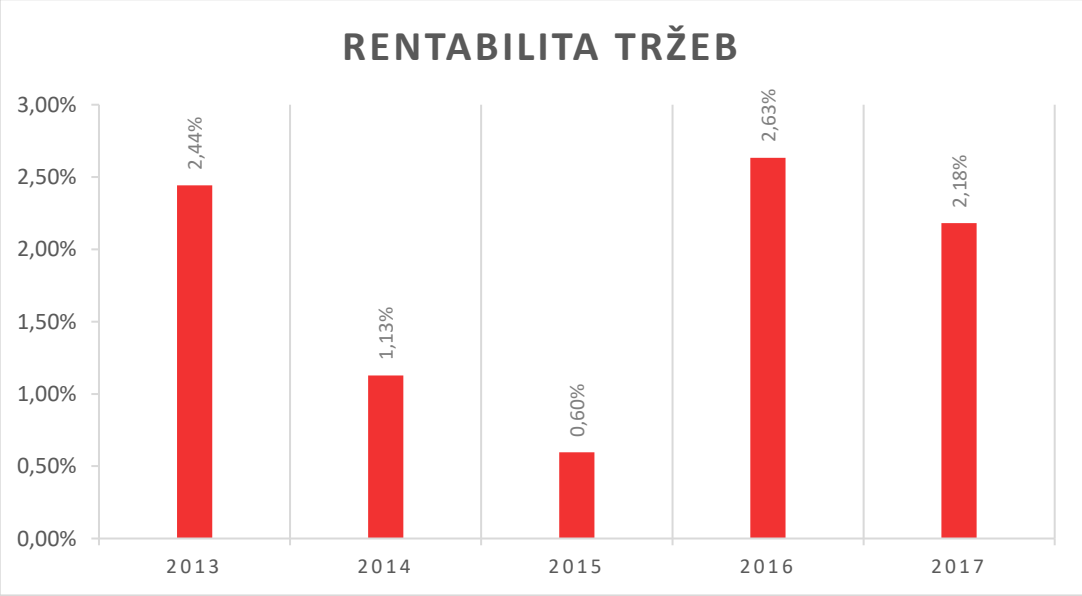
Graf 6 Rentabilita vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Rentabilita tržeb

U rentability tržeb můžeme opět jako u předchozích dvou ukazatelů vidět pokles v roce 2014 a 2015. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2016, a to hodnoty skoro 3 %. Můžeme vidět, že sice tržby nejsou nejvyšší za celou dobu, avšak v kombinaci s nižším čistým ziskem nám vyjde větší hodnota než v roce 2013. Velký pokles v roce 2015 je způsoben nízkým čistým ziskem. Pokud se totiž podíváme na tržby, dosahovaly dohromady 1 004 758 tis. Kč, naproti tomu čistý zisk byl pouhých 5 984 tis. Kč. V roce 2014 byly tržby 1 134 120 tis. Kč a EAT činil dvojnásobek roku 2015, konkrétně 12 781 tis. Kč. Proto ukazatel ROS v roce 2014 činil přibližně 1 %.

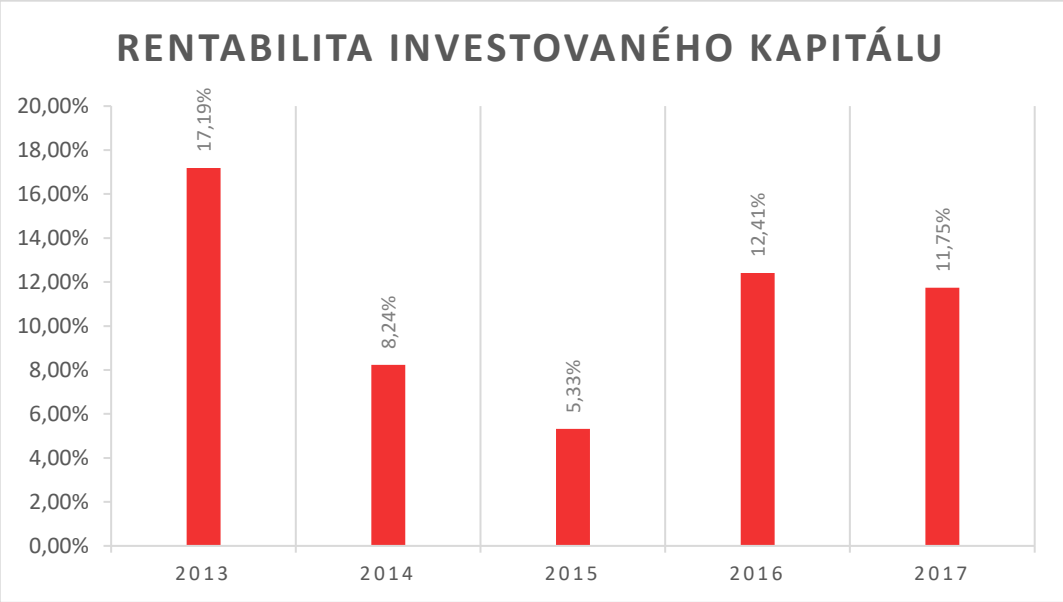


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Rentabilita investovaného kapitálu

Rentabilita investovaného kapitálu nijak nevybočuje od tendence poklesu, který nastává v roce 2014. V roce 2015 dosahovala rentabilita investovaného kapitálu pouze 5 % a v roce 2015 pouze o 3 % více. Pokles je opět způsoben nízkou hodnotou EBIT. Nejvyšší hodnoty dosahovala v roce 2013, a to 17 %. Na konci sledovaného období vidíme, že hodnoty jsou dost podobné, avšak s klesající tendencí.

Graf 8 Rentabilita investovaného kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

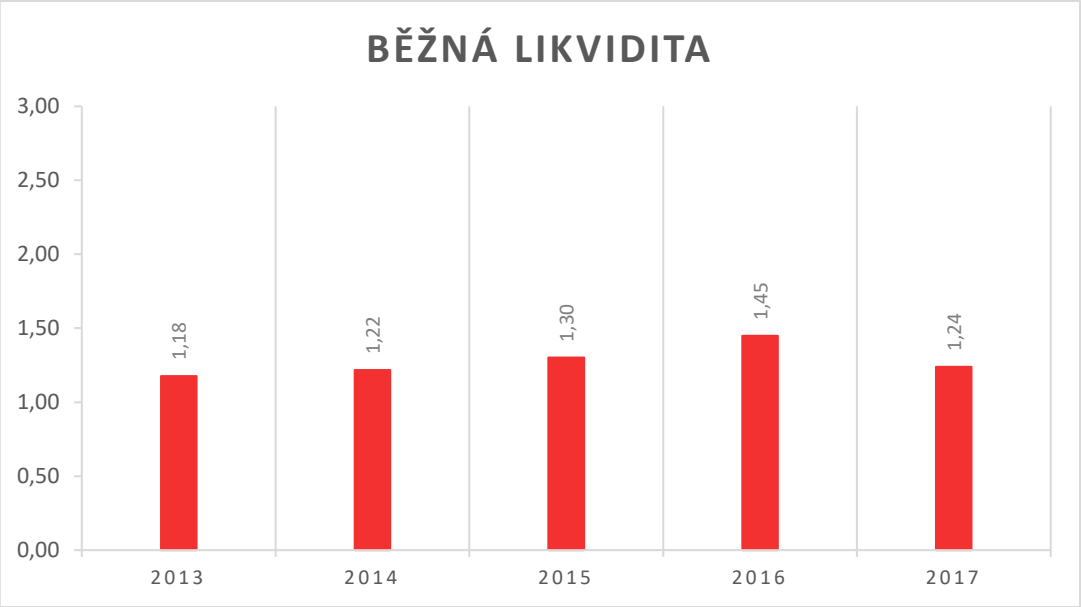
4.3.2 Ukazatele likvidity

V této kapitole se budu snažit zjistit, jakých výsledku společnost dosahuje v oblasti likvidity, tedy zda je schopna a v jaké míře dostát svým závazkům. Tato podmínka tvoří základ pro úspěšné fungování podniku. Budu vyhodnocovat tři stupně likvidity, a to běžnou, pohotovou a okamžitou.

Běžná likvidita

V celém sledovaném období společnost měla běžnou likviditu pod hranicí doporučené minimální hodnoty, tedy pod hranicí 1,5. Nejnižší hodnotu najdeme v roce 2013, a to 1,18. Nízká likvidita v tento rok bude mít za následek zvýšení rentability, protože prostředky byly ukládány ve výnosnějších formách aktiv. Nejnižší je hlavně kvůli vysoké hodnotě krátkodobých závazků. Od tohoto roku krátkodobé závazky klesají a díky tomu se běžná likvidita zvětšuje. Nejvyšší hodnotu běžné likvidity, která skoro splňuje doporučené minimum, nalezneme v roce 2016, a to 1,45. Tato skutečnost nastala díky tomu, že krátkodobé závazky jsou ve sledovaném období na svém minimu. Největší podíl na snížení krátkodobých závazků má snížení závazků k úvěrovým institucím, kde se položka oproti předchozímu roku snížila na polovinu.

Graf 9 Běžná likvidita

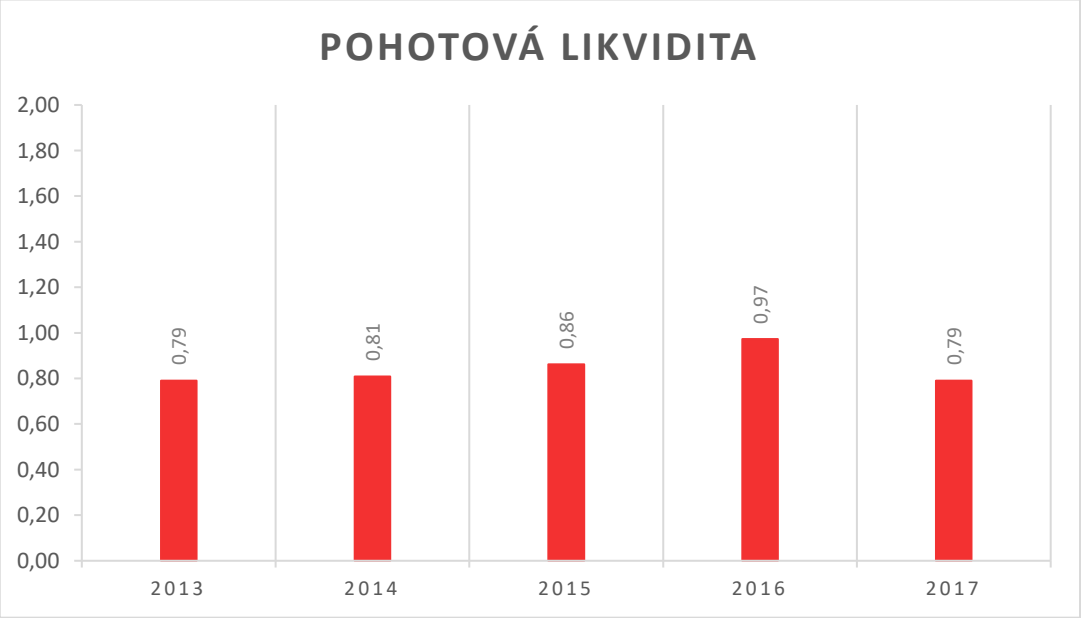


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Pohotová likvidita

Stejně jako likvidita běžná, ani pohotová likvidita společnosti Emco spol. s r.o. nedosahuje na minimální doporučenou hranici 1. V roce 2016 se ukazatel skoro dostal na minimální hranici, kdy hodnota dosahovala 0,97. Nejnižší hodnoty společnost dosáhla v letech 2013 a 2017, a to pouhých 0,79. Protože se hodnota pohotové likvidity nedostala v celém sledovaném období do rozmezí doporučených hodnot, musela společnost spoléhat na případný prodej zásob.

Graf 10 Pohotová likvidita

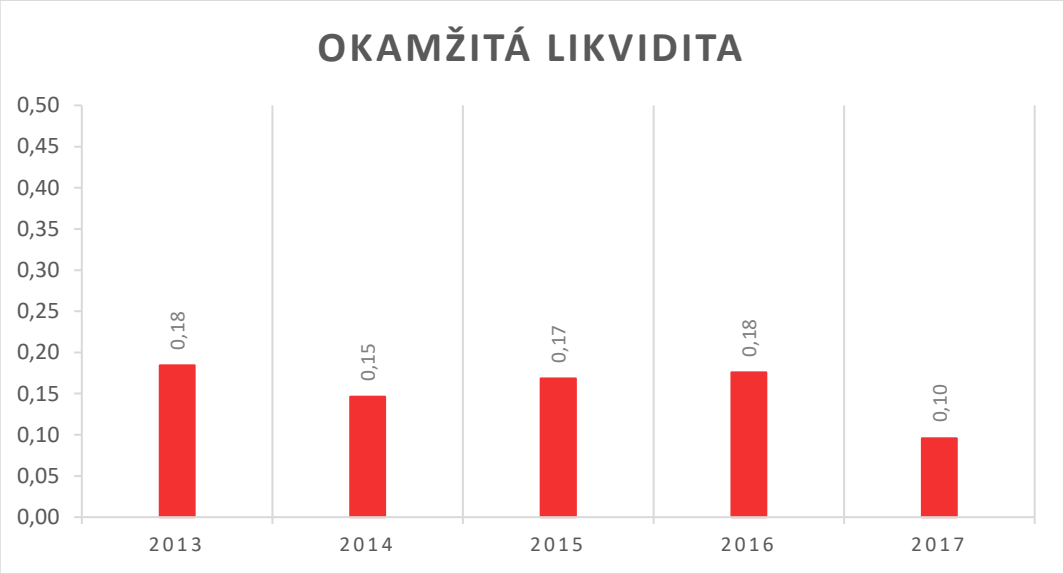


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Okamžitá likvidita

Společnost Emco spol s r.o. se ani v prvním stupni likvidity nedostala na minimální hranici doporučené hodnoty, což je 0,2. Je to nejpřísnější forma, a tak dává do poměru pouze finanční prostředky a krátkodobé závazky. Nejvyšší hodnotu nalezneme v roce 2016, kdy dosáhla málem na onu minimální hranici. Naopak nejnižší hodnota je v roce 2017, a to pouze 0,10. Toto číslo znamená, že společnost v tomto roce by byla schopna okamžitě pokrýt pouze 10 % svých krátkodobých závazků, což opravdu není mnoho.

Graf 11 Okamžitá likvidita



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.3.3 Ukazatele aktivity

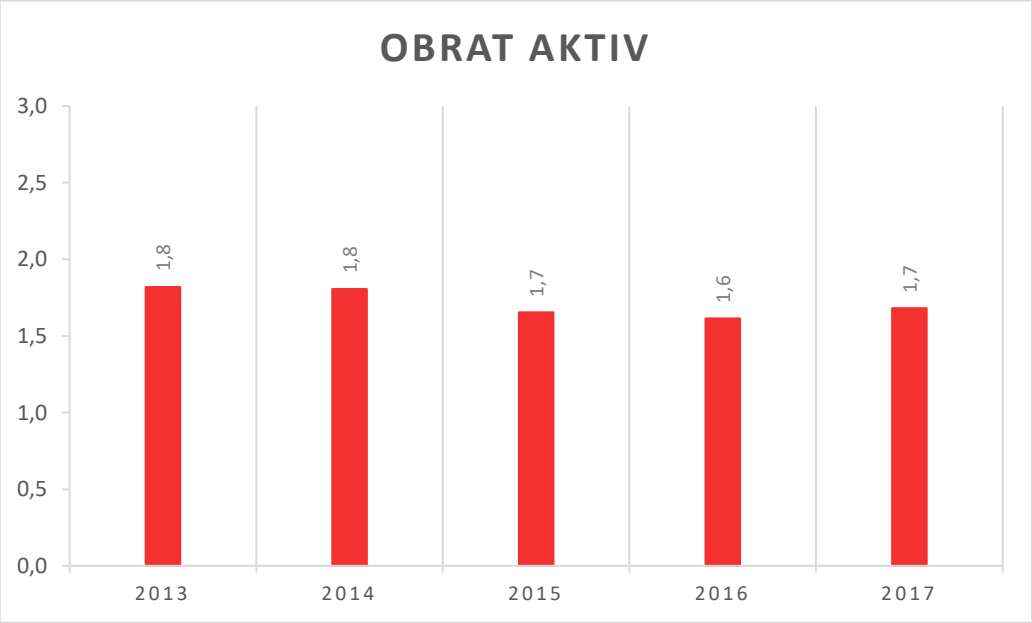
V této kapitole se budu zabývat ukazateli aktivity, které dávají informace o tom, zda podnik dokáže využívat jednotlivé složky svého majetku. Na společnost Emco spol. s r.o. budu aplikovat ukazatele obratovosti a ukazatele doby obratu. Konkrétně využiji ukazatele obratu aktiv, obratu zásob, obratu pohledávek a krátkodobých závazků. U ukazatelů doby obratu využiji dobu obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků.

Obrat aktiv

Jak můžeme vidět, ukazatel obratu aktiv se po celé námi sledované období držel nad doporučenou minimální hodnotou, za kterou se udává hodnota 1. Znamená to tedy, že podnik dokázal za každý rok obrátit celá svá aktiva alespoň jednou. Můžeme si všimnout, že hodnoty ukazatele obratu aktiv jsou celkem vyrovnané, v letech 2013 a 2014 se zastavil na hodnotě 1,8, což znamená, že podnik v těchto letech obrátil celá svá aktiva skoro dvakrát. V následujících letech ukazatel mírně klesl, nejnižší hodnoty dosahoval v roce 2016, a to 1,6. Ukazatel dosahuje takových hodnot, protože jak vidíme celkové tržby tvoří přibližně dvojnásobek celkových aktiv. Podle vysledované tendence

bych vyvodila závěr, že obrat aktiv se bude držet na přibližně stejné hodnotě, pokud podnik bude udržovat aktiva na stejné hodnotě a nedojde k výkyvu v tržbách.

Graf 12 Obrat aktiv

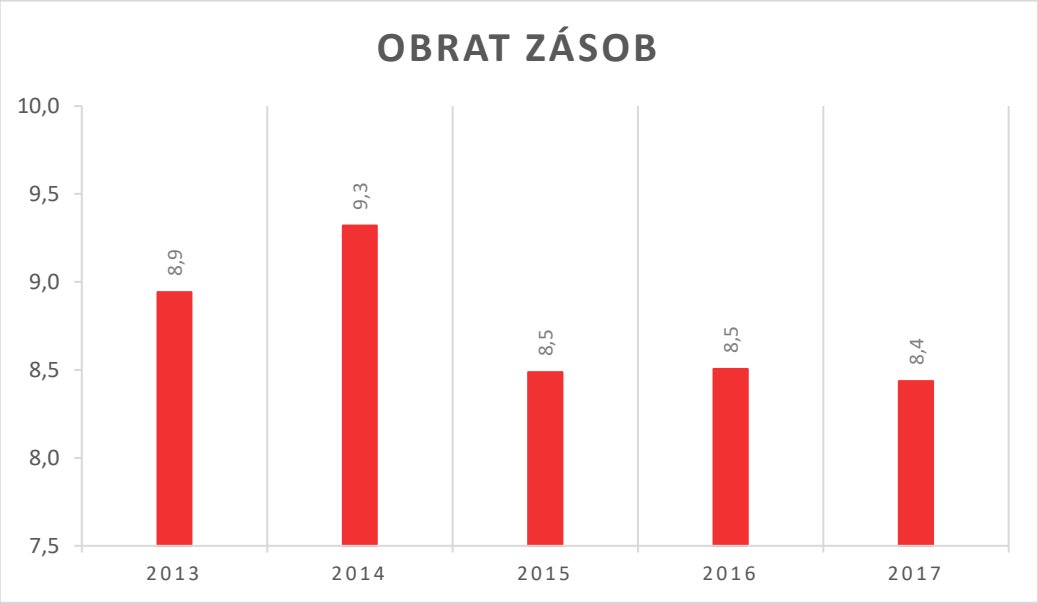


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Obraz zásob

Obrat zásob nám dává informaci o tom, kolikrát byla společnost schopna přeměnit své zásoby na tržby. Můžeme vidět, že ukazatel se drží na přibližně vyrovnané hladině okolo 8,5. V roce 2014 však vidíme nárůst na 9,3. V tento rok byla společnost schopna přeměnit své zásoby na tržby skoro 10krát. Ukazatel zásob se zvětšil díky nárůstu tržeb za prodej zboží v tomto roce, i přesto, že hodnota zásob se mírně zvětšila oproti roku 2013. Roky 2013 a 2014 jsou si v rámci tohoto ukazatele dost podobné a dosahují skoro stejného výsledku.

Graf 13 Obrat zásob

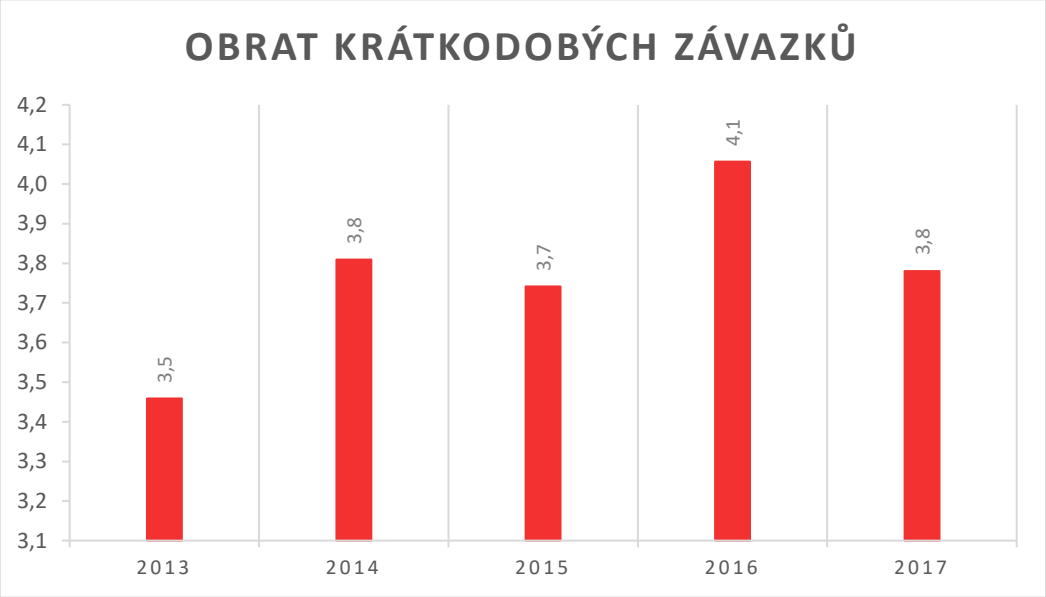


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Obrat krátkodobých závazků

Obrat krátkodobých závazků na rozdíl od doby obratu krátkodobých závazků se snažíme držet na nízkých hodnotách. Čím menší je obrat krátkodobých závazků, tím více podnik může zadržovat a používat bezúročně cizí kapitál. Nejnižší hodnotu obratu krátkodobých závazků vidíme v roce 2013, kdy se krátkodobé závazky obrátily 3,5krát. Tento stav je způsoben relativně vysokou hodnotou krátkodobých závazků v tomto roce. V následujícím období následuje růst ukazatele až na hodnotu 4,1 v roce 2016. Nárůst je způsoben snížením krátkodobých závazků. Krátkodobé závazky se v tomto roce obrátily 4krát. V ostatních letech se obrat krátkodobých závazků držel přibližně na hodnotě 3,8. Lze tedy vyvodit, že v ukazateli vidíme pouze minimální výkyvy.

Graf 14 Obrat krátkodobých závazků

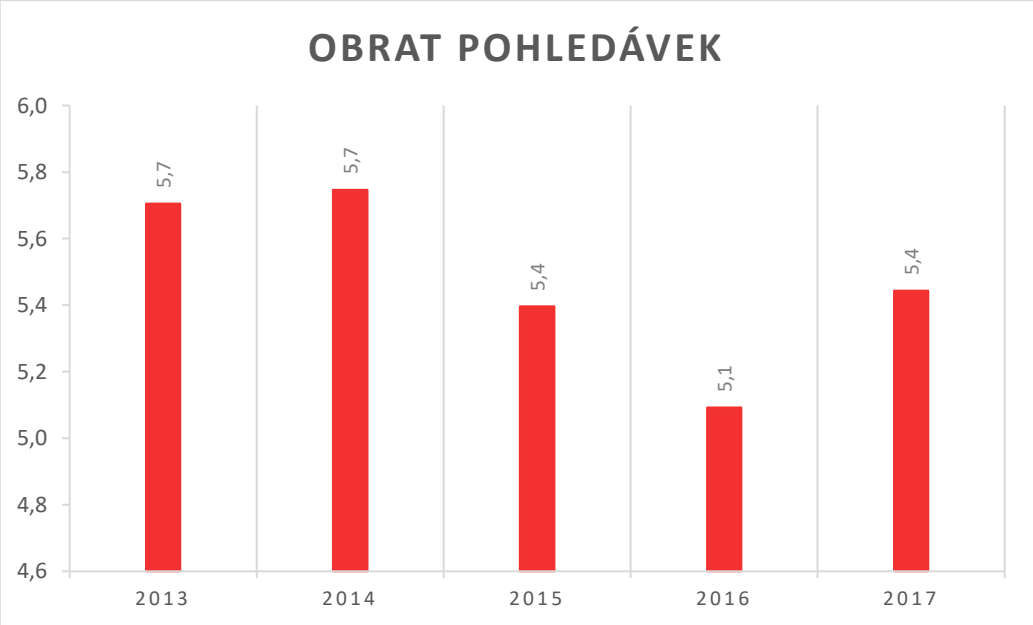


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Obrat pohledávek

Obrat pohledávek nám říká, kolikrát společnost dostala zaplaceno za své výrobky, zboží či poskytnuté služby. Hodnota se vždy pohybuje v rozmezí 5 až 6. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2013 a 2014, a to 5,7. V roce 2013 je hodnota způsobena nižší hodnotou pohledávek. V roce 2014 hodnota pohledávek vzrostla, avšak společně s tím rostly i tržby. Naopak v roce 2016 vidíme nejnižší hodnotu, a to 5,1. Společnost tento rok inkasovala peníze 5krát. V roce 2016 byla hodnota pohledávek nízká, ale společně s tím klesly i celkové tržby.

Graf 15 Obrat pohledávek

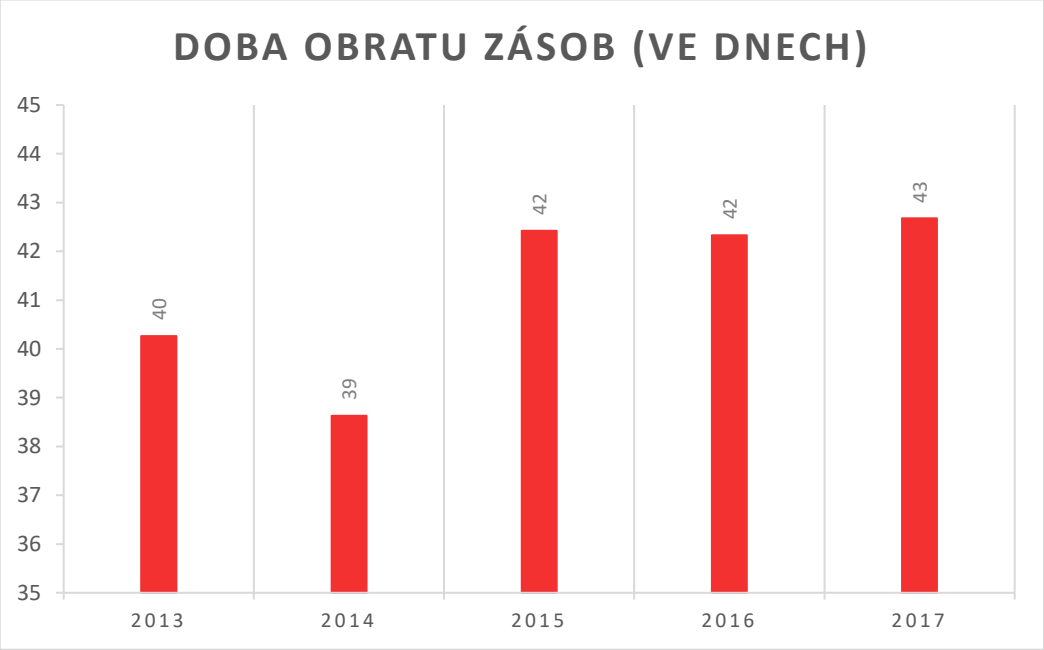


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob říká v podstatě to samé, co obrat zásob. Čím menší hodnoty ukazatel dosahuje, tím efektivněji dokáže společnost řídit svoje zásoby. Můžeme vidět, že hodnoty se během sledovaného období moc neliší, pohybují se v rozmezí 39 a 43 dní. Jak jsem uváděla u obratu zásob, v roce 2014 byl nejvyšší, a to 9,3. Logicky musela nastat situace, že doba obratu zásob tedy klesla na nejnižší hodnotu, a to 39 dní. To samé předcházelo v roce 2013, kdy doba obratu zásob trvala 40 dní.

Graf 16 Doba obratu zásob



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

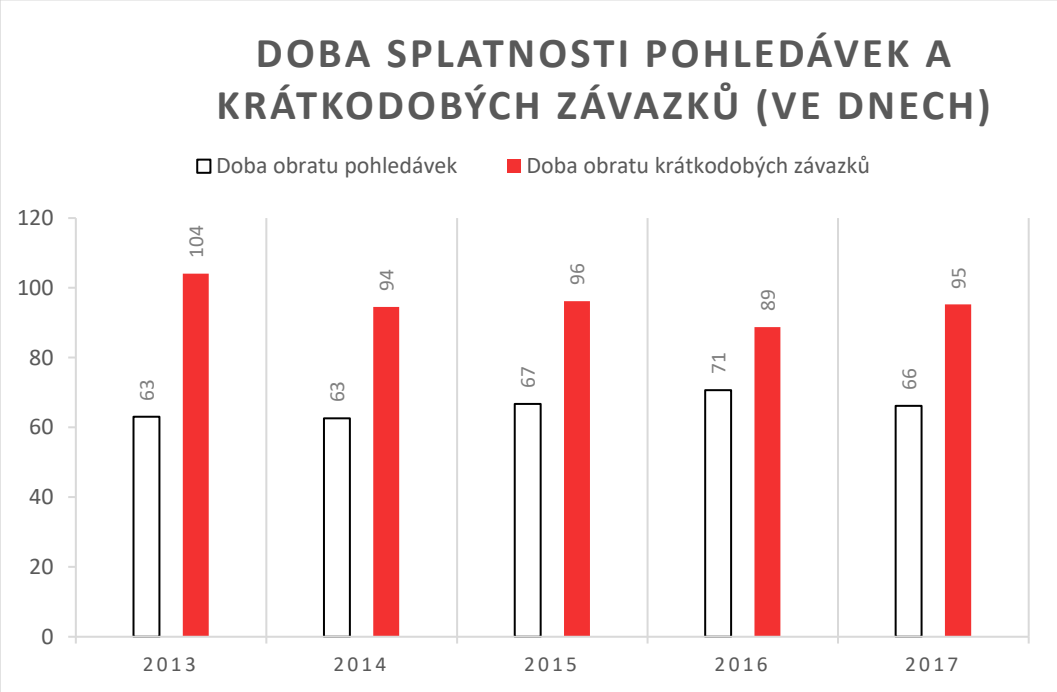
Doba splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků

Doba splatnosti pohledávek nám říká, kolik dní podnik musí čekat, než dostane zaplaceno od svých odběratelů. Po tuto dobu podnik poskytuje svým odběratelům obchodní úvěr. Doba splatnosti pohledávek je nejnižší v letech 2013 a 2014, a to proto, že obrat pohledávek byl v těchto letech nejvyšší. Zároveň platí, že čím je doba splatnosti pohledávek nižší, tím firma potřebuje méně finančních prostředků na financování pohledávek. Nejdelší čas čekala společnost na uhrazení svých pohledávek v roce 2016, kde to bylo 71 dní. V ostatních letech se doba splatnosti pohledávek pohybovala na hodnotě 66 a 67 dní. Rozhodnutí o délce splatnosti a toleranci splacení po lhůtě splatnosti vychází z obchodních vztahů s odběrateli firmy a oboru podnikání.

Doba splatnosti krátkodobých závazků naopak vyjadřuje počet dní, kdy podnik využívá bezplatného obchodního úvěru od svých dodavatelů. Nejdelší dobu splatnosti vidíme v roce 2013, a to 104 dní. Je tomu tak proto, že obrat krátkodobých závazků v roce 2013 byl nejnižší, pouze 3,5. V tomto roce byla doba splatnosti krátkodobých závazků nejefektivnější, protože nejdelší dobu mohla společnost využívat onen bezplatný dodavatelský úvěr. Nejnižší hodnota byla v roce 2016, a to 89 dní. V tomto roce byl obrat krátkodobých závazků nejvyšší. Avšak dlouhá doba splatnosti

krátkodobých závazků značí problémy s likviditou. Vidíme zde propojení problémů, na které jsem v rámci této analýzy už poukázala. Celkově je však nastavení doby splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků v pořádku, nedochází k druhotné platební neschopnosti.

Graf 17 Doba splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků

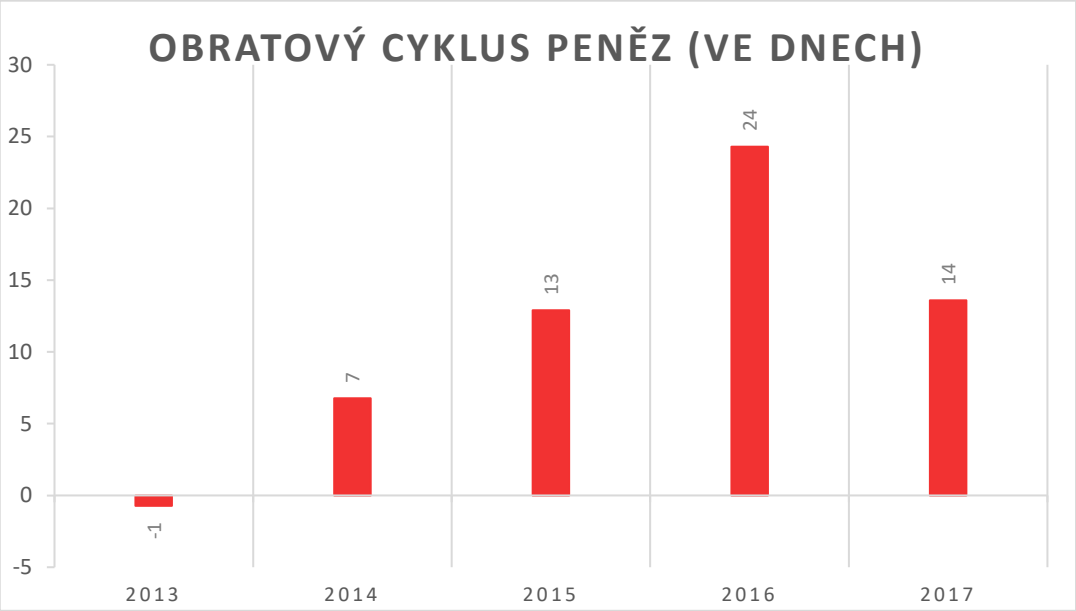


Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Obratový cyklus peněz

Cílem řízení délky obratového cyklu peněz je její snížení na co nejnižší hodnotu, případně i zápornou, aby nebylo potřeba více finančních prostředků na financování výroby po celou dobu cyklu. Společnost Emco spol. s r.o. se dostala pouze jednou do záporných čísel, a to v roce 2013. Obratový cyklus peněz se zastavil na hodnotě -1. V tomto roce byla doba splatnosti pohledávek 63, doba obratu zásob 40. Součet těchto dvou hodnot nedosáhl na hodnotu doby splatnosti krátkodobých závazků. Obratový cyklus peněz musel vyjít jako záporná hodnota. Konkrétně to znamená, že společnosti splatili její pohledávky a teprve den poté hradila své krátkodobé závazky. Toto je ideální stav, kdy společnost nepoužívala další zdroje na financování svých závazků. V ostatních letech už se společnosti tolik nedařilo v řízení obratového cyklu. Všechny další hodnoty jsou kladné a v roce 2016 dosáhla největší hodnoty, a to 24 dnů. Za růst OCP v roce 2016 může i větší pokles v době splatnosti krátkodobých závazků, společnost musela zaplatit svým dodavatelům za 89 dnů. Prodloužila se i doba splatnosti pohledávek na 71 dní a obrat zásob je jeden z nejvyšších.

Graf 18 Obratový cyklus peněz



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží k posouzení struktury financí v podniku v dlouhodobém horizontu. Můžeme říci, že platí, že čím větší hodnota závazků, tím více pozornosti musíme věnovat prostředkům na jejich splácení. Já ve své práci posoudím celkovou zadluženost a úrokové krytí. To celé dám do kontextu s finanční pákou.

Celková zadluženost se během námi sledovaného období držela poměrně na stejné hranice, a to 80 %. Do tohoto ukazatele však vstupují i rezervy, které společnost tvořila, a proto je hodnota o něco vyšší, než je tomu doopravdy. Zadluženost souvisí s výší cizího kapitálu, ten ve všech letech převyšuje ten vlastní v docela velkém poměru. Nejvyšší zadluženost měla společnost v roce 2014, a to téměř 81 %. V tento rok byly cizí zdroje nejvyšší za celou dobu, a to ve výši 508 373 tis. Kč. Celková aktiva byla ve výši 628 065 tis. Kč a můžeme tedy vidět, že poměr cizího kapitálu na celkovém je opravdu vysoký. Nejnižší hodnota zadlužení byla v roce 2017, a to 78,93 %, avšak v ostatních letech není rozdíl nějak veliký. Společnost se snaží zvýšit výnosnost vlastního kapitálu použitím kapitálu cizího. Zda je celková zadluženost vysoká a už je neefektivní, vyhodnotím na konci této kapitoly u finanční páky.

U úrokového krytí společnosti tak dobré výsledky nevychází. Tento ukazatel nám říká, kolikrát jsou úroky z úvěrů kryty výsledkem hospodaření společnosti v porovnávaném období. Platí, že tento ukazatel se snažíme maximalizovat, protože se s ním zlepšuje finanční situace ve firmě. Ve všech porovnávaných letech dosahoval ukazatel nízké hodnoty, maximálně 4,32. Pokud ale vezmeme v úvahu, že minimálně by úrokové krytí mělo dosahovat hodnoty 1, považuji výsledek za uspokojivý. Nejnižší hodnoty dosahoval ukazatel v roce 2015, kdy úrokové krytí bylo pouze 1,63. V tomto roce byl

provozní výsledek nejmenší, ale nákladové úroky byly v přibližně stejné výši jako v ostatních letech.

Dlouhodobá zadluženost nám detailněji rozpracovává zadluženost celkovou. Vyjadřuje, jak velká část aktiv je financována z dlouhodobých zdrojů. Nejvyšší dlouhodobá zadluženost byla v roce 2016, a to 40 %. Tento rok dosahovaly dlouhodobé závazky nejvyšší hodnoty. V roce 2013 byla ve společnosti nejnižší dlouhodobá zadluženost, konkrétně 27 %.

Tabulka 8 Ukazatele zadluženosti

	2013	2014	2015	2016	2017
Zadluženost	79,15 %	80,94 %	80,10 %	79,70 %	78,93 %
Dlouhodobá zadluženost	27 %	34 %	36 %	40 %	34 %
Úrokové krytí	4,32	2,39	1,63	4,05	3,70

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Finanční páka

Jak můžeme vidět z následující tabulky, finanční páka působila po celou dobu sledovaného období pozitivně. Proto, aby finanční páka působila pozitivně, musí platit, že EBIT/A je větší než úroková míra cizího kapitálu. Mezi roky 2013 až 2017 toto pravidlo vždy platilo, v roce 2015 však bylo těsně u hranice, kdy by další cizí kapitál dále nezvyšoval výnosnost vlastního kapitálu. Finanční páka je důležitý údaj, který podnik potřebuje znát, pokud by rozmýšlel nad rozložením svých zdrojů a pokud by uvažoval o financování z nových cizích zdrojů. Tím, že finanční páka působila pozitivně, zvyšovala se tím celková výnosnost vlastního kapitálu během sledovaného období.

Tabulka 9 Finanční páka

	2013	2014	2015	2016	2017
r_d	2,24 %	2,14 %	2,21 %	2,28 %	2,15 %
EBIT/A	7,64 %	4,14 %	2,88 %	7,35 %	6,28 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

To, jak silně finanční páka působí, nám ukazuje efekt finanční páky (EFP). Protože finanční páka působila pozitivně, musí efekt finanční páky být zákonitě kladné číslo. Pokud se podíváme detailněji na čísla, je patrné, že někdy finanční páka působila mnohem více, někdy naopak málo. Efekt finanční páky byl po většinu období větší než 10 %, což lze považovat za dobré, kromě roku 2014 a 2015. Nejnižší hodnota EFP byla v roce 2015, pouhých 2,63 %. Výsledek je podmíněn i nízkou rentabilitou aktiv tohoto roku.

Tabulka 10 Efekt finanční páky

	2013	2014	2015	2016	2017
EFP	18,09 %	8,16 %	2,63 %	16,08 %	13,73 %

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

O ukazatele kapitálového trhu se zajímají zejména budoucí investoři či akcionáři. Zajímá je, zda jejich investice v podniku přinese určitou návratnost. Slouží jako určité obohacení analýzy podniku.

Nejdříve se podívám na výplatní poměr. Ten ukazuje, jak velká část zisku byla rozdělena porovnávaný rok mezi vlastníky. V roce 2014 zůstal celý zisk ve společnosti, v roce 2016 si naopak rozdělili 93 % zisku vlastníci mezi sebe. Díky nevyplacenému podílu v roce 2014 si v roce 2015 vlastníci rozdělili 355 % zisku. V roce 2017 plánovala společnost čistý zisk převést na nerozdělený zisk minulých let.

Aktivační poměr naopak udává, jak velká část zisku se naopak vrátí zpět do podniku. V roce 2013 byl logicky aktivační poměr 58 %, v roce 2014 díky nevyplaceným podílům byl 100 % a v roce 2015 vidíme, že aktivační poměr je záporné číslo.

Potenciál růstu g byl po celé období velice malé číslo, v roce 2015 dokonce záporné. Můžeme tedy vyvodit závěr, že kromě roku 2015, kdy nebyl odhadován budoucí růst, naznačoval nepatrný budoucí růst.

Tabulka 11 Ukazatele kapitálového trhu

	2013	2014	2015	2016	2017
EAT (v tis. Kč)	25 114	12 781	5 984	24 483	21 711
Fondy ze zisku (v tis. Kč)	2 688	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let (v tis. Kč)	47 837	65 138	77 918	62 638	64 371
Vyplacený zisk (v tis. Kč)	10501	1	21264	22750	/
Výplatní poměr	42 %	0 %	355 %	93 %	/
Aktivační (reinvestiční) poměr	58 %	100 %	-255 %	7 %	/
Potenciál růstu g	0,04	0,04	-0,07	0,01	/

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.4 Analýza ukazatelů pracovního kapitálu

Analýza ukazatelů pracovního kapitálu pomáhá s uspořádáním a složením kapitálu, který společnost používá. V této práci se zaměřím na určení hodnoty kapitálu, který společnost využívala v jednotlivých letech. Samostatně se zaměřím na pracovní kapitál, čistý pracovní kapitál a na nefinanční pracovní kapitál.

4.4.1 Pracovní kapitál

Co se týká pracovního kapitálu, můžeme vidět, že nenajdeme větší výkyvy v hodnotách. Jeho výše se mění s rostoucími či klesajícími tržbami. V roce 2014 při nejvyšších tržbách bylo potřeba také nejvíce pracovního kapitálu, a to 362 572 tis. Kč. V následujících letech vidíme, že celkový pracovní kapitál klesá. Pokud dáme do poměru pracovní kapitál a tržby, v celém období je poměr pracovního kapitálu na tržbách okolo 30 %. Pouze v roce 2016 se poměr zvětšil, ale v následujícím roce opět klesl. Nelze jednoznačně říci, zda to byl cílený záměr, či náhoda.

Tabulka 12 Pracovní kapitál

	2013	2014	2015	2016	2017
Pracovní kapitál (tis. Kč)	350 045	362 572	349 794	332 128	326 231

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.4.2 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál vyjadřuje kapitál, který není pokryt krátkodobými zdroji. Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách roste až do roku 2016, kdy dosáhl 11 %. Vyšlo tedy najevo, že takový růst není potřebný ani k růstu tržeb a podnik měl provést kroky ke snížení oběžných aktiv. Vidíme, že v roce 2016 byla hodnota čistého pracovního kapitálu přibližně dvojnásobná oproti hodnotě v roce 2013. Vysoká hodnota NWC v roce 2016 je způsobena i poklesem krátkodobých závazků v tomto roce.

Tabulka 13 Čistý pracovní kapitál

	2013	2014	2015	2016	2017
Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)	52 779	64 871	81 240	102 997	62 856

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.4.3 Nefinanční pracovní kapitál

U nefinančního pracovního kapitálu můžeme vidět větší výkyvy. V roce 2013 byla jeho hodnota dokonce záporná, a to vinou vysoké hodnoty krátkodobých závazků. Tyto závazky převýšily hodnotu zásob a pohledávek. Dále vidíme růst hodnoty nefinančního pracovního kapitálu až do roku 2016, kdy tvořil trojnásobek hodnoty z roku 2013. Tato hodnota je opět způsobena poklesem krátkodobých závazků. Podíl NCWC na tržbách rostl do roku 2016 stejně, jako poměr čistého pracovního kapitálu.

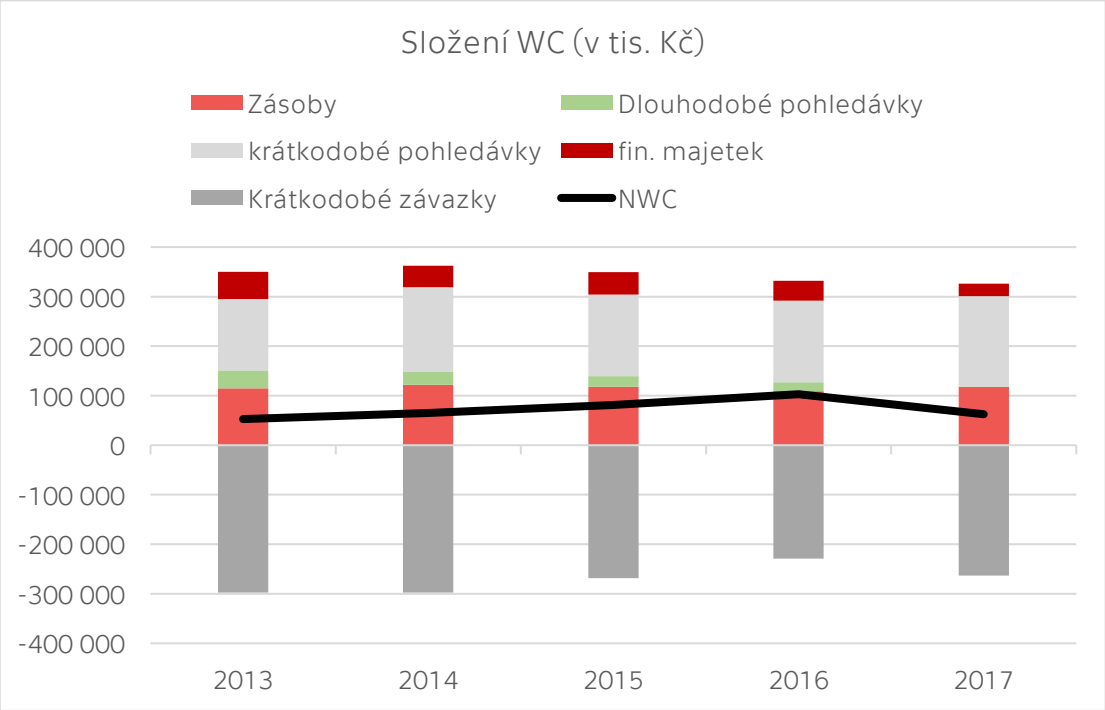
Tabulka 14 Nefinanční pracovní kapitál

	2013	2014	2015	2016	2017
Nefinanční pracovní kapitál (tis. Kč)	-2 072	21 319	36 010	62 721	37 582

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Po dokončení analýzy pracovního kapitálu můžu objektivně vyhodnotit výsledky. Podle toho, že podíly na tržbách i aktivech jednotlivých druhů pracovního kapitálu rostly, musím to vyhodnotit jako negativní vývoj. Takový nárůst NWC i NCWC nebyl potřebný. Pokud se podíváme na hodnoty skutečného čistého pracovního kapitálu a potřebného čistého pracovního kapitálu, hodnoty skutečného NWC jsou ve většině případů dvojnásobně vyšší.

Graf 19 Složení pracovního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.5 Bankrotní modely

Bankrotní a bonitní modely dokáží vypovědět o finanční situaci v podniku v rámci jednoho souhrnného ukazatele na rozdíl od doposud aplikovaných ukazatelů. V této kapitole aplikuji na společnost Emco spol. s r.o. Altmanovu analýzu a index IN05.

4.5.1 Altmanova analýza

Společnost Emco spol. s r.o. je společnost s ručením omezeným, proto jsem pro potřeby výpočtu Z-score využila verzi upravenou právě pro neobchodované

společnosti. Tato analýza je převzata z americké ekonomiky, a proto se nedá úplně spoléhat na to, že kopíruje situaci v České republice. Podle výsledků, ke kterým jsem dospěla, se společnost nachází v šedé zóně. Nelze tudíž jednoznačně rozhodnout o finančním zdraví. V celém období můžeme vidět nejdříve pokles hodnoty Z-score do roku 2015. Od roku 2016 se situace zlepšuje a Z-score se začíná vzdalovat od hranice, kdy by společnost ohrozil bankrot. Můžeme ale vyvodit závěr, že výsledek se po celé období pohyboval nad hranicí 2, což není úplně špatný výsledek. Nejlépe na tom společnost se svým finančním zdravím byla v roce 2013, kdy výsledek činil 2,27.

Tabulka 15 Z-score

	2013	2014	2015	2016	2017
NWC/A	0,09	0,10	0,13	0,18	0,11
zadržené zisky/A	0,08	0,10	0,13	0,11	0,11
ROA	0,08	0,04	0,03	0,07	0,06
VK/celkový kapitál	0,18	0,17	0,18	0,19	0,19
obrat aktiv	1,82	1,81	1,65	1,62	1,68
Z-score	2,27	2,16	2,02	2,14	2,12

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.5.2 Index IN05

Index IN05 velmi dobře reflektuje české tržní podmínky, a měl by proto mít dobrou vypovídací schopnost. Podle Z-score se společnost po celou dobu nacházela v šedé zóně, podle indexu IN05 už se však jednou ocitla v pásmu, kde byla ohrožena bankrotem. Z výsledků indexu je patrné, že v letech 2013, 2014, 2016 a 2017 se společnost nacházela v šedé zóně. Naopak v roce 2015 společnost s pravděpodobností 86 % spěla k bankrotu. Tento fakt jsme mohli vidět i ve výsledcích z jiných ukazatelů, kdy v roce 2015 docházelo ke zhoršení všech ukazatelů. V roce 2016 už však index mírně vzrostl. Na hodnotách ukazatele má nejvyšší vliv ROA, nejméně úrokové krytí.

Tabulka 16 Index IN05

	2013	2014	2015	2016	2017
A/CK	1,26	1,24	1,25	1,25	1,27
úrokové krytí	4,32	2,39	1,63	4,05	3,70
ROA	0,08	0,04	0,03	0,07	0,06
výnosy/A	1,86	1,90	1,72	1,67	1,71
běžná likvidita	1,18	1,22	1,30	1,45	1,24
IN05	1,14	0,93	0,82	1,10	1,03

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

4.6 Ukazatel EVA

V této kapitole se zaměřím na výpočet ukazatele EVA. Cílem společnosti by mělo být nejenom dosahovat kladného čistého zisku, ale i kladné hodnoty EVA. Je to důležitý údaj pro vlastníky a akcionáře, kterým udává, zda podnik zvyšoval svou hodnotu a investovaný kapitál měl větší přínos než náklady na něj. Já ve své práci použiji pro výpočet model CAPM, pomocí kterého lze vyjádřit výnosnost vlastního kapitálu, která je těžko určitelná.

4.6.1 Model CAPM

Abych mohla sestavit model CAPM, bylo potřeba nejdříve dohledat základní údaje, které budu potřebovat. Pro výpočet jsem potřebovala dohledat bezrizikovou úrokovou míru, koeficient beta a přirážku trhu. Informace jsem vyhledala na stránkách www.damodaran.com a www.cnb.cz Dále jsem propočítala dle vzorce beta levered, a to pomocí beta unlevered. Tento přepočet bere v úvahu finanční riziko, které vyplývá z kapitálové struktury podniku. Výsledkem je beta levered, která zobrazuje jak riziko trhu, tak i riziko plynoucí ze zadlužení společnosti.

U koeficientu beta levered během sledovaného období můžeme vidět větší výkyvy. V letech 2014 a 2015 dosahovala téměř hodnoty 3. V ostatních letech se držela spíše při hranici 2.

Následoval výpočet výnosnosti vlastního kapitálu, kterou může podnik požadovat. Největší požadovanou výnosnost vlastního kapitálu můžeme vidět v roce 2015, kdy se hodnota zastavila na téměř 20,5 %. V dalších letech námi sledovaného období se hodnota výnosnosti vlastního kapitálu pohybovala v rozmezí 15 a 18 %.

Po zjištění, jakou může podnik požadovat výnosnost vlastního kapitálu, jsem přistoupila k výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Nejdříve jsem pomocí zmíněného r_e vypočítala náklady na vlastní kapitál. Tyto náklady jsem odečetla od čistého zisku (EAT) a výsledek značil hodnoty ekonomické přidané hodnoty. Vlastník požaduje, aby EVA byla co nejvyšší kladné číslo. Jak můžeme vidět, v letech 2014 a 2015 byla ekonomická přidaná hodnota záporné číslo. To znamená, že efektivnost investovaného kapitálu byla nižší než náklady na vložený kapitál, bohatství vlastníků nerostlo a jejich kapitál se nezhodnocoval. V ostatních letech ekonomická hodnota už byla kladné číslo a je na posouzení vlastníků, zda jim taková hodnota stačí, či by si představovali více. Celkově lze říci, že kromě let 2014 a 2015, kdy firma nezvládla uspokojit své věřitele či vlastníky, je ekonomická hodnota kladné číslo. To znamená, že přinese nejenom požadovanou výnosnost vlastního kapitálu, ale ještě něco navíc.

Tabulka 17 Výpočet ukazatele EVA pomocí modelu CAPM

	2013	2014	2015	2016	2017
r_f	2,20 %	0,67 %	0,49 %	0,53 %	1,50 %
r_m-r_f	7,08 %	6,05 %	6,80 %	7,36 %	6,69 %
beta unlevered	0,73	0,82	0,8	0,72	0,65
beta levered	2,23	2,97	2,93	2,18	2,03
EAT (v tis. Kč)	25 114	12 781	5 984	24 483	21 711
r_e	17,99 %	18,64 %	20,41 %	16,59 %	15,06 %
r_e*E (v tis. Kč)	-18 204	-19 606	-22 527	-18 453	-16 936
EVA (v tis. Kč)	6 910	-6 825	-16 543	6 030	4 775

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek společnosti

Závěr

Cílem této bakalářské práce byla aplikace vybraných nástrojů a metod finanční analýzy na společnost Emco spol. s r.o. v období 2013 až 2017, vyhodnotit podnikovou finanční situaci a navrhnout případné návrhy do budoucnosti. Použila jsem data, která byla veřejně dostupná na webu, konkrétně rozvahu, výkaz zisku a ztráty, které jsou součástí účetní závěrky dané společnosti. Jako nástroje finanční analýzy jsem použila horizontální a vertikální analýzu, bilanční pravidla, poměrové ukazatele, analýzu pracovního kapitálu, bankrotní modely a na konec ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

První část mé bakalářské práce byla teoretická. Zde jsem vysvětlila z teoretického hlediska vybrané ukazatele a metody finanční analýzy, které jsem potřebovala pro praktickou část. Přidala jsem i doporučené hodnoty, pokud existují. Další částí byla část praktická, ve které jsem nejdříve představila společnost Emco spol. s r.o. Zaměřila jsem se na její základní informace, historii a úspěchy. Součástí této práce už byla i aplikace nástrojů na společnost Emco spol. s r.o., která tvoří tu nejvýznamnější část.

V praktické části jsem nejdříve provedla horizontální analýzu aktiv. U té si nelze nevšimnout, že oběžná aktiva během sledovaného období mají klesající tendenci. Tento pokles je způsoben klesající hodnotou dlouhodobých pohledávek. Dlouhodobé pohledávky klesají z důvodu snižování finančních prostředků, které společnost poskytla svým spojeným firmám či majitelům. Na začátku sledovaného období naopak rostou krátkodobé pohledávky. Růst pohledávek znamená, že stále více pohledávek zůstává neuhrazených. Společnost by se měla snažit o inkasování co největšího podílu svých pohledávek. U pasiv vidíme stejný pokles v letech 2015 a 2016. V celém sledovaném období však rostl vlastní kapitál. Největší změnu jsem našla u výsledku hospodaření běžného účetního období, který se v roce 2016 zvýšil o více jak 300 %. Tento nárůst je důsledkem snížení nákladů, s výjimkou těch osobních. Pokles v ostatních letech je způsoben růstem ostatních provozních nákladů a nákladů při nedostatečném růstu tržeb. Společnosti mezi lety 2014 a 2016 rostly dlouhodobé závazky, což bylo způsobeno nedostatečným výsledkem hospodaření a investováním v těchto letech. U horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty vidíme, že tržby z prodeje výrobků a služeb rostly v celém období kromě roku 2016. Naopak tržby z prodeje zboží v roce 2015 klesají kvůli zmenšení objemu vyváženého zboží do zahraničí. Největší změnu vykazuje položka úpravy hodnot z provozní oblasti, která se v roce 2014 zvedla o 600 %. Nárůst položky připisuji snížení doby odpisování majetku a také většími investicemi v tomto roce. Výsledek hospodaření před zdaněním a po zdanění roste a klesá v přibližně stejném tempu a období. Pouze v roce 2016 můžeme sledovat růst výsledků hospodaření.

Vertikální analýza aktiv odhalila téměř vyrovnanost mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy. Jinak tomu je pouze v roce 2013, kdy klesl dlouhodobý majetek. Důležité je zdůraznit, že v roce 2017 zůstaly dlouhodobé pohledávky rovné 0. Společnost tento rok neposkytla žádnou půjčku svým majitelům, naproti tomu však rostou pohledávky krátkodobé. Problém vidím v hromadění nezaplacených pohledávek, a to zejména těch, které jsou za společnostmi tvořící konsolidační celek. U pasiv vertikální analýza odhalila velký podíl cizích zdrojů, ve většině případů až 80 %. Vlastní kapitál

tvoří pouze necelých 20 %. Toto je rizikové pro věřitele, avšak pro majitele je to ta levnější volba. Tento stav omezuje management, protože ten je omezován věřiteli. Zároveň je pro společnost obtížnější získat další úvěr a zvyšuje zadluženost společnosti. Ve výkazu zisku a ztráty si můžeme povšimnout skutečnosti, že tržby z prodeje výrobků a služeb v prvních dvou letech tvořily menší podíl než tržby za zboží. V dalších letech se však poměr obrátil. Provozní výsledek hospodaření tvořil přibližně 3 % podílu na tržbách.

U bilančních pravidel jsem dospěla k výsledku, že společnost dodržuje pouze některá. Jsou pouze doporučeními, proto jejich nedodržení nepůsobí katastrofálně. Zlaté bilanční pravidlo bylo dodrženo ve všech letech. K financování používá společnost konzervativní způsob financování, kdy dlouhodobá pasiva vždy převládala nad dlouhodobými aktivy. Pravidlo vyrovnání rizika společnost nedodržela ani v jednom ze zkoumaných let. Cizí kapitál vždy převyšoval ten vlastní, a to v nemalém poměru. Pari pravidlo bylo naopak splněno v celém zkoumaném období. Dlouhodobý majetek byl větší něž vlastní kapitál. Podnik tak používal tolik vlastního kapitálu, kolik je ho potřeba na financování části dlouhodobého majetku. Růstové pravidlo nebylo stejně jako pari pravidlo dodrženo v celém období. Investice do dlouhodobého majetku nepřinesly výsledky v podobě většího nárůstu tržeb.

U všech ukazatelů rentability vidíme stejnou tendenci. V roce 2013 byla hodnota vždy nejvyšší, poté do roku 2015 následoval pokles a opětovný růst v roce 2016. Nejvyšší rentability můžeme najít v roce 2013 a jednalo se o rentabilitu vlastního kapitálu, která dosahovala téměř 25 %. To je způsobeno vysokou hodnotou finanční páky. V tomto roce to ukazuje na vysokou efektivitu. O to více poté tato rentabilita klesala až na 5 % v roce 2015. Nejnižší hodnoty rentabilit v roce 2015 byly způsobeny nízkou hodnotou zisku před zdaněním a odpisy a čistého zisku, které tvoří základ pro výpočet všech rentabilit.

Analýza pomocí ukazatelů likvidity odhalila, že ve všech sledovaných letech se hodnoty likvidity společnosti Emco spol. s r.o. pohybovaly pod minimální hranicí, které jsou pro dané likvidity doporučovány. Za základě těchto výsledků řídí svou likviditu agresivně. Nejblíže minimálním hodnotám se výsledky přiblížily v roce 2016, kdy jak běžná, rychlá i okamžitá likvidita byly těsně u minimálních hranic. Nízké hodnoty jsou převážně způsobeny krátkodobými závazky, které kromě roku 2016 dosahovaly poměrně vysokých hodnot.

Ukazatele aktivity vypovídají o situaci firmy v této oblasti docela kladně. Obrat aktiv se po celé období držel nad doporučenou hodnotou, vysoká obratovost aktiv. Nejvyšší obrat pohledávek nastal v roce 2013 a 2014, naopak obrat krátkodobých závazků byl v roce 2013 nejnižší. Co se týká doby splatnosti pohledávek, ta byla nejnižší v roce 2013 a 2014, doba obratu krátkodobých závazků byla nejvyšší v roce 2013. Nejlépe si společnost v tomto ohledu vedla v roce 2013, kdy obratový cyklus peněz byl záporný. V tomto roce společnost vyinkasovala své pohledávky a poté platila za své závazky. Nepotřebovala tak další finanční prostředky na provoz. V dalších letech už bohužel hodnota rostla a nejvyšší hodnoty dosáhla v roce 2016.

U ukazatelů zadluženosti už to tak jednoznačné není. Celková zadluženost nejdříve rostla, od roku 2015 však klesá. Vysoké hodnoty zadluženosti však ukazují na agresivní způsob používání cizího kapitálu. V tomto ohledu se pohybuje už celkem na hraně únosnosti. Úrokové krytí bylo největší v roce 2013, kdy společnost byla schopna pokrýt úroky z cizího kapitálu více než 4krát. Nejnižší naopak v roce 2015. Zaměřila jsem se i na finanční páku, která během celého období působila pozitivně. Nejsilněji působila finanční páka v roce 2013, kdy efekt finanční páky dosahoval 18 %.

V další kapitole jsem se zaměřila na ukazatele kapitálového trhu. Z ukazatele výplatního poměru vidíme, že vlastníci si v každém roce vyplatili část podílů, jen v roce 2014 zůstal celý zisk v podniku nerozdělený. Potenciál růstu g byl po celé období nízké číslo, v roce 2015 dokonce záporné, protože byly vyplaceny i zisky minulých let.

Analýza pracovního kapitálu nepřinesla žádné nové očekávání. Z výsledků bych chtěla vyvodit závěr, že společnost by s ním měla více pracovat, během období se zvětšuje podíl pracovního kapitálu na tržbách. Od roku 2013 společnost zaznamenala nárůst čistého pracovního kapitálu, který byl způsoben poklesem krátkodobých závazků. U nefinančního pracovního kapitálu můžeme dokonce najít zápornou hodnotu v roce 2013, krátkodobé závazky tento rok dosahovaly nejvyšší hodnoty.

Pomocí bankrotních modelů jsem se snažila odhadnout, v jaké finanční situaci se společnost nachází a zda jí nehrozí bankrot. Při použití Altmanovy analýzy mi vyšlo, že po celé období se společnost nacházela v šedé zóně. Při použití indexu IN05 se společnost po většinu období nacházela v šedé zóně, avšak v roce 2015 společnost s 86% pravděpodobností spěla k bankrotu. O zdraví firmy tak nešlo díky šedé zóně jednoznačně rozhodnout.

Posledním ukazatelem je ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Pomocí modelu CAPM jsem vypočítala požadovanou výnosnost vlastního kapitálu, která se pohybovala mezi 15 a 20 %. Ukazatel EVA 2krát za sledované období vyšel jako záporné číslo, tehdy nerostlo bohatství vlastníků a jejich kapitál se nezhodnocoval. V ostatních letech však ukazatel EVA byl větší než 0.

Celkově bych počínání společnosti Emco spol. s r.o. ve sledovaném období hodnotila skepticky. Svou likviditu řídí agresivně, to samé se týká i zadluženosti. Velký podíl cizího kapitálu přispívá k vysoké zadluženosti, snižuje finanční stabilitu a může vést k bankrotu. Naproti tomu dosahuje vysoké hodnoty obratu aktiv. Díky působení finanční páky dosahuje vysoké hodnoty ROE. V roce 2015 je na všech ukazatelích vidět zhoršení stavu. Od té doby se však společnost snaží vzpamatovat a její výsledky se zlepšují. Společnost začala lépe hospodařit s náklady, avšak stále není růstová. Měla by se více zaměřit na řízení svého pracovního kapitálu. Další doporučení směřuje k využívání cizího kapitálu. Společnost sice disponuje vysokými cizími zdroji, avšak investice, které za tyto zdroje pořizuje, zatím nepřináší růst tržeb. Proto by bylo vhodné přehodnotit, jak cizí zdroje lépe využívat.

Seznam použitých zdrojů

Seznam knižních zdrojů

1. ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-6701-7.

2. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-717-9713-5.

3. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-717-9529-1.

4. KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

5. MARINIČ, Pavel. Plánování a tvorba hodnoty firmy. Praha: Grada, 2008. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-2432-4.

6. MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.

7. PROCHÁZKOVÁ, Petra a Eva JELÍNKOVÁ. Podniková ekonomika - klíčové oblasti [online]. Grada Publishing, 2018 [cit. 2019-04-26]. ISBN 978-80-271-0944-9.

8. REJNUŠ, Oldřich. Finanční trhy. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.

9. RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele a využití v praxi. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

10. SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

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

12. VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. Praha: Grada Publishing, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

Seznam internetových zdrojů

1. Česká národní banka [online]. [cit. 2019-04-13]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/panorama/Metodika__CZ.pdf

2. Damodaran online [online]. [cit. 2019-03-30]. Dostupné z: www.damodaran.com

3. Emco spol. s.r.o. - náš příběh [online]. [cit. 2019-03-30]. Dostupné z: https://emco.cz/nas-pribeh/

4. Mapa úspěchu - Emco spol. s.r.o. [online]. [cit. 2019-03-30]. Dostupné z: https://www.czechtop100.cz/cs/projekty/mapa-uspechu/videa/detail/emco-spol.-s.r.o-10917

5. Emco spol. s.r.o., výroční zpráva 2013 [online]. [cit. 2019-03-30]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=20518073&subjekt-tld=638855&spis=96718

6. Emco spol. s.r.o., výroční zpráva 2014 [online]. [cit. 2019-03-30]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=42068965&subjekt-tld=638855&spis=96718

7. Emco spol. s.r.o., výroční zpráva 2015 [online]. [cit. 2019-03-30]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=44982041&subjekt-tld=638855&spis=96718

8. Emco spol. s.r.o., výroční zpráva 2016 [online]. [cit. 2019-03-30]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=50091296&subjekt-tld=638855&spis=96718

9. Emco spol. s.r.o., výroční zpráva 2017 [online]. [cit. 2019-03-30]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=53879784&subjekt-tld=638855&spis=96718

10. Exporters.czechtrade.cz [online]. [cit. 2019-04-13]. Dostupné z: https://exporters.czechtrade.cz/cs/katalog-firem/emco-spol-s-r-o

Seznam obrázků

Obrázek 1 Kategorie zisku 10
Obrázek 2 Provázanost účetních výkazů 11
Obrázek 3 Obratový cyklus peněz 19
Obrázek 4 Ukázka produktů společnosti Emco spol. s r.o. 28

Seznam tabulek

Tabulka 1 Možné výsledky ukazatele ekonomické přidané hodnoty 26
Tabulka 2 Horizontální analýza aktiv 31
Tabulka 3 Horizontální analýza pasiv 32
Tabulka 4 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 33
Tabulka 5 Vertikální analýza aktiv 34
Tabulka 6 Vertikální analýza pasiv 35
Tabulka 7 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty 36
Tabulka 8 Ukazatele zadluženosti 51
Tabulka 9 Finanční páka 51
Tabulka 10 Efekt finanční páky 52
Tabulka 11 Ukazatele kapitálového trhu 52
Tabulka 12 Pracovní kapitál 53
Tabulka 13 Čistý pracovní kapitál 53
Tabulka 14 Nefinanční pracovní kapitál 54
Tabulka 15 Z-score 55
Tabulka 16 Index IN05 55
Tabulka 17 Výpočet ukazatele EVA pomocí modelu CAPM 57

Seznam grafů

Graf 1 Zlaté bilanční pravidlo 37
Graf 2 Pravidlo vyrovnání rizika 37
Graf 3 Pari pravidlo 38
Graf 4 Růstové pravidlo 39
Graf 5 Rentabilita aktiv 40
Graf 6 Rentabilita vlastního kapitálu 41
Graf 7 Rentabilita tržeb 41
Graf 8 Rentabilita investovaného kapitálu 42
Graf 9 Běžná likvidita 43
Graf 10 Pohotová likvidita 43
Graf 11 Okamžitá likvidita 44
Graf 12 Obrat aktiv 45
Graf 13 Obrat zásob 46
Graf 14 Obrat krátkodobých závazků 47
Graf 15 Obrat pohledávek 47
Graf 16 Doba obratu zásob 48
Graf 17 Doba splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků 49
Graf 18 Obratový cyklus peněz 50
Graf 19 Složení pracovního kapitálu 54

Přílohy

Rozvaha společnosti Emco spol. s r.o.

Rozvaha k 31. 12. 201X v tisících CZK						
AKTIVA		2013	2014	2015	2016	2017
		Netto	Netto	Netto	Netto	Netto
AKTIVA CELKEM	001	564 914	628 065	607 492	575 451	592 470
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
Dlouhodobý majetek	003	204 835	258 956	251 717	240 856	263 161
Dlouhodobý nehmotný majetek	004	7 856	8 775	9 813	11 148	10 698
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005					
Ocenitelná práva	006				10 950	10 499
Software	007	6 629	8 714	9 612	10 950	10 499
Ostatní ocenitelná práva	008	21				
Goodwill	009					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				198	199
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	1 206	61	201		
Dlouhodobý hmotný majetek	014	180 051	237 487	230 036	219 101	241 558
Pozemky a stavby	015	62 945	41 651	140 341	149 273	149 574
Pozemky	016	10 815	8 915	8 915	8 915	8 915
Stavby	017	52 130	32 736	131 426	140 358	140 659
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	21 378	90 466	83 738	65 831	77 003
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	1 552	1 387	1 222	1 058	893
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020					
Pěstitelské celky trvalých porostů	021					
Dospělá zvířata a jejich skupiny	022					
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	023					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	94 176	103 983	4 735	2 939	14 088
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	27 243	2 412	332	133	10 929
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	66 933	101 571	4 403	2 806	3 159
Dlouhodobý finanční majetek	027	16 928	12 694	11 868	10 607	10 905

Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	16 928	12 694	11 868	10 607	10 905
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029					
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					
Jiný dlouhodobý finanční majetek	035					
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036					
Oběžná aktiva	037	350 045	362 572	349 794	332 128	326 231
Zásoby	038	114 980	121 684	118 392	109 297	118 031
Materiál	039	20 956	30 757	35 242	25 912	28 909
Nedokončená výroba a polotovary	040	1 771	1 878	1 182	1 207	1 586
Výrobky a zboží	041	92 253	89 049	78 468	82 178	87 536
Výrobky	042	26 373	34 295	30 030	31 772	39 853
Zboží	043	65 880	54 754	48 438	50 406	47 683
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
Poskytnuté zálohy na zásoby	045			3 500		
Pohledávky	046	180 214	197 336	186 172	182 555	182 926
Dlouhodobé pohledávky	047	36 411	26 349	21 198	17 874	26
Pohledávky z obchodních vztahů	048					
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	36 375	26 320	21 169	17 848	
Pohledávky - podstatný vliv	050					
Odložená daňová pohledávka	051					
Pohledávky - ostatní	052				26	26
1. Pohledávky za společníky	053					
2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	36	29	29	26	26
3. Dohadné účty aktivní	055					
4. Jiné pohledávky	056					
Krátkodobé pohledávky	057	143 803	170 987	164 974	164 681	182 900
Pohledávky z obchodních vztahů	058	123 433	149 640	156 873	154 618	147 849
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	2 256	4 880	1 659	91	17 425
Pohledávky - podstatný vliv	060					
Pohledávky ostatní	061	18 114	16 467	6 442	9 972	17 626
Pohledávky za společníky	062					
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063					
Stát - daňové pohledávky	064	6 745	13 172	4 750	5 168	10 744
Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	1 455	884	111	565	735

Dohadné účty aktivní	066	1 288		1 173	3 605	3 775
Jiné pohledávky	067	8 626	2 411	408	634	2 372
Krátkodobý finanční majetek	068	0	10 000	10 085	380	
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069		10 000	10 085		
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070				380	
Peněžní prostředky	071	54 851	33 552	35 145	39 896	25 274
Peněžní prostředky v pokladně	072	391	368	405	495	327
Peněžní prostředky na účtech	073	54 460	33 184	34 740	39 401	24 947
Časové rozlišení	074	10 034	6 537	5 981	2 467	3 078
Náklady příštích období	075	2 724	2 198	1 967	1 936	2 660
Komplexní náklady příštích období	076					
Příjmy příštích období	077	7 310	4 339	4 014	531	418

PASIVA		2013	2014	2015	2016	2017
PASIVA CELKEM	078	564 914	628 065	607 492	575 451	592 470
Vlastní kapitál	079	101 164	105 210	110 367	111 217	112 476
Základní kapitál	080	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000
Základní kapitál	081	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
Změny základního kapitálu	083					
Ážio a kapitálové fondy	84	3 525	5 291	4 465	2 096	4 394
Ážio	085					
Kapitálové fondy	086	3 525	5 291	4 465	2 096	4 394
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	087	1 108	1 108	1 108		
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	2 417	4 183	3 357	2 096	4 394
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	092	2 688				
Ostatní rezervní fondy	093	2 688				
Statutární a ostatní fondy	094					
Výsledek hospodaření minulých let	095	47 837	65 138	77 918	62 638	64 371
Nerozdělený zisk minulých let	096	45 575	65 138	77 918	59 010	60 743
Neuhrazená ztráta minulých let	097					
Jiný výsledek hospodaření minulých let	098	2 262			3 628	3 628
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	099	25 114	12 781	5 984	24 483	21 711
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					
Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	447 103	508 373	486 591	458 636	467 636
Rezervy (ř. 103 až 106)	102	2 738	3 624	1 816	1 662	1 899
Rezerva na důchody a podobné závazky	103				1 662	1 899

Rezerva na daň z příjmů	104	1 238	1 404	1 316		
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
Ostatní rezervy	106	1 500	2 220	500		
Závazky (ř. 108 + 123)	107	444 365	504 749	484 775	456 974	465 737
Dlouhodobé závazky	108	147 099	207 048	216 221	227 843	202 362
Vydané dluhopisy	109	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110					
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
Závazky k úvěrovým institucím	112	26 668	85 557	95 300	106 870	80 790
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	431	1 491	921	973	1 572
Závazky - ostatní	119					
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	123	297 266	297 701	268 554	229 131	263 375
Vydané dluhopisy	124					
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125					
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126					
Závazky k úvěrovým institucím	127	127 438	119 170	116 019	65 882	95 583
Krátkodobé přijaté zálohy	128			22		266
Závazky z obchodních vztahů	129	129 288	142 276	112 711	116 111	118 308
Krátkodobé směnky k úhradě	130					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	14 686	7 920	7 812	7 975	9 957
Závazky - podstatný vliv	132					
Závazky ostatní	133	25 854	28 335	31 990	39 163	39 261
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134					
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135					
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	3 645	4 407	4 411	5 055	5 488
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	1 833	2 403	2 393	2 697	3 026
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	3 333	695	728	6 787	1 389
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	16 903	20 766	24 264	24 505	29 271
C.II.8.7. Jiné závazky	140	140	64	194	119	87
Časové rozlišení	141	16 647	14 482	10 534	5 598	12 358

Výdaje příštích období	142	16 647	13 775	2 933	1 157	2 814
Výnosy příštích období	143		707	7 601	4 441	9 544

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek 2013 – 2017 společnosti Emco spol. s r.o.

Výkaz zisku a ztráty společnosti Emco spol. s r.o.

Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 201X v tisících CZK		2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	451 478	496 497	537 781	494 556	507 078
Tržby za prodej zboží	02	576 677	637 623	466 977	435 028	488 638
Výkonová spotřeba	03	813 894	908 658	773 375	727 282	789 140
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	395 930	450 566	315 195	316 482	368 672
Spotřeba materiálu a energie	05	208 124	241 076	257 512	233 612	231 997
Služby	06	209 840	217 016	200 668	177 188	188 471
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-3 751	-13 960	3 376	-5 326	1 073
Aktivace	08					
Osobní náklady	09	80 163	87 401	92 944	101 451	118 068
Mzdové náklady	10	58 099	63 419	67 233	73 725	84 503
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	22 064	23 982	25 711	27 726	33 565
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	18 300	20 563	22 313	23 335	27 719
Ostatní náklady	13	3 764	3 419	3 398	4 391	5 846
Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	4 807	35 632	31 456	33 716	33 230
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	4 807	35 632	33 658	33 519	33 991
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hnotného majetku - trvalé	16	5 016	31 860	33 658	33 519	33 991
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	-209	3 772			
Úpravy hodnot zásob	18			175	-175	-175
Úpravy hodnot pohledávek	19			-2 377	372	-586
Ostatní provozní výnosy	20	8 554	43 650	30 035	13 460	13 264
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	2 720	27 832	3 249	676	1 524
Tržby z prodeje materiálu	22	2 296	4 028	2 573	7 131	5 666
Jiné provozní výnosy	23	3 538	11 790	24 213	5 653	6 074
Ostatní provozní náklady	24	91 252	130 994	115 926	36 865	30 255
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	3 752	21 844	3 176	364	1 623
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	2 195	3 725	2 434	6 931	6 334
Daně a poplatky	27	371	741	1 246	426	472
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-209	3 772	-4 010	-153	236
Jiné provozní náklady	29	85 143	100 912	113 080	29 297	21 590
Provozní výsledek hospodaření	30	40 473	41 296	15 514	38 404	39 185

Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	2 328	8 850	0	12 202	1 441
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	1 078	2 850		2 324	1 059
Ostatní výnosy z podílů	33	1 250	6 000		9 878	382
Náklady vynaložené na prodané podíly	34	100	6 000		9 674	380
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	85	0		
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		85			
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38					
Výnosové úroky a podobné výnosy	39	869	1 733	2 465	2 601	473
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40					
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41		1 733	2 465	2 601	473
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42				4 632	
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 +46)	43	9 999	10 901	10 732	10 440	10 048
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44				7 776	7 740
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	9 999	10 901	10 732	2 664	2 308
Ostatní finanční výnosy	46	9 154	7 606	5 540	5 647	4 655
Ostatní finanční náklady	47	9 577	24 616	8 955	2 272	8 168
Finanční výsledek hospodaření	48	-7 325	-23 243	-11 682	-6 568	-12 027
Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	33 148	15 118	6 767	31 836	27 158
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	8 034	2 337	783	7 353	5 447
Daň z příjmů splatná	51	8 170	1 278	1 353	7 301	4 848
Daň z příjmů odložená	52	-136	1 059	-570	52	599
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)	53	25 114	12 781	5 984	24 483	21 711
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54					
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	25 114	12 781	5 984	24 483	21 711
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	1 049 060	1 196 044	1 042 798	963 495	1 015 549

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek 2013 – 2017 společnosti Emco spol. s r.o.

Evidence výpůjček

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

Jméno a příjmení: Lucie Krajcrová
V Praze dne: 26. 04. 2019 Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis