BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Finanční analýza společnosti AERO Vodochody AERO-SPACE a.s.

Financial Analysis of Company AERO Vodochody AERO-SPACE a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

STUDIJNÍ OBOR

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Dagmar Čámská, Ph.D.

NĚMČANSKÁ

KRISTÝNA

2019

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: Němčanská Jméno: Kristýna Osobní číslo: 456450

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 AERO Vodochody AEROSPACE a.s.

Název bakalářské práce anglicky:

Financial Analysis of Company AERO Vodochody AEROSPACE a.s.

Pokyny pro vypracování:

Cíl práce: Cílem bakalářské práce je aplikovat nástroje a metody finanční analýzy na společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. v letech 2013 - 2017.
Přínos: Odhalení silných a slabých stránek společnosti a následná doporučení na zlepšení finanční situace.
Osnova: 1. Úvod - určení cíle a smyslu finanční analýzy. 2. Teoretická část - popis vybraných nástrojů finanční analýzy. 3. Praktická část - představení společnosti, aplikace nástrojů finanční analýzy. 4. Závěr - vyhodnocení finanční situace a případný návrh 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.
SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. Praha : Grada Publishing, 2017.
SYNEK, M. a kolektiv. Manažerská ekonomika. Praha : Grada, 2011.

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

13 -03- 2019

Datum převzetí zadání | Podpis studenta(ky)

© ČVUT v Praze, Design: ČVUT v Praze, VIC

NĚMČANSKÁ, Kristýna. *Finanční analýza společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s.* Praha: ČVUT 2018. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.

MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci 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

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucí mé bakalářské práce paní Ing. Dagmar Čámské, Ph.D., za její ochotu, vedení, důslednost a cenné rady, které mi věnovala při tvorbě mé bakalářské práce.

Abstrakt

Obsahem bakalářské práce je zpracování ukazatelů finanční analýzy a následná aplikace těchto ukazatelů na konkrétní společnost. Práce se dělí na dvě části, část teoretickou a část praktickou. V teoretické části jsou definovány nástroje a metody finanční analýzy. Praktická část obsahuje představení analyzované společnosti a následně jsou nástroje a metody finanční analýzy aplikovány na společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. Analyzovaná data jsou převzata z účetních výkazů v letech 2013 až 2017. Závěr obsahuje zhodnocení získaných dat a posouzení finančního zdraví společnosti.

Klíčová slova

Finanční analýza, absolutní ukazatele, bilanční pravidla, poměrové ukazatele, pracovní kapitál, bankrotní modely, ekonomická přidaná hodnota

Abstract

The content of the bachelor thesis is the elaboration of indicators of financial analysis and subsequent application of these indicators to a particular company. The thesis consists of two parts, part theoretical and part practical. The theoretical part defines the tools and methods of financial analysis. The practical part contains a presentation of the analysed company and subsequently the tools and methods of financial analysis are applied to the company AERO Vodochody AEROSPACE a.s. The analysed data are taken from the financial statements in the years 2013 to 2017. The conclusion includes the evaluation of the data obtained and the assessment of the financial health of the company.

Key words

Financial analysis, absolute indicators, balance rules, ratios, working capital, bankruptcy models, economic added value

Obsah

Úvod **5**

1 Finanční analýza **7**

1.1 Zdroje finanční analýzy 7

1.1.1 Rozvaha 8

1.1.2 Výkaz zisku a ztráty 8

1.1.3 Výkaz o peněžních tocích (cash flow) 9

1.1.4 Provázanost účetních výkazů 10

2 Základní nástroje finanční analýzy **10**

2.1 Absolutní ukazatele 11

2.1.1 Horizontální analýza 11

2.1.2 Vertikální analýza 11

2.2 Bilanční pravidla 11

2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo 12

2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika 12

2.2.3 Pari pravidlo 12

2.2.4 Růstové pravidlo 12

2.3 Poměrové ukazatele 12

2.3.1 Ukazatele rentability 13

2.3.2 Ukazatele likvidity 15

2.3.3 Ukazatele aktivity 16

2.3.4 Ukazatele zadluženosti 18

2.4 Ukazatele pracovního kapitálu 20

2.4.1 Pracovní kapitál 20

2.4.2 Čistý pracovní kapitál 21

2.4.3 Nefinanční pracovní kapitál 21

2.5 Bankrotní modely 21

2.5.1 Altmanova analýza 22

2.5.2 Index IN 05 22

2.6 Ekonomická přidaná hodnota 23

2.6.1 Čistý provozní zisk po zdanění 24

2.6.2 Vážený průměr nákladů kapitálu ... 24
2.6.3 Model oceňování kapitálových aktiv ... 24
3 Představení společnosti ... 27
3.1 Historie společnosti ... 27
3.2 Základní údaje ... 28
3.3 Předmět podnikání ... 28
3.4 Vlastnická a organizační struktura ... 28
4 Aplikace nástrojů finanční analýzy ... 29
4.1 Analýza absolutních ukazatelů ... 29
4.1.1 Horizontální analýza ... 29
4.1.2 Vertikální analýza ... 32
4.2 Bilanční pravidla ... 35
4.2.1 Zlaté bilanční pravidlo ... 35
4.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika ... 36
4.2.3 Pari pravidlo ... 37
4.2.4 Růstové pravidlo ... 37
4.3 Poměrové ukazatele ... 38
4.3.1 Ukazatele rentability ... 38
4.3.2 Ukazatele likvidity ... 41
4.3.3 Ukazatele aktivity ... 42
4.3.4 Ukazatele zadluženosti ... 48
4.4 Analýza ukazatelů pracovního kapitálu ... 49
4.4.1 Pracovní kapitál ... 49
4.4.2 Čistý pracovní kapitál ... 50
4.4.3 Nefinanční pracovní kapitál ... 51
4.5 Bankrotní modely ... 51
4.5.1 Altmanova analýza ... 52
4.5.2 Index IN 05 ... 52
4.6 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty ... 53
Závěr ... 55
Seznam použité literatury ... 57
Tištěné zdroje v českém jazyce ... 57

Tištěné zdroje v cizím jazyce 58
Seznam elektronických zdrojů 58
Seznam grafů 60
Seznam tabulek 61
Seznam obrázků 62
Seznam příloh 63

Úvod

Tématem mé bakalářské práce bude zpracování finanční analýzy společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. mezi lety 2013 – 2017.

Důvodem výběru tohoto tématu je mé studium bakalářského programu Řízení a ekonomika průmyslového podniku. V tomto studiu jsem absolvovala předmět Podnikové finance, který se zaobíral právě zmíněnou finanční analýzou. Finanční analýza pracuje s řadou nástrojů a metod, které následně slouží k vyhodnocení finanční situace podniku a potvrzení či vyvrácení hrozícího bankrotu daného podniku. Finanční analýza je nástrojem jak pro externí, tak pro interní uživatele. Mezi externí uživatele se řadí potenciální investoři, konkurence a mnoho dalších subjektů, kterým finanční analýza nastíní situaci podniku. Interními uživateli finanční analýzy jsou manažeři a celkové vedení podniku, také zaměstnanci. Management podniku používá tuto analýzu nejen ke krátkodobému rozhodování. Mezi další výhody zpracování finanční analýzy můžeme řadit volně dostupná data. Tato data jsou ke stažení z webové stránky http://or.justice.cz v podobě účetních výkazů nebo výročních zpráv.

Nástroje a metody finanční analýzy budu aplikovat na společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s., a to hned z několika důvodů. V roce 2019 společnost slaví sto let od svého založení. Vyznačuje se tím, že je historicky největším producentem cvičných proudových letounů na světě a zároveň největším výrobcem letecké techniky v České republice. Dále spolupracuje s předními světovými výrobci letadel na vývoji, výzkumu a výrobě součástek. Společnost si v minulosti prošla několika finančními krizemi, kdy hrozil její zánik. Ráda bych ve své práci zanalyzovala nynější finanční situaci společnosti. Dalším důvodem výběru této společnosti byl pozitivní vztah k letecké technice a k leteckému průmyslu obecně. V budoucnu bych se ráda tímto směrem ubírala.

Cílem bakalářské práce bude zjistit finanční zdraví analyzované společnosti pomocí nástrojů a metod, které finanční analýza nabízí. Práce se bude skládat ze dvou částí, a to z teoretické a praktické části. V teoretické části budou rozebrány účetní výkazy, jako je rozvaha a výkaz zisku a ztráty, ze kterých finanční analýza čerpá. Následně budou tyto účetní výkazy sloužit jako podklad pro zpracování finančních nástrojů. Praktická část bude realizována na základě teoretické části. Na závěr budou výsledky finanční situace společnosti zhodnoceny, případně budou navržena doporučení, která by mohla vést ke zlepšení finančního zdraví.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční analýza

Finanční analýza poskytuje komplexní informace o finančním zdraví podniku během sledovaného období. Autoři Vochozka, Mulač a kol. (2012, str. 136) hovoří o tom, že finanční analýza se skládá z aktuálních, ale i předešlých účetních výkazů. Autorka Scholleová (2017, str. 164) dodává, že důležitá rozhodnutí, která mají dlouhodobý vliv se dějí v podniku neustále, proto je zapotřebí, aby byla finanční analýza zpracovávána průběžně a vyhodnocována důkladně alespoň jednou ročně.

Finanční analýza pracuje s řadou ukazatelů, které poskytují informace o tom, zda-li je podnik dostatečně ziskový, tak aby byl schopný včas splácet své závazky, zda má pevnou kapitálovou strukturu či je schopný využívat svá aktiva ve prospěch finančního zdraví podniku. V neposlední řadě je na výsledcích finanční analýzy založeno jak na řízení zásob, tak i investiční rozhodování. Jak je již výše uvedeno, v podniku se neustále dějí důležitá rozhodnutí, o těchto rozhodnutích nejčastěji rozhodují manažeři, případně pak vrcholové vedení podniku.

V případě tvorby úvěrů, investic a dalších rozhodování je zapotřebí, aby byla finanční analýza porovnána s analýzami předchozích let. Autorka Knápková (2017, str. 17) říká, že jako zdroj pro vlastní rozhodování a posuzování používají nástroje finanční analýzy obchodní partneři, investoři, konkurenti, odborná veřejnost, státní a zahraniční instituce, auditoři, zaměstnanci a v neposlední řadě i samotní manažeři podniku. Dále dodává, že každá zájmová skupina vyžaduje jiné informace, proto je nutné na toto omezení dbát náležitého zřetelu.

Autor Synek a kol. (2011, str. 349) říká, že finanční analýza se může dělit na externí a interní. Dále říká, že externí analýza je prováděna státními finančními institucemi, dodavateli i odběrateli, bankami, investory, zaměstnanci, též konkurenčními podniky. Podklady pro zpracování finanční analýzy externě jsou běžně dostupné v podobě výročních zpráv nebo účetních závěrek. Finanční analýza zpracovaná interně je obohacena o údaje z finančního a manažerského účetnictví, vnitropodnikové evidence, kalkulací. Autorka Scholleová (2017, str. 165) říká, že existuje velké množství nástrojů, metod a ukazatelů finanční analýzy. Dále říká, že hlavním úkolem zpracované finanční analýzy je získání maximálně vypovídajících údajů o daném podniku.

1.1 Zdroje finanční analýzy

Zdrojem údajů pro finanční analýzu jsou účetní výkazy daného podniku. Těmito výkazy rozumíme rozvahu, výkaz zisku a ztráty, výkaz o cash – flow, dále pak výroční zprávy či údaje manažerského účetnictví. „Externí údaje o jiných podnicích (např. údaje ze Statistické ročenky ČSÚ, z Obchodního věstníku, z Prospektu emitenta cenných papírů SCP aj.); ty slouží především pro srovnání s ostatními, hlavně konkurenčními podniky" (Synek a Kislingerová, 2010, str. 253).

1.1.1 Rozvaha

Rozvaha je jednou ze základních entit účetních výkazů. Pojednává o stavu aktiv a pasiv a jejich struktuře. Aktiva vyjadřují výši majetku daného podniku a jsou zastoupena dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy, která se dále dělí na zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Pasiva slouží ke krytí aktiv a jsou složena z vlastního a cizího kapitálu. Vlastní kapitál se pak dále dělí na základní kapitál, fondy ze zisku, hospodářský výsledek jak minulého období, tak i běžného účetního období. Cizí zdroje se dělí na rezervy a dlouhodobé a krátkodobé závazky. Samozřejmě se aktiva i pasiva rozpadají na další podsložky, kterých je nespočet. Bilanční sumou se pak rozumí stav, kdy se aktiva rovnají pasivům. Tedy hodnota aktiv je stejná jako hodnota pasiv.

Autoři Veber, Srpová a kol. (2012, str. 143) říkají, že informace z rozvahy nám mohou vypovídat o objemu, opotřebení, struktuře i likviditě majetku, o způsobu financování pomocí kapitálu, ale i finanční situaci podniku a jejím vývoji.

Tabulka 1 Rozvaha

Rozvaha	
Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Oběžná aktiva	Základní kapitál
Zásoby	Fondy ze zisku
Pohledávky	VH minulých let
Finanční majetek	VH běžného účetního období
	Cizí zdroje
	Rezervy
	Dlouhodobé závazky
	Krátkodobé závazky

Zdroj: vlastní zpracování

1.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, jindy je také známý pod názvem výsledovka nebo pod zkratkou VZZ, zaznamenává tři základní prvky: výnosy, náklady a výsledek hospodaření za dané účetní období. Je součástí účetní závěrky a je sestavován zpravidla jednou ročně.

Autor Synek a kol. (2011, str. 74) definuje výnos jako peněžní částku, kterou podnik získal za veškerou svou činnost v daném účetním období. Výnosy jsou uznány v okamžiku vyskladnění zboží nebo dodání vlastních výrobků či poskytnutí služby. Mezi výnosy můžeme zařadit tržby za prodej vlastních výrobků a služeb a tržby za prodané zboží. Náklady pak definuje jako peněžní částku, kterou podnik účelně vynaložil na získání výnosů.

Autorka Knápková a kol. (2017, str. 43) upozorňuje na úzkou souvislost s oběma hlavními druhy tržeb a položkami výkonové spotřeby, které dále dělí na náklady vynaložené na prodané zboží, spotřebu materiálu a energií a služby.

Po odečtení nákladů od výnosů a následným zdaněním získáme výsledek hospodaření za účetní období, nazývaný také jako čistý zisk. Anglicky earnings after tax, zkratka EAT. Dalším výsledkem hospodaření, který je využíván ve finanční analýze, je zisk před zdaněním (EBT – earnings before tax), zisk před úroky a zdaněním (EBIT – earnings before interest and tax) a zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA – earnings before interest, tax, deprecation and amortization). Vazby a vztahy mezi zisky pomáhá vysvětlit následující schéma.

Obrázek 1 Vztahy mezi výsledky hospodaření podniku

EAT – čistý zisk
+daň z příjmu
EBT – zisk před zdaněním
+nákladové úroky
EBIT – zisk před úroky a zdaněním
+odpisy
EBITDA – zisk před úroky, zdaněním a odpisy

Zdroj: vlastní zpracování dle Knápkové a kol. (2017, str. 48)

1.1.3 Výkaz o peněžních tocích (cash flow)

Poslední tříbilanční výkaz tvoří výkaz cash flow neboli výkaz o peněžních tocích. Zatímco výkaz zisku a ztráty je dán rozdílem mezi výnosy a náklady, výkaz cash flow zachycuje vztah příjmů a výdajů. Příjmy jsou skutečné peníze, které do podniku přicházejí, naopak výdaje jsou skutečně vynaložené peníze, o které podnik přichází. Každý podnik by měl mít reálný obraz o tom, jakými penězi disponuje, z tohoto důvodu se sestavuje výkaz cash flow.

Rozdíl mezi výnosy a příjmy lze ukázat na příkladu. Pokud podnik realizoval prodej svého zboží či služeb a dostal za něj zaplaceno od odběratele, jedná se o příjem. V případě, že by odběratel nezaplatil za zboží či službu, podnik vystaví fakturu odběrateli, čímž podniku vznikne pohledávka, pak hovoříme o výnosu. Podobné je to s náklady a výdaji. Výdaj nastává v případě, kdy podnik například zaplatí fakturu. Tím se sníží množství finančních prostředků v pokladně či na účtu. Nákladem může být používání automobilu, kdy vznikají odpisy, které se do výdajů již nezapočítávají, protože byly realizovány již na počátku koupě.

Autorka Scholleová (2017, str. 28) říká, že výkaz cash flow lze sestavit přímou a nepřímou metodou. Přímá metoda zachycuje rozdíl mezi příjmy a výdaji. Nepřímá metoda bere v potaz hospodářský výsledek, který je upraven o nesoulad mezi příjmy a výnosy a výdaji a náklady.

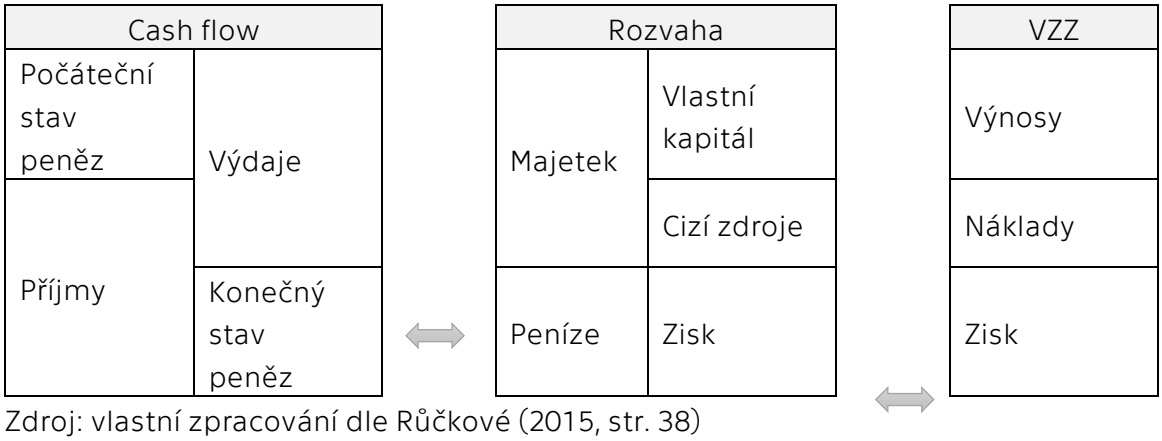
1.1.4 Provázanost účetních výkazů

Ještě jednou si shrneme hlavní účetní výkazy účetní závěrky. Těmi jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích, nazývaný také jako cash flow.

Autorka Růčková (2015, str. 38) říká, že rozvaha monitoruje strukturu majetku a stav finančních zdrojů potřebných k realizaci podnikatelské činnosti. Dále sděluje, že výkaz zisku a ztráty je dán rozdílem výnosů a nákladů, na jehož konci vzniká zisk, který se promítá do rozvahy na straně pasiv. Zisk tvoří přírůstek vlastního kapitálu a slouží k hodnocení schopnosti podniku zhodnocovat vložený kapitál. Dále dodává, že výkaz cash flow představuje reálný obraz o finančních prostředcích, kterými podnik v danou chvíli disponuje. V rozvaze je součástí aktiv.

Přehled o peněžních tocích neboli cash flow je sestavován z příjmů a výdajů, zatímco výkaz zisku a ztráty počítá s výnosy a náklady. Cash flow je dalším důležitým výkazem podniku, který nám říká, jakým finančním obnosem podnik disponuje. Na obrázku 2 je vyobrazena provázanost těchto výkazů.

Obrázek 2 Provázanost účetních výkazů



Zdroj: vlastní zpracování dle Růčkové (2015, str. 38)

2 Základní nástroje finanční analýzy

Finanční analýza používá nespočet metod, nástrojů a ukazatelů, které mají za cíl analyzovat finanční situaci v podniku a následně varovat před hrozbami.

Mezi ukazatele, které budou v práci použity patří:

- absolutní ukazatele,
- bilanční pravidla,
- poměrové ukazatele,
- ukazatele pracovního kapitálu,
- bankrotní modely,
- ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

2.1 Absolutní ukazatele

Autoři Kislingerová a Hnilica (2008, str. 9) říkají, že prvotním krokem finanční analýzy je rozbor finančních výkazů pomocí horizontální a vertikální analýzy. Říkají, že horizontální analýza sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, a to především ve vztahu k minulému účetnímu období. V případě vertikální analýzy je zkoumaná veličina vztažena nejčastěji k celkové bilanční sumě.

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá porovnáním změn položek jednotlivých účetních výkazů v časové posloupnosti. Časových období by mělo být více a měly by jít posloupně za sebou, tak aby se dala stanovit hodnota změny co nejpřesněji.

Autorka Scholleová (2017, str. 167) definuje dva základní způsoby tvorby horizontální analýzy, a to podílovou a rozdílovou analýzu. Podílovou analýzu provádíme v případě, že poměřuje hodnotu v období současném k hodnotě v období minulém, pak mluvíme o relativním růstu. Rozdílovou analýzu tvoříme v případě, že provedeme rozdíl mezi současným a minulým obdobím, pak mluvíme o absolutním růstu.

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza se zabývá procentuálním porovnáním jednotlivých složek účetních výkazů k základní veličině. Základní veličinou v rozvaze rozumíme aktiva, popřípadě pasiva. Ve výkazu zisku a ztráty jsou to pak tržby z prodeje výrobků a služeb a tržby z prodeje zboží.

Podle autorky Scholleové (2017, str. 167) má vertikální analýza za cíl určení jednotlivých podílů složek majetku na celkových aktivech podniku, složek zdrojů financování na celkových pasivech a určení podílů jednotlivých složek výkazu zisku a ztráty na celkových tržbách za prodej výrobků a služeb, včetně tržeb za prodej zboží.

2.2 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla slouží jako soubor doporučení podniku, jak naložit se svým majetkem. Tato doporučení mohou předejít finančním problémům a podnik by se jimi měl řídit. Jde o vztah mezi aktivy a pasivy.

Autoři Vochozka, Mulač a kol. (2012, str. 94) říkají, že bilanční pravidla vznikla v rámci řady doporučení průmyslovým podnikům, ovšem jejich použití za předpokladu jejich úpravy je možné aplikovat na společnosti v rozdílných odvětvích.

2.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Autorka Růčková (2019, str. 29) o zlatém bilančním pravidle říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů. Mezi dlouhodobé zdroje patří vlastní kapitál a dlouhodobé cizí zdroje. Pravidlo popisuje časovou shodu aktiv a pasiv.

Podnik by měl dlouhodobý majetek financovat dlouhodobými zdroji, jelikož dlouhodobý majetek má delší časový horizont, a tak má podnik čas splácet své závazky vůči věřitelům. Naopak krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobými zdroji. Krátkodobými zdroji rozumíme krátkodobé úvěry, závazky vůči dodavatelům či zaměstnancům. V případě, že by podnik financoval dlouhodobý majetek krátkodobými zdroji, velmi riskuje. V opačném případě, kdy by krátkodobý majetek byl financován dlouhodobými zdroji, pak je to pro podnik drahé. Krátkodobý majetek přináší podniku krátkodobý užitek.

2.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Synek (2011, str. 353) označuje pravidlo vyrovnání rizika také jako pravidlo vertikální kapitálové struktury. Výše vlastního kapitálu a kapitálu cizího by měla být rovna. V tom lepším případě by vlastní kapitál měl převyšovat kapitál cizí. Synek dále zdůrazňuje úzkou souvislost kapitálové struktury s finanční pákou.

2.2.3 Pari pravidlo

Aby bylo splněno tzv. pari pravidlo, měl by dlouhodobý majetek převyšovat vlastní kapitál. Nanejvýš by se měly tyto dvě veličiny rovnat. V případě nižšího vlastního kapitálu se utváří prostor pro využití dlouhodobého cizího kapitálu.

2.2.4 Růstové pravidlo

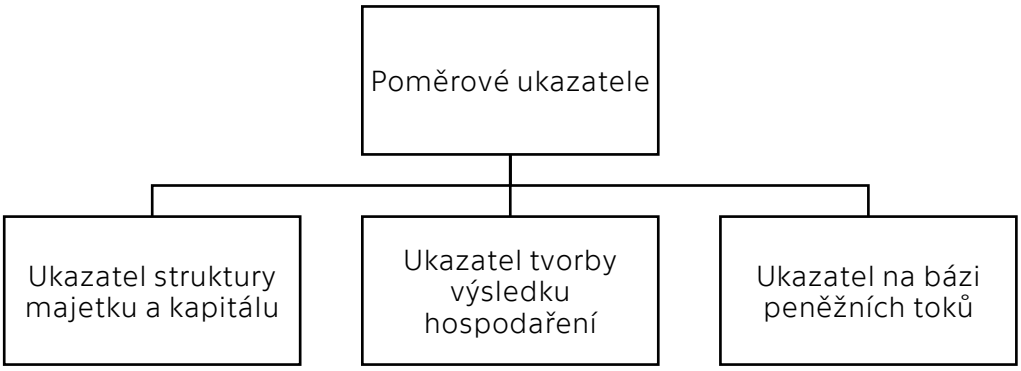
Tempo růstu tržeb by mělo být vyšší než tempo růstu investic. Investice do dlouhodobého majetku by byla zbytečná, pokud by dlouhodobý majetek nepřinášel zvýšení výnosů čili tržeb.

2.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele jsou definovány jako podíl dvou absolutních ukazatelů, nejčastěji využívaných z účetních výkazů. Podle Synka a Kislingerové (2010, str. 253) se k ukazatelům finanční situace nejčastěji řadí ukazatele likvidity a ukazatele zadluženosti. K těmto ukazatelům neodmyslitelně patří i ukazatele rentability.

Autorka Růčková (2015, str.53) přehledně popisuje členění poměrových ukazatelů z hlediska výkazů, které jsou hlavními zdroji:

Obrázek 3 Členění poměrových ukazatelů z hlediska výkazů, ze kterých je čerpáno



Zdroj: vlastní zpracování dle Růčkové (2015, str.53)

Každá z těchto tří skupin ukazatelů čerpá z tříbilančního systému - rozvahy, výkazu zisku a ztráty a cash – flow. Ukazatele struktury majetku a kapitálu čerpají z rozvahy a jsou vztaženy k ukazatelům likvidity. Zaobírají se propojeností zdrojů financování v různých položkách majetku. Ukazatele tvorby výsledku hospodaření vychází z výkazu zisku a ztráty a zaobírají se strukturou výnosů a nákladů. Ukazatele na bázi peněžních toků jsou vztaženy k reálnému pohybu finančních prostředků.

Poměrové ukazatele umožňují náhled na finanční situaci podniku a zároveň jeho porovnání s konkurenčními podniky, popřípadě s průměrem daného odvětví. V práci budou rozebrány tyto ukazatele:

- ukazatele rentability,
- ukazatel likvidity,
- ukazatel aktivity,
- ukazatel zadluženosti.

2.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita, také nazývána výnosností vloženého kapitálu, poukazuje na schopnost dosažení zisku za použití investovaného kapitálu neboli schopnost podniku vytvářet nové zdroje. Autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, str. 100) sdělují, že výnosnost vlastního kapitálu je formou vyjádření míry zisku, sloužící v tržní ekonomice jako hlavní kritérium pro umístění kapitálu.

Autorka Scholleová (2017, str. 177) vysvětluje, že úspěšně hospodařící podnik cílí na zvyšování výnosnosti vloženého kapitálu, což poukazuje na fakt, že podnik nakládá se svými finančními prostředky a majetkem správně. Tatáž autorka zároveň tvrdí, že podniky poměřují data z konce období, a tím docílí lepšího vzájemného porovnání.

Rentabilitu neboli výnosnost můžeme stanovit pro celkový kapitál, vlastní kapitál, tržby nebo také pro investovaný kapitál.

Rentabilita aktiv (Return on Assets)

Rentabilita aktiv, zkratka ROA z anglického Return on Assets, je velmi důležitým ukazatelem v měření výnosnosti, protože měří výkonnost neboli produkční sílu podniku. Existuje mnoho tvarů pro měření tohoto ukazatele, nejčastější se vyskytuje tvar s EBIT. Autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker (2017, str. 102) říkají, že v případě použití EBIT lze měřit produkční sílu podniku bez vlivu daňového zatížení a zadlužení. Vzorec pro výpočet ukazatele ROA je definován jako podíl EBIT a aktiv.

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

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu se zkratkou ROE vyjadřuje výnosnost kapitálu, který byl vložený vlastníky do podniku. V knize autorů Knápkové, Pavelkové, Remeše a Štekra (2017, str. 103) je popsán problém ukazatele ROE. Problém spočívá ve skutečnosti, že pokud je podíl čistého zisku (rozumíme EAT) k vlastnímu kapitálu počítán z údajů ke konci období, můžeme podhodnotit ziskovost podniku. Důvodem je fakt, že zisk byl vytvářen v průběhu období a nebyl k dispozici v celé výši k financování aktivit podniku. V tomto případě je počítáno s vyšším jmenovatelem, než jaký byl k dispozici, tudíž je výsledek nižší. Rentabilitu vlastního kapitálu spočítáme tedy jako podíl čistého zisku a vlastního kapitálu.

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

Rentabilita tržeb (Return on Sales)

Rentabilita tržeb vyjadřuje, kolik korun zisku podnik utvoří z jedné koruny tržeb. Jinými slovy můžeme říct, jak velký podíl zisku tvoří celkové tržby. Zisk může mít podobu zisku před úroky a zdaněním (tedy EBIT), dále může mít podobu zisku před zdaněním (EBT), anebo to může být čistý zisk, tedy zisk po zdanění EAT.

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

Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)

„Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return of Capital Employed) vyjadřuje, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním dosáhl podnik z jedné koruny investované věřiteli a akcionáři" (Vochozka, 2011, str. 22). Autoři Lumby a Jones (2007, str. 41) definují návratnost vloženého kapitálu jako podíl zisku po odpisech

k požadovaným kapitálovým nákladům vyjádřených v procentech. Ve jmenovateli se tak nachází vlastní kapitál, rezervy, dlouhodobé závazky a bankovní úvěry.

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

2.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita je zjednodušeně schopnost podniku dostát svým závazkům. Je velmi důležitá pro dlouhodobé fungování podniku. Autor Vochozka (2011, str. 26) tvrdí, že podnik by měl mít vázány finanční prostředky v oběžných aktivech, tj. pohledávkách, zásobách a na účtech tak, aby byl likvidní.

Dále tentýž autor dělí oběžný majetek do tří skupin:

- krátkodobý finanční majetek,
- krátkodobé pohledávky,
- zásoby.

Nejméně likvidní položkou jsou zásoby a nejlikvidnější jsou pak peníze v pokladně. Základními ukazateli likvidity jsou:

- běžná likvidita,
- pohotová likvidita,
- okamžitá (hotovostní) likvidita.

Ukazatel běžné likvidity

Ukazatel běžné likvidity udává poměr oběžných aktiv k cizím krátkodobým závazkům. Cizí krátkodobé závazky jsou na straně pasiv a mohou zahrnovat položky krátkodobých závazků, krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Autorky Knápková a Pavelková (2010, str. 90) zdůrazňují, že vzhledem k prodejnosti je třeba zhodnotit strukturu zásob. Neprodejné zásoby by měly být odečteny od oběžných aktiv, jelikož nevedou k likviditě podniku. Autorka Scholleová (2017, str. 179) udává doporučenou hodnotu tohoto ukazatele v rozmezí 1,8 – 2,5.

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

Ukazatel pohotové likvidity

Synek a kol. (2011, str. 355) říká, že ukazatel pohotové likvidity měří platební schopnost podniku po odečtení zásob z oběžných aktiv. Zásoby jsou méně likvidní než ostatní oběžná aktiva, proto tento ukazatel lépe vystihuje platební schopnost. Autorka Scholleová (2017, str. 179) udává doporučenou hodnotu ukazatele v intervalu 1 – 1,5.

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

Ukazatel okamžité (hotovostní) likvidity

Okamžitá likvidita se vypočítá jako poměr mezi krátkodobým finančním majetkem a peněžními prostředky. Autorky Knápková a Pavelková (2010, str. 91) doporučují hodnotu ukazatele okamžité likvidity v rozmezí 0,2 – 0,5, přičemž vysoké hodnoty svědčí o neefektivním využití finančních prostředků.

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{krátkodobý\ finanční\ majetek + peněžní\ prostředky}{krátkodobé\ zdroje}$$

2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují efektivnost hospodaření podniku se svými aktivy. Dle Růčkové (2015, str. 67) tyto ukazatele nejčastěji vyjadřují počet obrátek nebo dobu obratu jednotlivých složek zdrojů či aktiv.

Autorka Scholleová (2017, str. 180) doplňuje, že ukazatele obratovosti vyjadřují, kolikrát převyšují roční tržby hodnotu položky, jejíž obratovost je počítána. Dále uvádí, že čím vyšší tato hodnota je, tím kratší dobu je majetek vázán a obvykle se zvyšuje zisk. Doba obratu vyjadřuje průměrný počet dnů, po které je počítaná položka vázána v podniku do doby jejího prodeje či spotřeby.

Obrat aktiv

Obrat aktiv vyjadřuje, kolikrát za rok se aktiva obrátí. Autorka Scholleová (2017, str. 180) říká, že minimální doporučenou hodnotou ukazatele je hodnota 1.

Autoři Knápková, Pavelková, Remeš a Šteker, 2017, str. 107) říkají, že tuto hodnotu často ovlivňuje dané odvětví. Dále dodávají neefektivní využití majetku a neúměrná vybavenost podniku je představena nízkou hodnotou ukazatele.

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

Obrat zásob

Obrat zásob vyjadřuje, kolikrát do roka je podnik schopen přeměnit zásoby na tržby.

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

Obrat pohledávek

Obrat pohledávek je vyjádřen jako poměr tržeb k pohledávkám a vypovídá o tom, kolikrát za rok podnik inkasuje pohledávky od dlužníků.

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

Obrat krátkodobých závazků

Obrat krátkodobých závazků je vyjádřen jako poměr tržeb ke krátkodobým závazkům. Říká nám, jak často během roku podnik hradí své závazky vůči dodavatelům.

$$Obrat\ krátkodobých\ závazků = \frac{tržby}{krátkodobé\ závazky}$$

Doba obratu zásob

Tento ukazatel vyjadřuje, jak dlouhou dobu jsou zásoby drženy na skladě, než poputují k odběrateli. Výhodnou variantou je, pokud se obrat zásob v podniku zvyšuje a doba obratu zásob snižuje. Sníží se tím tak náklady na skladování. Pro výpočet doby obratu zásob se obecně používá hodnota 360 dní, ale můžeme se setkat i s hodnotou 365 dní ve jmenovateli.

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{(\frac{tržby}{360})}$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek nebo také průměrná doba inkasa pohledávek vyjadřuje stav, kdy podnik čeká na úhradu pohledávek od odběratelů za poskytnuté zboží, výrobky a služby.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{(\frac{tržby}{360})}$$

Doba obratu krátkodobých závazků

Doba obratu krátkodobých závazků neboli průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků vyjadřuje rychlost, za kterou podnik dokáže dostát svým závazkům vůči dodavatelům. Pro dodavatele je to měřítko, kterým dokáže odhadnout platební schopnost odběratele.

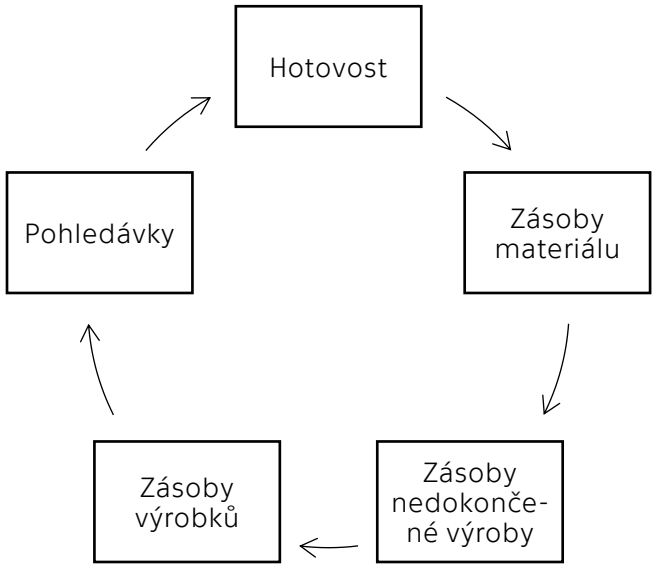
$$Doba\ obratu\ krátkodobých\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{(\frac{tržby}{360})}$$

Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz (OCP) řeší otázku, kolik je potřeba investovat do výroby, aby měl podnik dostatečné množství prostředků pro realizaci zakázky. Od přijetí zakázky až po její zaplacení má tak podnik svůj kapitál vložený do oběžných aktiv (viz obrázek 4). Pro podnik je nejvýhodnější, aby tento cyklus trval co nejkratší dobu.

$$OCP = doba\ obratu\ zásob + doba\ inkasa - doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků$$

Obrázek 4 Obratový cyklus peněz



Zdroj: vlastní zpracování dle Scholleové (2017, str. 88)

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti obecně hodnotí kapitálovou strukturu podniku, jde tedy o hledání optimálního vztahu mezi vlastním a cizím kapitálem.

Autorka Růčková (2015, str. 64) sděluje skutečnost, že k financování aktiv podniku je využíváno cizích zdrojů, je nazývána zadlužeností. Cizím zdrojem rozumíme dluh.

Podnik musí dostát svým závazkům za každé situace, proto platí, že čím vyšší je jeho zadluženost, tím vyšší riziko si na sebe bere. Obecně platí, že cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní, a to z důvodu nižšího rizika věřitele a existence daňového štítu. „Úrok je totiž nákladem a snižuje daňový základ (ovšem pouze za předpokladu, že firma vytváří zisk)" (Veber, Srpová a kol., 2012, str. 145).

Zadluženost

Zadluženost charakterizuje ukazatel finančního rizika. Autorka Kislingerová (2001, str. 73) definuje ukazatel zadluženosti jako míru věřitelského rizika, neboť poměřuje cizí zdroje k celkové hodnotě aktiv. Lze tedy z poměru usoudit, jaká majetková základna je kryta cizími zdroji.

$$Zadluženost = \frac{cizí\ zdroje}{aktiva}$$

Dlouhodobá zadluženost

Dlouhodobá zadluženost vyjadřuje podíl dlouhodobých zdrojů a aktiv. Dlouhodobé zdroje zahrnují součet dlouhodobých závazků a rezerv. Zadluženost vychází z rozvahy.

$$Dlouhodobá\ zadluženost = \frac{(dlouhodobé\ závazky + rezervy)}{aktiva}$$

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí vychází z výkazu zisku a ztráty a vyjadřuje, kolikrát může klesnout zisk, aby byl podnik schopen pokrýt náklady na zdroje. „Ukazatel je považován za jeden z ukazatelů finanční stability, tj. odolnosti podniku proti zhroucení financí podniku v důsledku úbytku cizích zdrojů" (Synek a kol., 2007, str. 346).

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

Finanční páka

Finanční pákou rozumíme zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu kapitálem cizím. Výnosnost vlastního kapitálu se značí zkratkou ROE z anglického Return On Equity a jedná se o podíl čistého zisku (EAT) a vlastního kapitálu (E).

$$ROE = \frac{EAT}{E}$$

Autorka Scholleová (2017, str. 78) říká, že při zvyšujícím se zisku a klesajícím vlastním kapitálu roste ukazatel ROE. Dále dodává, že se ukazatel obvykle udává v % vyjádření. Z toho plyne, že čím vyšší zadluženost při dostatečné ziskovosti, tím pozitivnější působení finanční páky.

Autorka Scholleová (2017, str. 79) sděluje, že výnosnost celkového kapitálu by měla převyšovat hodnotu úrokové míry placeného cizího kapitálu, pak je splněna podmínka fungování finanční páky.

$$ROA > r_d$$

Efekt finanční páky (EFP) pak slouží k zjištění, jak hojně je finanční páka využívána. Lze vypočítat dvěma způsoby:

$$EFP = ROE - ROA * (1 - t)$$

$$EFP = \frac{D}{E} * (ROA - r_d) * (1 - t)$$

kde: D – cizí zdroje,
E – vlastní kapitál,
ROA – rentabilita aktiv,
ROE – rentabilita vlastního kapitálu,
r_d – úroková míra, za kterou je poskytován úvěr,
t – sazba daně.

2.4 Ukazatele pracovního kapitálu

Pracovní kapitál je kapitál, který podnik potřebuje ke svému každodennímu fungování. Je počítán z rozvahových položek. Máme celkem tři ukazatele pracovního kapitálu a to: pracovní kapitál, čistý pracovní kapitál a nefinanční pracovní kapitál. Podniky nejčastěji využívají čistý pracovní kapitál.

Podnik využívá také tři postupy financování pracovního kapitálu:

- Agresivní financování nastává v případě, že podnik financuje část dlouhodobého majetku krátkodobými zdroji. Oběžná aktiva jsou nižší než krátkodobé zdroje, pracovní kapitál je záporný. Financování je relativně levné, ale rizikové.
- Konzervativní financování je opakem agresivního. Oběžných aktiv je více nežli krátkodobých zdrojů, pracovní kapitál je tak kladný.
- Umírněné financování nastává tehdy, když je množství oběžných aktiv stejné jako množství krátkodobých závazků, a tak je pracovní kapitál nulový.

2.4.1 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál představuje výši oběžných aktiv, kterými podnik disponuje. Zahrnuje zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Podnik by měl

svá oběžná aktiva regulovat. V případě, že jsou oběžná aktiva vysoká, podnik v nich zadržuje kapitál, který by mohl být využit jinde. Například vyšší stav zásob zapříčiní vyšší náklady na skladování. Tyto peníze by mohly být využity v jiné části podniku. Naopak nízký stav oběžných aktiv může zapříčinit problémy v plynulosti provozu. Například při nízkém stavu zásob se může opozdit výroba a následně i dodávky odběratelům.

$$WC = zásoby + pohledávky + krátkodobý\ finanční\ majetek + peněžní\ prostředky$$

2.4.2 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál se zkratkou NWC pojednává o tom, jakou výši pracovního kapitálu podnik má po uhrazení všech krátkodobých závazků. Vypočítá se jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. „Pokud je čistý pracovní kapitál záporný, tj. NWC ≤ 0, vzniká tzv. nekrytý dluh. Znamená to, že podnik není schopný splácet okamžitě splatné závazky" (Režňáková a kol., 2010, str. 35). Zápornost pracovního kapitálu nastane v případě, že oběžná aktiva budou nižší než krátkodobé závazky.

$$NWC = oběžná\ aktiva - krátkodobé\ závazky$$

2.4.3 Nefinanční pracovní kapitál

Nefinanční pracovní kapitál se zkratkou NCWC se vypočítá jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, přičemž oběžná aktiva se skládají pouze ze zásob a pohledávek. Autorka Scholleová (2009, str. 138) definuje, že příčinou růstu NCWC může být:

- zvýšená vázanost zásob ve výrobním procesu, popřípadě zboží na skladě,
- zvýšení pohledávek, které mohou růst z důvodu růstu prodejní aktivity nebo z důvodu růstu doby inkasa pohledávek,
- snížení krátkodobých závazků k dodavatelům, finančním a státním institucím.

$$NCWC = zásoby + pohledávky - krátkodobé\ závazky$$

2.5 Bankrotní modely

Bankrotní modely slouží k včasnému varování před bankrotem podniku. Jsou určeny především věřitelům nežli majitelům podniků. Věřitelé tak mohou zjistit, jak si podnik vede a jestli umí dostát svým závazkům. Bankrotní modely jsou založeny na hodnotách již zbankrotovaných podniků a současně jsou využívány hodnoty podniků

prosperujících. Bankrotních modelů existuje velké množství, v práci bude zpracována Altmanova analýza a index IN05.

2.5.1 Altmanova analýza

Za použití Altmanovy analýzy lze pomocí jediného číselného údaje vyhodnotit zdraví podniku.

Autorka Kislingerová a kol. (2010, str. 116) říká, že všechny složky finančního zdraví jsou zahrnuty v Altmanově Z faktoru. Dále dodává, že těmito složkami jsou: likvidita, rentabilita, zadluženost a kapitálová struktura.

Každý z ukazatelů má přiřazený svůj diskriminační koeficient, a to podle toho, zdali se jedná o společnost obchodovatelnou na kapitálovém trhu nebo naopak společnost, která na kapitálovém trhu obchodovatelná není. Výsledná rovnice se nazývá diskriminační rovnice.

Společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. není obchodovaná na kapitálovém trhu, proto jsou použity ukazatele právě pro tuto variantu. Diskriminační rovnice má podobu:

$$Z = 0{,}717 * X_1 + 0{,}847 * X_2 + 3{,}107 * X_3 + 0{,}42 * X_4 + 1{,}0 * X_5$$

Kde: 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

Vyhodnocení Z score:

Tabulka 2 Vyhodnocení Z score modelu

Dobrá finanční situace podniku	$Z > 2{,}9$
Šedá zóna s neurčitými výsledky	$1{,}2 < Z \leq 2{,}9$
Podnik ohrožený bankrotem	$Z \leq 1{,}2$

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

2.5.2 Index IN 05

Indexy IN byly sestaveny manžely Neumaierovými a jsou orientovány na české průmyslové podniky. Stejně jako Altmanův model jsou vyjádřeny rovnicí, jež zahrnuje poměrové ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti. Každému z těchto poměrových ukazatelů je přiřazena určitá váha, která je vzata z průměru hodnot v odvětví. Indexy IN jsou sestaveny na základě analýzy více než tisíce českých podniků. V práci je zpracován index IN05. Autor Sedláček (2011, str. 112) říká, že index IN05 byl

sestaven ze staršího indexu IN01. Mezi výhody, které uvádí, patří zainteresovanost pro více stran, a to pro vlastníky i potencionální investory. Další výhodu uvádí v tom, že je užitečný pro hodnocení jak uplynulého, tak příštího období.

Rovnice indexu IN05 má podobu:

$$IN05 = 0{,}13 * A + 0{,}04 * B + 3{,}97 * C + 0{,}21 * D + 0{,}09 * E$$

Kde: A – aktiva / cizí kapitál
B – EBIT / nákladové úroky
C – EBIT / aktiva
D – výnosy / aktiva
E – oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Vyhodnocení indexu IN05:

Tabulka 3 Vyhodnocení indexu IN05

Dobrá finanční situace podniku	IN05 > 1,6
Šedá zóna s neurčitými výsledky	0,9 < IN05 < 1,6
Podnik ohrožený bankrotem	IN05 < 0,9

Zdroj: vlastní zpracování dle Scholleové (2012, str. 190)

Autorka Scholleová (2012, str. 190) upozorňuje na problém při výpočtu IN05, kdy je firma nezadlužená nebo zadlužená velmi málo a ukazatel úrokového krytí má vysokou hodnotu. Tatáž autorka doporučuje v takové situaci omezit hodnotu ukazatele EBIT/nákladové úroky na hodnotu rovnou číslu 9.

2.6 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota z anglického Economic Value Added (EVA). Autorka Scholleová (2009, str. 96) hovoří o tom, že ekonomická přidaná hodnota je ekonomickým ziskem podniku, a to tím, co v podniku zůstane po uspokojení všech poskytovatelů kapitálu. Znamená to, že si věřitelé odnesou z podniku odměnu za riziko, které podstoupili při poskytnutí daného kapitálu. S tímto požadavkem se počítá ve výkazu zisku a ztráty. Dále říká, že i vlastníci si z podniku odnesou jistou odměnu hned poté, co jsou uspokojení věřitelé.

Ekonomická přidaná hodnota se vypočítá:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

Kde: NOPAT – provozní zisk po zdanění,

C – kapitál investovaný do podniku vlastníky a věřiteli,
WACC – vážené průměrné náklady kapitálu.

2.6.1 Čistý provozní zisk po zdanění

Pro výpočet současné ekonomické hodnoty je potřeba určit čistý provozní zisk po zdanění (NOPAT) z anglického Net Operating Profit after Taxes. Autorka Kislingerová (2001, str. 90) říká, že pokud je čistý provozní zisk vyšší než náklady na kapitál, pak podnik vytvořil přidanou hodnotu pro vlastníky, akcionáře.

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

Kde: EBIT – zisk před úroky a zdaněním,
t – sazba daně.

2.6.2 Vážený průměr nákladů kapitálu

Vážený průměr nákladů na kapitál, anglicky Weighted Average Cost of Capital pod zkratkou WACC, vyjadřuje průměrnou cenu, za kterou podnik využívá kapitál pro svoji podnikatelskou činnost. Vzorec počítá s úroky cizího kapitálu, které zároveň snižují výsledek hospodaření podniku, a tím i daňové zatížení. Tomuto jevu se říká daňový štít. Je-li součet nákladů na kapitál vyšší, než je hodnota čistého provozního zisku, pak je ukazatel ekonomické současné hodnoty záporný.

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

Kde: r_d – nákladovost cizího kapitálu,
t – sazba daně,
D – cizí kapitál,
r_e – nákladovost vlastního kapitálu,
E – vlastní kapitál,
C – celkový kapitál.

2.6.3 Model oceňování kapitálových aktiv

Model oceňování kapitálových aktiv z anglického Capital Asset Pricing Model (CAPM) popisuje vztah mezi systematickým rizikem a očekávanou návratností aktiv, zejména akcií. CAPM model se hojně používá ve finančním sektoru pro stanovení rizika cenných papírů a tvorby očekávaných výnosů aktiv vzhledem k riziku těchto aktiv a nákladů na

kapitál. Aby bylo možné vypočítat očekávaný výnos aktiva, je nutné stanovit beta faktor:

$$\beta_l = \beta_u * \left(1 + (1 - t)\right) * \frac{D}{E}$$

Kde: β_l – beta levered neboli riziko pro daný podnik,
B_u – beta unlevered neboli riziko v daném odvětví,
t – sazba daně,
D – cizí kapitál,
E – vlastní kapitál.

Vztah pro výpočet očekávaného výnosu aktiva je roven součtu bezrizikové úrokové míry a beta koeficientu vynásobený prémií za riziko. Prémie za riziko se vypočítá jako rozdíl očekávaného tržního výnosu a bezrizikové úrokové míry. „Vypočtená očekávaná výnosnost příslušného akciového titulu je tedy zároveň nákladem investovaného kapitálu vlastníka" (Vochozka, Mulač a kol., 2012, str. 151).

Vzorec pro výpočet očekávané výnosnosti daného aktiva vzhledem k jeho riziku:

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

Kde: r_e – náklady vlastního kapitálu,
r_f – bezriziková úroková míra trhu,
β_l – beta levered neboli riziko pro daný podnik,
r_m – očekávaný tržní výnos,
$(r_m - r_f)$ – požadovaná prémie za riziko trhu.

PRAKTICKÁ ČÁST

3 Představení společnosti

AERO Vodochody AEROSPACE a.s. je největším výrobcem letecké techniky v České republice. Má přibližně 1 900 zaměstnanců, 11 tisíc vyrobených letounů a nalétáno 13 milionů letových hodin. AERO se zabývá vývojem, výrobou, prodejem i servisem civilní a vojenské letecké techniky. Historicky je největším producentem cvičných proudových letounů na světě. Spolupracuje s předními leteckými výrobci a v rámci vojenského programu je dlouholetým partnerem ozbrojených sil Armády České republiky, ale i několika jiných zemí. (Zpracováno dle zdroje: www.aero.cz)

3.1 Historie společnosti

Společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. slaví v roce 2019 výročí sto let od založení. Konkrétně byla společnost registrována v obchodním rejstříku 25. února 1919, tedy těsně po založení Československé republiky.

V prvopočátku společnost vyrobila vlastní prototyp letounu, který byl navržen pro výcvik pilotů. Následovaly výkonnější typy výcvikových letounů, nové průzkumné a bombardovací letouny. Velmi brzy se AERO stalo hlavním dodavatelem pro ministerstvo obrany a ministerstvo civilního letectví, tehdy ministerstvo veřejných prací. V rámci expanze se společnost dostala do povědomí zahraničních zákazníků. Během německé okupace byla výroba letounů rozšířena a zároveň se plně využily kapacity výroby. Po skončení války pokračovala společnost AERO ve výrobě a opravách letadel. Upravená německá letadla byla vyráběna pro české i civilní letectvo.

V roce 1953 byla navržena nová zařízení pro výrobu proudových letounů. Tentýž rok byla zahájena velkosériová licenční výroba letounů MiG – 15. Během 60. a 70. let byly vyráběny nadzvukové letouny řady MiG a zároveň se tyto typy nadzvukových letounů řadily mezi tuzemské proudové výcvikové letouny. V roce 1961 letoun L-29 Delfín vyhrál porovnávací zkoušky a stal se nejvhodnějším cvičným letounem zemí východního bloku. Mezi lety 1963 – 1974 jich bylo dodáno 3 500 kusů.

V 90. letech byly zahájeny práce na víceúčelovém letounu, který měl nahradit tehdejší typ dopravního letounu zemí východního bloku. Práce na něm byly odsunuty z důvodu nedostatku finančních prostředků. V roce 1997 byla podepsána smlouva o společném podniku s tchajwanskou společnosti Aerospace Industrial Development Corporation a práce na víceúčelovém letounu pokračovaly. Od počátku nového tisíciletí začala společnost spolupracovat s řadou světových leteckých výrobců, zejména na pozici dodavatele.

Od roku 2009 se společnost podílí na vývoji a výrobě částí letadla se dvěma významnými společnostmi SONACA a Embraer. Tyto kontrakty umožnily společnosti AERO znovu zahájit vývoj a výrobu vlastních letounů, a vrátit se tak ke své tradici. (Zpracováno dle zdroje: www.aero.cz)

3.2 Základní údaje

Název společnosti: AERO Vodochody AEROSPACE a.s.
Sídlo společnosti: U Letiště 374, Dolínek, 250 70 Odolena Voda
IČO: 241 94 204
Den zápisu: 15. prosince 2011
Právní forma: akciová společnost
Základní kapitál: 1 002 000 000 Kč
Základní kapitál je splacen ze 100 %. Skládá se z 5 010 ks kmenových akcií ve jmenovité hodnotě 200 000 Kč.
Data jsou převzata z obchodního rejstříku pro společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s.

3.3 Předmět podnikání

V obchodním rejstříku je jako předmět podnikání společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. uvedena výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, provádění zahraničního obchodu s vojenským materiálem, nákup a prodej, půjčování, vývoj, výroba, opravy, úpravy, uschovávání, skladování, přeprava, znehodnocení a ničení bezpečnostního materiálu, provozování střelnic a výuka a výcvik ve střelbě zbraní, opravy, úpravy, přeprava, nákup, prodej a uschování zbraní a střeliva, výzkum, vývoj, výroba, ničení, zneškodňování, zpracování, nákup a prodej výbušnin, technicko-organizační činnosti v oblasti požární ochrany, slévárenství, modelářství, truhlářství, podlahářství, galvanizérství, smaltéřství, zámečnictví, nástrojářství, malířství, lakýrnictví, natěračství, obráběčství, provozování letiště Vodochody, poskytování služeb při odbavovacím procesu na letišti Vodochody, poskytování letištní služby řízení, navigační služby, služby pro přehled o provozu, komunikační služby a letecké informační služby. Dále pak zpracování návrhu katalogizačních dat, činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence, pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor, péče o dítě do tří let věku v denním režimu a hostinská činnost.

3.4 Vlastnická a organizační struktura

Vlastníkem společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. je od roku 2007 středoevropská investiční skupina Penta Investments Limited se sídlem na Kypru.

Generálním ředitelem a prezidentem společnosti byl Giuseppe Giordo, který zastával funkci předsedy společnosti. V březnu 2019 pana Giordo nahradil dosavadní finanční ředitel Dieter John. Dozorčí rada je složena z předsedkyně Dominiky Kalinové a jejích dvou členů Jana Borýska a Jana Kříže.

Dle oficiálních stránek společnosti (www.aero.cz) je zastoupení organizační struktury následovné: generální ředitel a prezident společnosti, generální tajemník, ředitel lidských zdrojů, finanční ředitel, bezpečnostní ředitel, ředitel vztahů s veřejností,

ředitel programu EVP L-39NG Program, ředitel institucionálních vztahů, obchodní ředitel, pracovník strojírenství, hlavní průmyslový pracovník, hlavní programový pracovník, pracovník nákupu a dodavatelského řetězce, ředitel letového provozu a letiště, pracovník hodnocení kvality a systému řízení kvality.

Společnost nemá organizační složku podniku v zahraničí.

4 Aplikace nástrojů finanční analýzy

Tato část se bude věnovat aplikaci nástrojů a metod finanční analýzy na společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. Těmito nástroji je horizontální a vertikální analýza, bilanční pravidla, poměrové ukazatele, ukazatele pracovního kapitálu, bankrotní modely a ukazatel EVA. Analyzovaná data jsou převzata z účetních výkazů v letech 2013 až 2017.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této části se zaměřím na horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. Analýzu rozvahy pro přehlednost rozdělím na analýzu aktiv a pasiv.

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá meziroční změnou jednotlivých položek účetních výkazů ve sledovaném období.

Horizontální analýza aktiv

Nedílnou součástí aktiv jsou položky dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Tyto položky se podílí na změnách celkových aktiv.

Jak můžeme vidět v tabulce 4, celková aktiva mezi lety 2013 až 2015 rostla. Mezi lety 2015 a 2016 mírně klesla a největší meziroční pokles zaznamenala mezi lety 2016 a 2017. Významný podíl na hodnotě dlouhodobého majetku měla především v roce 2017 položka nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek, a to z důvodu vývoje části letounu a zavádění nových výrobních programů. Mezi roky 2014 a 2015 zaznamenala položka dlouhodobého majetku největší pokles, a to v souvislosti s poklesem položky dlouhodobého nehmotného majetku o 48,60 %. V letech 2016 a 2017 měla položka dlouhodobého majetku opět kladný procentuální růst. V roce 2017 se na této hodnotě podílela položka dlouhodobého nehmotného majetku s meziročním nárůstem o 113,74 %. Dlouhodobý hmotný majetek vzrostl mezi lety 2013 a 2014 o 18,32 % z důvodu navýšení položky hmotné movité věci a soubor movitých věcí v roce 2014.

Položka hmotné movité věci a soubor movitých věcí s dobou použitelnosti delší, než jeden rok udává výši majetku v jeho zůstatkové ceně.

Oběžná aktiva jsou zastoupena významnou položkou zásob, která mezi roky 2015 a 2016 klesla o 20,54 %. Pokles zásob byl zapříčiněn zúčtováním opravných položek k programům, které byly v dalším roce ukončené. Procentuální zastoupení položky krátkodobých pohledávek bylo nejnižší mezi roky 2014 a 2015, v důsledku poklesu pohledávek z obchodních vztahů. Peněžní prostředky mezi těmito roky klesly o 61,40 %.

Tabulka 4 Horizontální analýza aktiv

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Aktiva	25,60 %	6,95 %	-0,99 %	-10,58 %
Dlouhodobý majetek	19,58 %	-11,01 %	-6,23 %	21,87 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	24,52 %	-48,60 %	30,36 %	113,74 %
Dlouhodobý hmotný majetek	18,32 %	-0,82 %	-11,38 %	2,89 %
Dlouhodobý finanční majetek	1,01 %	-2,27 %	0,00 %	-5,01 %
Oběžná aktiva	27,80 %	12,40 %	-14,76 %	-12,77 %
Zásoby	47,30 %	24,57 %	-20,54 %	-11,21 %
Dlouhodobé pohledávky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé pohledávky	6,83 %	-31,92 %	39,26 %	-12,18 %
Peněžní prostředky	26,58 %	69,34 %	-61,40 %	-20,68 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Horizontální analýza pasiv

Součástí pasiv jsou položky vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Jak můžeme vidět z tabulky 5, položka pasiv od roku 2015 klesala. Vlastní kapitál meziročně střídavě klesal a rostl. Největší pokles zaznamenal mezi roky 2013 a 2014, kdy klesl o 10,31 %. Základní kapitál po celé sledované období zůstal stejný. Velké procentuální změny v položce ážio nastaly v důsledku přeceňování v účetnictví. Fondy ze zisku lineárně klesaly po celé sledované období. Výsledek hospodaření minulých let po celé sledované období rostl. Od roku 2013, kdy dosahoval 67 582 tis. Kč do roku 2015 rostl skokovým tempem, v letech následujících se růst výsledku hospodaření minulých let zpomalil. Výsledek hospodaření běžného období naopak klesal. V roce 2013 dosahoval 544 725 tis. Kč a v posledním sledovaném roce se dostal do záporných hodnot na -5 899 tis. Kč. Důvodem tohoto poklesu byl pokles tržeb.

Cizí zdroje rostly do roku 2015, od tohoto roku pozvolně klesaly z důvodu poklesu závazků. Rezervy viditelně klesly v roce 2017. Důvodem růstu cizích zdrojů bylo významné navyšování dluhů. Dlouhodobé závazky významně klesly v roce 2015, a to z důvodu významného poklesu závazků k úvěrovým institucím. Mezi roky 2014 a 2015 můžeme vidět vzrůst krátkodobých závazků o 169,86 % v důsledku růstu závazků k úvěrovým institucím a krátkodobé přijaté zálohy.

Tabulka 5 Horizontální analýza pasiv

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Pasiva	25,60 %	6,95 %	-0,99 %	-10,58 %
Vlastní kapitál	-10,31 %	2,81 %	-0,17 %	2,87 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ážio	-81,61 %	-180,78 %	-2767,25 %	-124,09 %
Fondy ze zisku	-9,97 %	-18,18 %	-25,04 %	-35,23 %
VH minulých let	214,15 %	106,67 %	8,62 %	8,22 %
VH běžného účetního období	-58,42 %	-83,30 %	3,54 %	-115,07 %
Cizí zdroje	43,29 %	11,59 %	-3,13 %	-13,73 %
Rezervy	-11,12 %	48,67 %	32,59 %	-71,46 %
Dlouhodobé závazky	73,59 %	-66,39 %	10,21 %	8,78 %
Krátkodobé závazky	13,91 %	169,86 %	-10,23 %	-12,46 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty zkoumá tři základní prvky, a to výnosy, náklady a výsledek hospodaření.

Tržby z prodeje výrobků a služeb v průměru meziročně spíše klesaly, v roce 2016 oproti roku 2015 zaznamenaly růst o 42,46 %. Mezi roky 2014 a 2015 můžeme vidět meziroční pokles tržeb, který byl realizován z prodeje vlastních výrobků a služeb. Meziroční nárůst tržeb za zboží byl spojen s dodávkami Ministerstvu obrany Iráku.

Výkonová spotřeba vzrostla mezi roky 2015 a 2016 o 11,57 %. S tímto růstem je spojena větší produkce. Změna stavu zásob vlastní činnosti mezi roky 2013 a 2014 významně klesla o 31 800 %, a to z důvodu snížení nákladů v roce 2014, jelikož v tomto roce bylo vyrobeno více než bylo prodáno. Nákladová položka osobní náklady obsahuje mzdové náklady a náklady na sociální, zdravotní pojištění a ostatní náklady. Tato položka v průběhu prvních tří let klesala, tak jak společnosti klesaly tržby.

Mezi roky 2014 a 2015 provozní výsledek hospodaření meziročně poklesl o 42,41 %. Pokles byl zaznamenaný mezi roky 2016 a 2017, kdy provozní výsledek hospodaření klesl o 66,31 %. Důvodem poklesu provozního výsledku hospodaření byly nižší tržby dosahované ukončením programu dodávek vrtulníků a letounů Ministerstvu obrany Iráku. Nízký provozní výsledek hospodaření a záporný finanční výsledek hospodaření v roce 2017 zapříčinil významný pokles výsledku hospodaření po zdanění.

Tabulka 6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	-39,10 %	-14,95 %	42,46 %	-30,89 %
Tržby z prodeje zboží	-64,60 %	512,69 %	-33,83 %	23,95 %
Výkonová spotřeba	-34,49 %	-10,03 %	11,57 %	0,39 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-31800,0 %	-75,35 %	-180,92 %	-45,38 %
Aktivace	-46,69 %	-16,63 %	- 46,51 %	- 109,48 %
Osobní náklady	-34,67 %	-1,66 %	11,72 %	12,92 %
Úpravy hodnot z provozní oblasti	-48,61 %	51,58 %	363,78 %	-92,60 %
Ostatní provozní výnosy	-17,23 %	-28,13 %	-47,08 %	60,80 %
Ostatní provozní náklady	-14,27 %	-21,78 %	-45,23 %	3,25 %
Provozní výsledek hospodaření	-25,85 %	-42,41 %	5,23 %	-66,31 %
Finanční výsledek hospodaření	102,91 %	-17,67 %	-49,62 %	9,28 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	-58,42 %	-73,06 %	211,52 %	-112,29 %
Výsledek hospodaření po zdanění	-58,42 %	-83,30 %	3,54 %	-115,07 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.1.2 Vertikální analýza

Pomocí vertikální analýzy můžeme určit procentuální zastoupení dané položky na celkových aktivech/pasivech nebo na celkových tržbách.

Vertikální analýza aktiv

Na položce aktiv se podílí dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Dlouhodobý hmotný majetek se na celkových aktivech po celé sledované období podílí téměř rovnoměrně. Dlouhodobý finanční majetek zůstává neměnný po celou dobu, naopak změny nastaly v dlouhodobém nehmotném majetku. Podíl dlouhodobého nehmotného majetku na aktivech klesl v roce 2015, a to z důvodu poklesu položky ocenitelná práva.

Oběžná aktiva se nejméně podílela na celkových aktivech v roce 2017. V tomto období byla zastoupena 54,86 % z celkových aktiv. Příčinou bylo snížení peněžních prostředků na 2,84 %. Zásoby dosahovaly v roce 2015 největšího podílu na aktivech, a to 45,98 %. Tento nárůst byl zapříčiněn navýšením záloh na zásoby, které si společnost předplatila u svých dodavatelů. Dlouhodobé pohledávky v roce 2014, 2015 a 2017 dosahovaly nulové hodnoty. Krátkodobé pohledávky se v roce 2013 podílely na celkových aktivech 20,57 %, to je nejvíce za celé sledované období. V tomto roce dosahovala jejich položka stát – daňové pohledávky nejnižší hodnoty. Naopak v roce 2017 tato položka v krátkodobých pohledávkách stoupla téměř pětinásobně.

Tabulka 7 Vertikální analýza aktiv

	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Dlouhodobý majetek	34,84 %	33,17 %	27,60 %	26,14 %	35,62 %
Dlouhodobý nehmot. majetek	7,14 %	7,07 %	3,40 %	4,48 %	10,70 %
Dlouhodobý hmotný majetek	27,68 %	26,07 %	24,18 %	21,64 %	24,90 %
Dlouhodobý finanční majetek	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %
Oběžná aktiva	61,09 %	62,16 %	65,33 %	56,24 %	54,86 %
Zásoby	33,66 %	39,48 %	45,98 %	36,90 %	36,64 %
Dlouhodobé pohledávky	1,71 %	0,00 %	0,00 %	0,47 %	0,00 %
Krátkodobé pohledávky	20,57 %	17,50 %	11,14 %	15,67 %	15,38 %
Peněžní prostředky	5,14 %	5,18 %	8,21 %	3,20 %	2,84 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Vertikální analýza pasiv

Na pasivech se podílí vlastní kapitál a cizí zdroje. Vlastní kapitál je na pasivech zastoupen 35,52 % v roce 2013. Je to v důsledku navýšení základního kapitálu o 1 000 000 tis. Kč. Vlastní kapitál mezi roky 2013 a 2014 klesl o 10 %, v následujících letech vykazuje nepatrné procentní změny. V roce 2017 byl podíl položky vlastního kapitálu na celkových pasivech 28,28 % z důvodu vysoké hodnoty nerozděleného zisku minulých let. Nerozdělený zisk minulých let byl v tomto roce 515 751 tis. Kč, oproti počátečnímu sledovanému období, kdy dosahoval 67 637 tis. Kč. Celkový pokles vlastního kapitálu je zapříčiněn poklesem výsledku hospodaření aktuálního účetního období. Pokles podílu vlastního kapitálu na celkových pasivech byl substituován nárůstem podílu cizího kapitálu na celkových pasivech.

Cizí zdroje se v roce 2015 podílely 74,87 % na celkových pasivech. Nejvyššími rezervami podnik disponoval v roce 2016, a to 7,37 %. Změna na účtech rezerv souvisela s obchodním případem Irák, EMBRAER a položkou prémií a odměn zaměstnancům. Dlouhodobé závazky se po celé sledované období spíše snižovaly a krátkodobé závazky rostly. V rámci nárůstu krátkodobých závazků v roce 2015 se zvýšil podíl krátkodobých přijatých záloh a krátkodobých bankovních úvěrů vztahujících se k vývoji letounu L-39NG a prodeji letounu L-159.

Z tabulky 8 lze vidět, že cizí zdroje značně převyšují vlastní kapitál. Největší rozdíl mezi vlastním a cizím kapitálem můžeme vidět v roce 2015, kdy podnik disponoval 24,38 % vlastního kapitálu a 74,87 % cizího kapitálu na celkových pasivech. Změna nastala v roce 2017, kdy vzrostl podíl vlastního kapitálu a klesl podíl cizího kapitálu na celkových pasivech. Tento způsob je pro podnik levnější, avšak rizikovější.

Tabulka 8 Vertikální analýza pasiv

	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Vlastní kapitál	35,52 %	25,36 %	24,38 %	24,58 %	28,28 %
Základní kapitál	22,13 %	17,62 %	16,48 %	16,64 %	18,61 %
Ážio	-0,22 %	-0,03 %	0,02 %	-0,66 %	0,18 %
Fondy ze zisku	0,08 %	0,06 %	0,04 %	0,03 %	0,02 %
VH minulých let	1,49 %	3,73 %	7,21 %	7,91 %	9,58 %
VH běžného účetního období	12,03 %	3,98 %	0,62 %	0,65 %	-0,11 %
Cizí zdroje	62,90 %	71,75 %	74,87 %	73,25 %	70,67 %
Rezervy	5,59 %	3,96 %	5,50 %	7,37 %	2,35 %
Dlouhodobé závazky	33,31 %	46,04 %	14,47 %	16,11 %	19,59 %
Krátkodobé závazky	23,99 %	21,76 %	54,90 %	49,78 %	48,73 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Na celkových tržbách se nejvíce podílejí tržby z prodeje výrobků a služeb. V roce 2014 byl tento podíl největší, a to téměř 97 %. Od tohoto roku podíl tržeb z prodeje výrobků a služeb na celkových tržbách klesal, zatímco tržby z prodeje zboží spíše rostly. V roce 2015 podíl tržeb z prodeje zboží na celkových tržbách dosahoval 18,40 %. Společnost v tomto roce utržila peníze z prodeje majetku a materiálu. Významný podíl na tržbách v roce 2016 nesly dodávky vrtulníků S-76D a sestav Black Hawk.

Mezi nákladové položky patří výkonová spotřeba, která je nejvíce závislá na prodeji výrobků, služeb a zboží. Podíl osobních nákladů se po celé sledované období příliš neměnil, kromě roku 2017. Podíl osobních nákladů v tomto roce činil 33,94 % na celkových tržbách z důvodu poklesu tržeb a nárůstu položky mzdových nákladů a nákladů na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatních nákladů.

Provozní výsledek hospodaření během sledovaného období klesá. Nejnižší hodnoty dosahuje v roce 2017, a to pouhými 2,72 %. Tento pokles byl zapříčiněn poklesem tržeb. V tomto roce (2017) záporný finanční výsledek hospodaření spolu se snižujícím se provozním ziskem zapříčinil pokles výsledku hospodaření po zdanění do záporných hodnot.

Tabulka 9 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	94,89 %	96,96 %	81,60 %	90,52 %	84,18 %
Tržby z prodeje zboží	5,11 %	3,04 %	18,40 %	9,48 %	15,82 %
Výkonová spotřeba	67,12 %	73,77 %	65,67 %	57,06 %	77,08 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0,02 %	-12,70 %	-3,10 %	1,95 %	1,43 %
Aktivace	-3,52 %	-3,15 %	-2,60 %	-2,97 %	-8,36 %
Osobní náklady	24,07 %	26,39 %	25,68 %	22,34 %	33,94 %
Úpravy hodnot z provozní oblasti	2,95 %	2,54 %	3,81 %	13,77 %	1,37 %
Ostatní provozní výnosy	34,16 %	47,44 %	33,73 %	13,90 %	30,09 %
Ostatní provozní náklady	33,20 %	47,75 %	36,96 %	15,76 %	21,90 %
Provozní výsledek hospodaření	10,32 %	12,84 %	7,32 %	6,00 %	2,72 %
Finanční výsledek hospodaření	-2,08 %	-7,10 %	-5,78 %	-2,27 %	-3,34 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	8,26 %	5,76 %	1,54 %	3,73 %	-0,62 %
Výsledek hospodaření po zdanění	8,26 %	5,76 %	0,95 %	0,77 %	-0,16 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

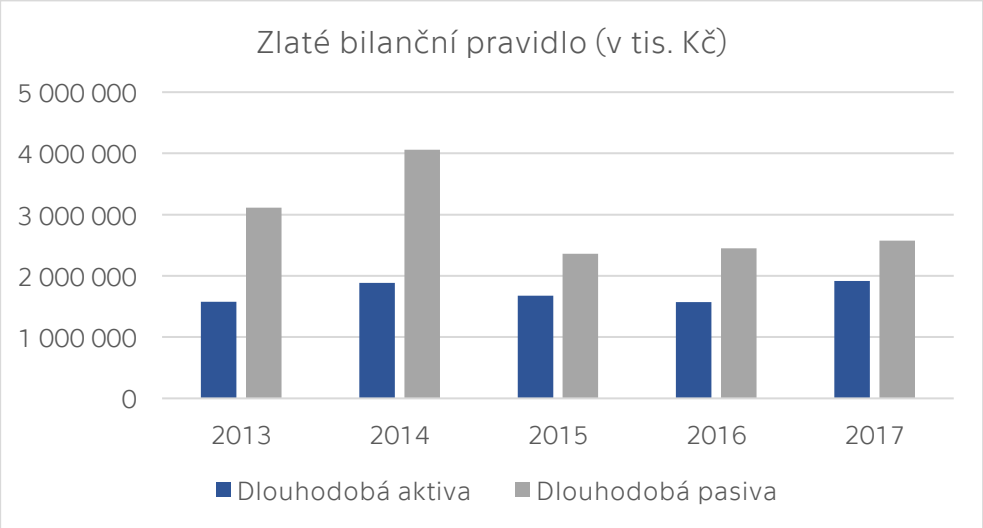
4.2 Bilanční pravidla

V této části budou rozebrána čtyři bilanční pravidla, a to zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika, pari pravidlo a růstové bilanční pravidlo.

4.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo říká, že dlouhodobých aktiv by mělo být méně než dlouhodobých pasiv. V grafu 1 můžeme vidět, že dlouhodobá pasiva značně převažují nad dlouhodobými aktivy. V takovém případě, můžeme říct, že podnik uplatňuje konzervativní styl financování, které je sice dlouhodobě dražší, ale za to méně rizikové. V následujícím grafu bilančního pravidla vyrovnání rizika uvidíme, že největší podíl na dlouhodobých pasivech má cizí kapitál.

Graf 1 Zlaté bilanční pravidlo

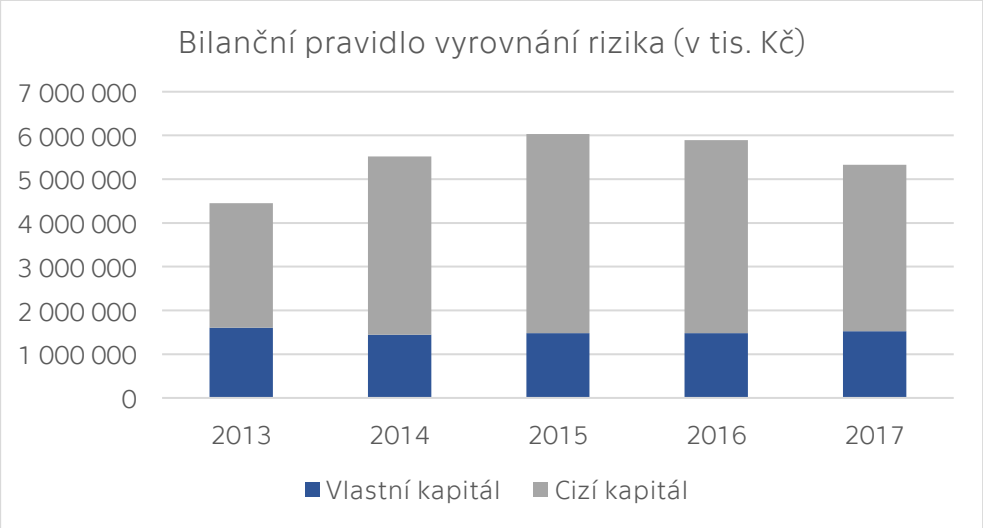


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika klade důraz na to, aby vlastního kapitálu bylo více než kapitálu cizího. V grafu 2 lze vidět, že toto pravidlo bylo porušeno po celé sledované období. Cizí kapitál je zastoupen položkami rezerv, dlouhodobých a krátkodobých závazků. Závazky představují největší část cizího kapitálu v analyzovaném podniku. Z grafu je dále vidět, že položka vlastního kapitálu zůstala téměř neměnná. V roce 2015 celková pasiva (vlastní a cizí kapitál) přesahovala hodnotu 6 miliard Kč.

Graf 2 Pravidlo vyrovnání rizika

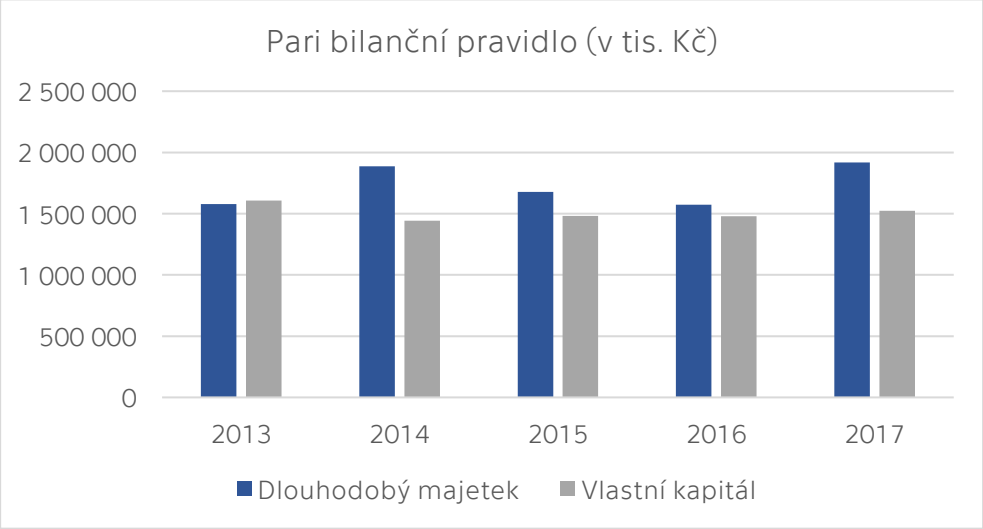


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.2.3 Pari pravidlo

V případě uplatnění pari pravidla by měla být splněna podmínka, kdy by dlouhodobého majetku mělo být více než vlastního kapitálu. Tedy, že vlastní kapitál by neměl krýt celý dlouhodobý majetek. Jak vidíme z grafu 3, toto pravidlo nebylo splněno pouze v roce 2013, kdy hodnota dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu byla téměř srovnatelná. V ostatních letech bylo pravidlo splněno.

Graf 3 Pari pravidlo

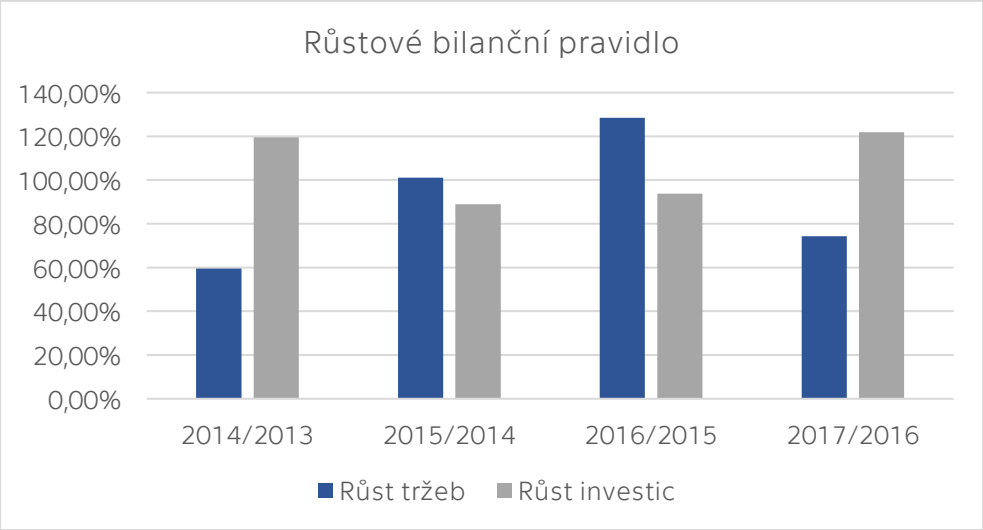


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.2.4 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo říká, že růst tržeb by měl předčit růst investic. Tedy, že podnik by měl investovat pouze v případě, kdy má dostatečný obnos tržeb v důsledku růstu provedených investic. Největší rozdíl mezi růstem tržeb a růstem investic byl mezi lety 2013 a 2014, kdy rozdíl dosahoval 59,98 %. Mezi těmito roky rostly více investice. O něco menší rozdíl pak nastal mezi lety 2016 a 2017, a to necelých 48 %. Toto pravidlo bylo splněno pouze mezi roky 2015/2014 a 2016/2015. Z grafu 4 lze vidět neustálý pokles tržeb s výjimkou roku 2016, kdy tržby dosahovaly přibližně 5 miliard Kč. Společnost spíše investuje, nárůst dlouhodobého majetku v roce 2017 je vyšší než na počátku sledovaného období 2013.

Graf 4 Růstové bilanční pravidlo



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.3 Poměrové ukazatele

V této části budou rozebrány ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

4.3.1 Ukazatele rentability

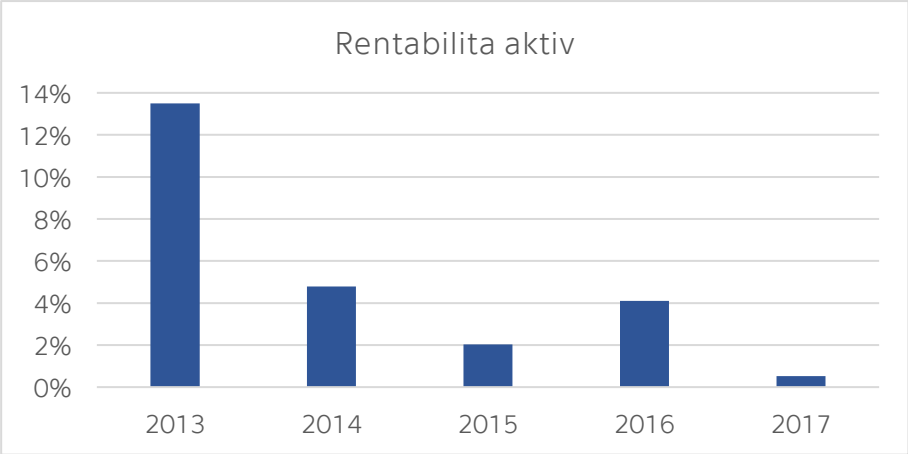
Rentabilita nebo také výnosnost bude stanovena pro aktiva, vlastní kapitál, tržby a pro investovaný kapitál společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. Tyto ukazatele nám říkají, jak je podnik schopen zhodnotit vložené prostředky.

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv byla v roce 2013 nejvyšší z celého sledovaného období. Dosahovala hodnoty 13 %, a to z důvodu relativně nízkých celkových aktiv a vysoké hodnoty EBIT. Rentabilita aktiv v následujících letech nepřesáhla hranici 5 %. V roce 2014 dosahovala necelých 5 %, v roce 2015 pouhá 2 %. V roce 2016 mírně vzrostla na 4 %. Pro srovnání, hodnota EBIT byla na počátku sledovaného období 610 959 tis. Kč, v roce 2016 to bylo 246 736 tis. Kč. Hodnota aktiv byla v roce 2013 přibližně 4 527 510 tis. Kč a v roce 2016 vzrostla na necelých 6 021 492 tis. Kč. Nejnižší hodnotu společnost zaznamenala v roce 2017, kdy se rentabilita aktiv vyšplhala na necelé 1 %. V tomto roce hodnota EBIT dosahovala pouhých 27 879 tis. Kč a hodnota celkových aktiv byla 5 384 688 tis. Kč.

Důsledkem nízkých hodnot rentability aktiv je nízká hodnota EBIT a vysoká hodnota celkových aktiv. Poklesu hodnoty EBIT předcházel rapidní pokles tržeb. Rozdíl mezi tržbami dosahovanými v letech 2013 a 2017 byl 2 803 231 tis. Kč.

Graf 5 Rentabilita aktiv



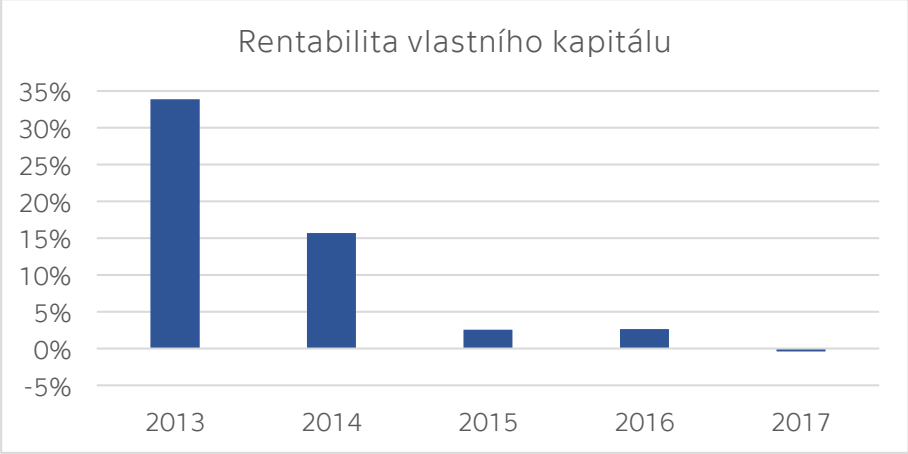
Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu byla ve společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. po celé sledované období klesající. V roce 2013 dosahovala nejvyšší hodnoty, a to 34 %. Výsledek hospodaření byl v tomto roce 544 725 tis. Kč a vlastní kapitál 1 607 979 tis. Kč. V následujících letech rentabilita vlastního kapitálu klesala. V roce 2014 na 16 %, v roce 2015 a 2016 dosahovala necelá 3 %. Ač se celkové množství vlastního kapitálu po celé sledované období téměř neměnilo, tudíž nemělo tak velký vliv na výsledné hodnoty, hodnota výsledku hospodaření po zdanění stále klesala, a tím klesla i rentabilita vlastního kapitálu. V posledním sledovaném roce klesla až do záporných hodnot. V tomto roce byla hodnota rentability vlastního kapitálu -0,4 %, a to v důsledku záporného výsledku hospodaření, který v tomto roce dosahoval -5 899 tis. Kč.

Ač se zdají být výsledky ukazatelů znepokojivé, při srovnání rentability aktiv a vlastního kapitálu můžeme říct, že společnost AERO využívá celkového kapitálu méně než kapitálu vlastního, tudíž hodnota rentability aktiv je nižší než hodnota rentability vlastního kapitálu s výjimkou posledního roku, kde je rentabilita vlastního kapitálu záporná.

Graf 6 Rentabilita vlastního kapitálu



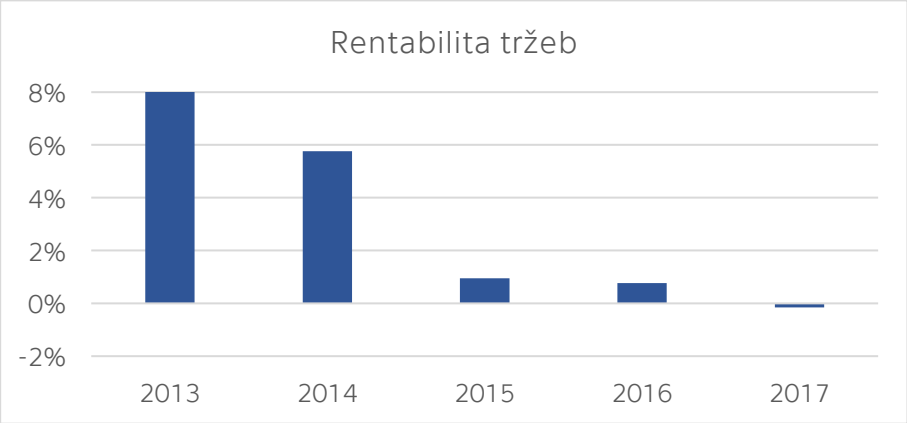
Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb stejně jako rentabilita vlastního kapitálu byla po celé sledované období klesající. Důvodem je stále klesající výsledek hospodaření po zdanění.

Z grafu 7 můžeme vyčíst klesající tendenci tohoto ukazatele. V roce 2013 byla jeho hodnota 8 %. V tomto roce dosahoval výsledek hospodaření po zdanění 544 725 tis. Kč a součet tržeb 6 592 489 tis. Kč. V roce 2014 hodnota rentability tržeb klesla o 2 % na 6 %. V letech 2015 a 2016 stejně jako při rentabilitě vlastního kapitálu byla hodnota rentability tržeb stejná. Dosahovala tedy 1 %. V roce 2017 hodnota ukazatele klesla na -0,2 %. Součet tržeb byl v tomto roce 3 789 258 tis. Kč. Důvodem špatné rentability tržeb byly neustále poklesy tržeb a poměrně vysoká provozní páka.

Graf 7 Rentabilita tržeb

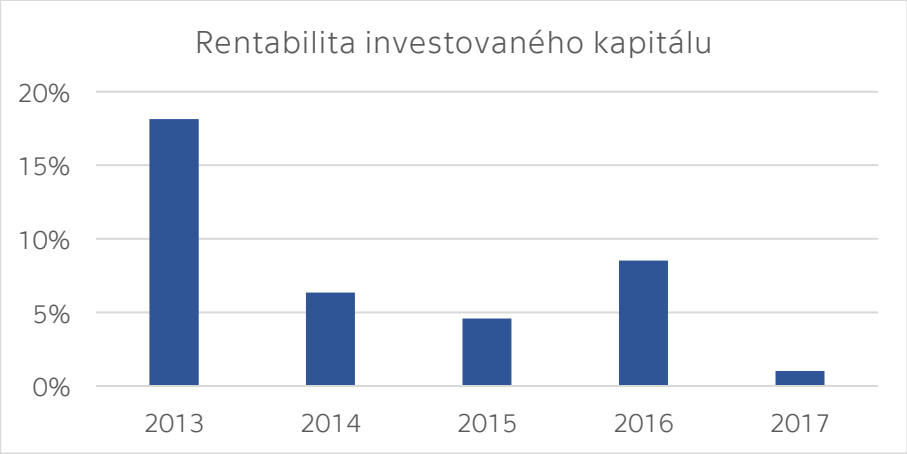


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Rentabilita investovaného kapitálu

Rentabilita investovaného kapitálu byla ve sledovaném období kolísavá. Od roku 2013 do roku 2015 ukazatel vykazoval klesající tendenci. V roce 2013 byla jeho hodnota 18 % a v roce 2015 necelých 5 %. V roce 2016 mírně vzrostl na 9 %. Rentabilita investovaného kapitálu dosahovala nejnižší hodnoty v roce 2017, a to 1 %.

Graf 8 Rentabilita investovaného kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity poukazují na to, jak je společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. schopna dostát svým závazkům. V následující části bude analyzována likvidita běžná, pohotová a okamžitá.

Běžná likvidita

Doporučená hodnota běžné likvidity dle autorky Scholleové (2017, str. 179) 1,8 – 2,5 je dodržená pouze okrajově v jednom roce, a to v roce 2013, kdy dosahuje hraničních 2,5. V roce 2014 dosahuje hodnoty 2,9 a ve zbylých třech letech se pohybuje okolo 1,1. V případě posledních třech let je množství krátkodobých závazků značně vyšší, než tomu bylo v roce 2013 a 2014. Z tohoto důvodu se běžná likvidita držela pod doporučeným rozmezím hodnot. V roce 2013 bylo množství krátkodobých závazků 1 086 079 tis. Kč, v roce 2015 to bylo 3 338 739 tis. Kč. V položce krátkodobých závazků v roce 2015 vzrostla položka závazků k úvěrovým institucím a krátkodobé přijaté zálohy. Množství oběžných aktiv se nijak zvlášť neměnilo.

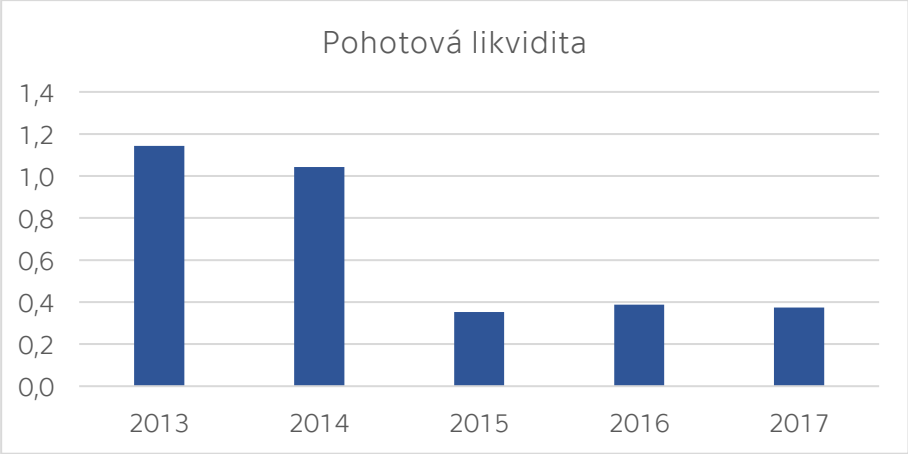
Graf 9 Běžná likvidita

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Pohotová likvidita

Splnit doporučené hodnoty pohotové likvidity dle autorky Scholleové (2017, str. 179) v rozmezí 1 – 1,5 se podařilo v roce 2013 a 2014, ve zbylých třech letech dosahovala hodnota tohoto ukazatele 0,4. Za tento pokles může klesající podíl pohledávek na oběžných aktivech, které tvořily největší část likvidního majetku uvažovaného v pohotové likviditě, ale především do roku 2015 rostoucí hodnota krátkodobých závazků. Pohotová likvidita se od běžné liší tím, že se oběžná aktiva poníží právě o již zmiňované zásoby, tudíž je hodnota v čitateli mnohem nižší. Významné rozdíly pohotové likvidity mezi lety 2014 a 2015 představuje položka krátkodobých závazků. Krátkodobé závazky v roce 2015 vzrostly o 2 101 550 tis. Kč na 3 338 739 tis. Kč.

Graf 10 Pohotová likvidita

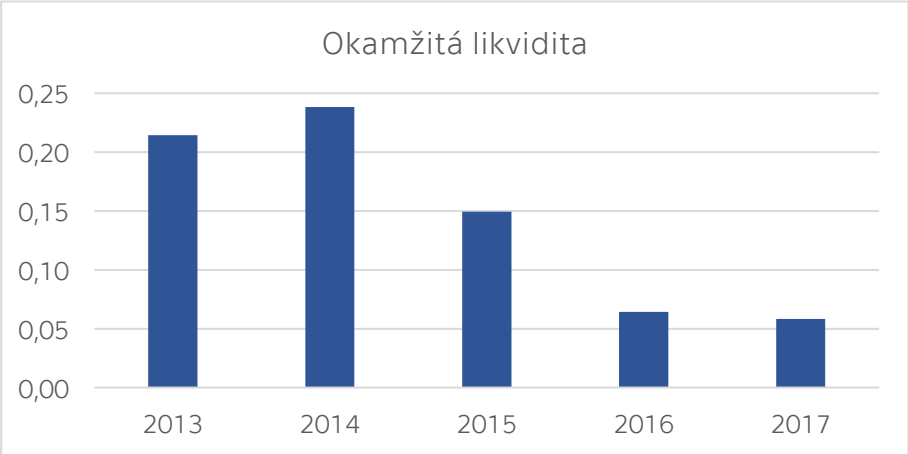


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Okamžitá likvidita

Doporučená hodnota okamžité likvidity dle autorky Knápkové a Pavelkové (2010, str. 91) 0,2 – 0,5 byla splněna ve dvou případech. V roce 2013 a 2014 dosahovala hodnot okolo 0,2. V roce 2015 byla hodnota okamžité likvidity 0,15, ve zbylých dvou letech stagnovala na hodnotě 0,06. Společnost nebyla od roku 2015 dostatečně okamžitě likvidní.

Graf 11 Okamžitá likvidita



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

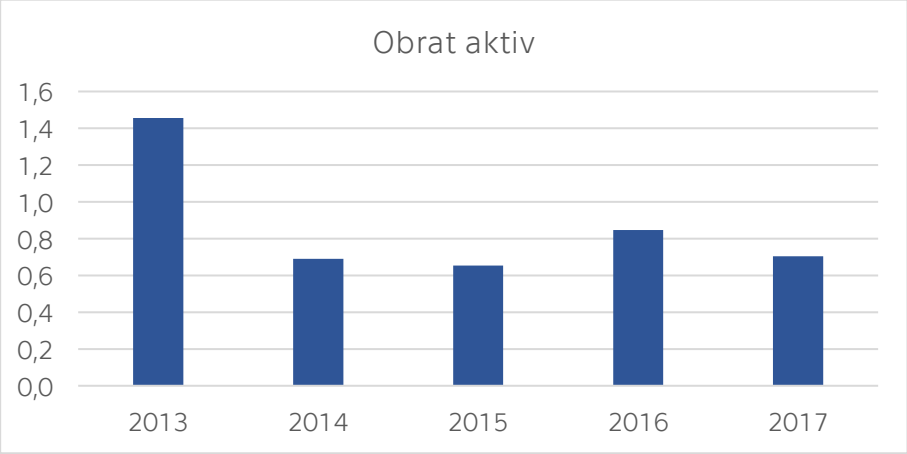
4.3.3 Ukazatele aktivity

V této kapitole se zaměřím na ukazatele aktivity, do kterých zařadím obrat aktiv, zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. Dále popíši dobu obratu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků. Na závěr této kapitoly se budu věnovat obratovému cyklu peněz.

Obrat aktiv

Společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. dodržela minimální doporučenou hodnotu ukazatele pouze v roce 2013. V tomto roce dosahoval ukazatel hodnoty 1,46. Ve zbylých letech byl ukazatel pod doporučenou minimální hodnotou jedna. Důvodem byl pokles tržeb a převážně růst aktiv. Můžeme říct, že podnik obrátil svá aktiva méně než jednou za rok. Výše aktiv byla od roku 2014 mnohem vyšší nežli výše tržeb. Právě v tomto roce podnik dosahoval nejnižší hodnoty ukazatele, a to 0,69. Od tohoto roku se hodnota začala zvyšovat a v roce 2016 dosahovala rovných 0,85 obratů za rok. Důvodem byl nárůst tržeb oproti roku 2015 při přibližně stejné výši aktiv.

Graf 12 Obrat aktiv

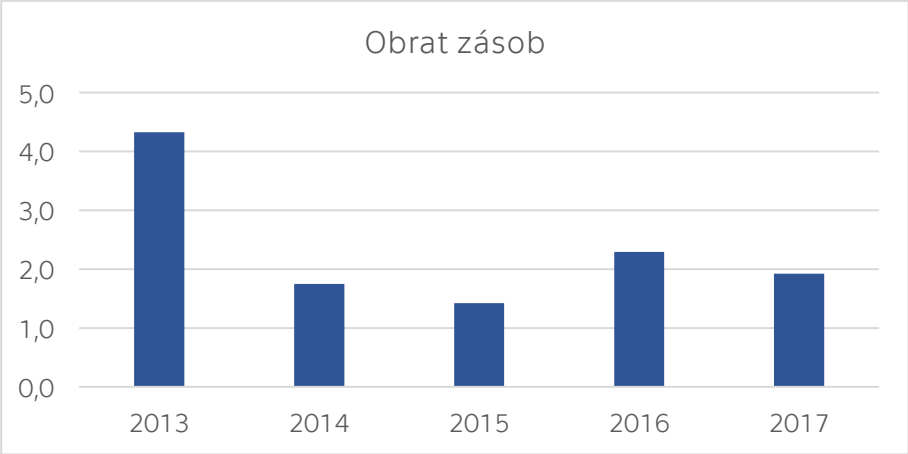


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Obrat zásob

V následujícím grafu 13 můžeme vidět, kolikrát do roka byl podnik schopen obrátit své zásoby, které se následně po prodeji odrazily na tržbách. Tržby v roce 2013 přesahovaly 6 592 489 tis. Kč. V tomto roce dosahovala hodnota obratu zásob 4,3. V následujících letech obrat zásob klesal. V roce 2015 podnik obrátil své zásoby téměř jeden a půl krát, v roce 2016 to bylo více než dvakrát. Část zásob držených v roce 2015 byla spotřebována v roce 2016. V položce zásob nebyly obnoveny poskytnuté zálohy na zásoby, které mají klesající tendenci a mírně poklesl i materiál. Naopak tržby za zboží vzrostly.

Graf 13 Obrat zásob

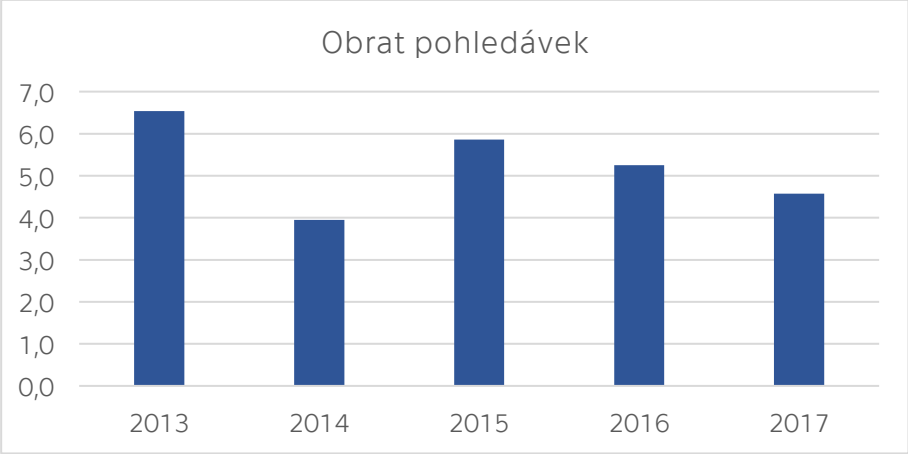


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Obrat pohledávek

Obrat pohledávek nám říká, kolikrát do roka podnik inkasoval pohledávky od odběratelů za prodané výrobky a poskytnuté služby. Z grafu 14 vidíme, že na počátku sledovaného období podnik inkasoval pohledávky 6,5krát za rok. V roce 2014 to bylo téměř čtyřikrát. V roce 2016 stouply tržby na 5 099 579 tis. Kč a zároveň vzrostly pohledávky oproti předchozímu roku o 294 455 tis. Kč na 971 856 tis. Kč. V tomto roce narostl počet obratů pohledávek na 5,9.

Graf 14 Obrat pohledávek



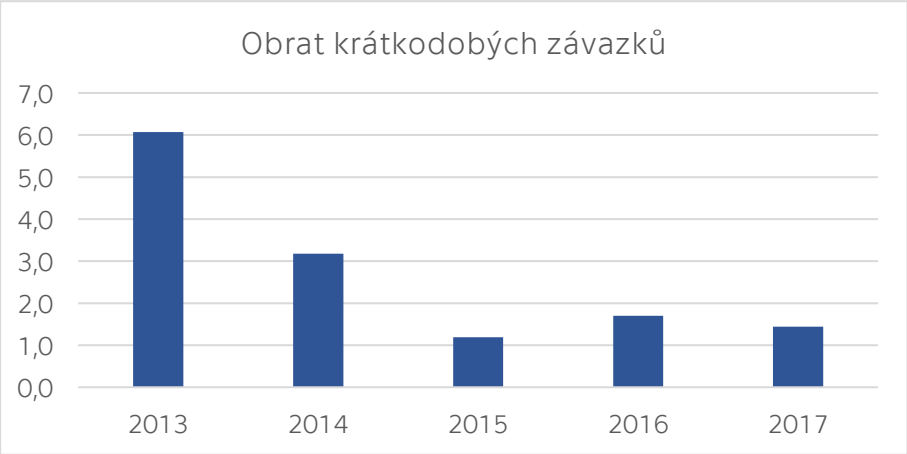
Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Obrat krátkodobých závazků

Analyzovaná společnost v roce 2013 obrátila krátkodobé závazky za rok více než šestkrát. Obecně můžeme říct, že je pro podnik lepší, když je obrat krátkodobých závazků co nejnižší. Nejnižší obrat byl zaznamenán v roce 2015, a to 1,2. To bylo zapříčiněno nárůstem krátkodobých závazků z 1 237 189 tis. Kč v roce 2014 na 3 338 739 tis. Kč v roce 2015. Rozdíl činil 2 101 550 tis. Kč, a to především díky nárůstu krátkodobých

přijatých záloh a závazků k úvěrovým institucím. Tržby v tomto roce dosahovaly 3 970 999 tis. Kč. V roce 2016 tržby vzrostly na 5 009 579 tis. Kč a krátkodobé závazky klesly o 341 513 tis. Kč oproti předchozímu roku. Tyto změny se promítly na obratovosti krátkodobých závazků v roce 2016 mírným nárůstem na 1,7 obratů za rok.

Graf 15 Obrat krátkodobých závazků

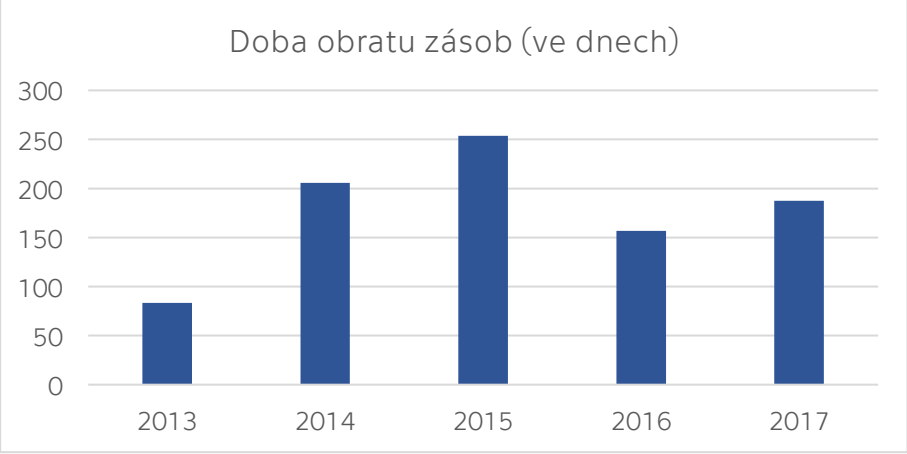


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob nám říká, kolik dní jsou v podniku zásoby vázány, než se spotřebují nebo prodají. Tento ukazatel úzce souvisí s obratem zásob. Při srovnání grafů obratu zásob a doby obratu zásob, zjistíme, že jsou protichůdné. Je to logické, pokud se obrat zásob v roce 2015 snížil na minimum z celého sledovaného období, doba obratu zásob nebo také průměrná doba obratu zásob se musí zvýšit na maximum. V roce 2013 doba obratu zásob činila 83 dní, poté strmě vzrostla na 205 dní. V již zmiňovaném roce 2015 byla doba obratu 253 dní. V roce 2016 se průměrná doba jednoho obratu snížila na 156 dní. Důvodem poklesu doby obratu zásob v roce 2016 byl pokles zásob a růst tržeb.

Graf 16 Doba obratu zásob

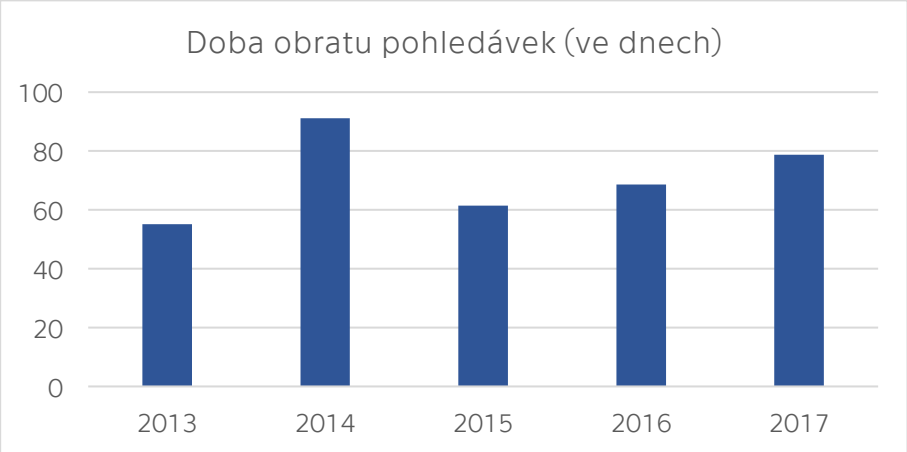


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Doba obratu pohledávek

Stejně jako doba obratu zásob i doba obratu pohledávek protichůdně kopíruje obrat pohledávek. V roce 2014 vzrostla doba obratu pohledávek o 36 dní na 91 dní. V tomto roce měla společnost nejnižší obrat pohledávek za celé sledované období, a proto inkasovala pohledávky v delším časovém horizontu. V roce 2015 významně poklesla doba obratu pohledávek na 61 dnů. Důvodem poklesu doby obratu pohledávek ve srovnání s rokem 2014 byl významný pokles položky krátkodobé pohledávky, konkrétně pohledávky z obchodních vztahů. Dlouhodobé pohledávky zůstaly v roce 2015 nulové a celkové tržby se v roce 2014 a 2015 pohybovaly okolo 3,9 mld. Kč. Od roku 2016 průměrná doba inkasa vzrostla, z 69 dní v roce 2016 na 79 dní v roce 2017.

Graf 17 Doba obratu pohledávek

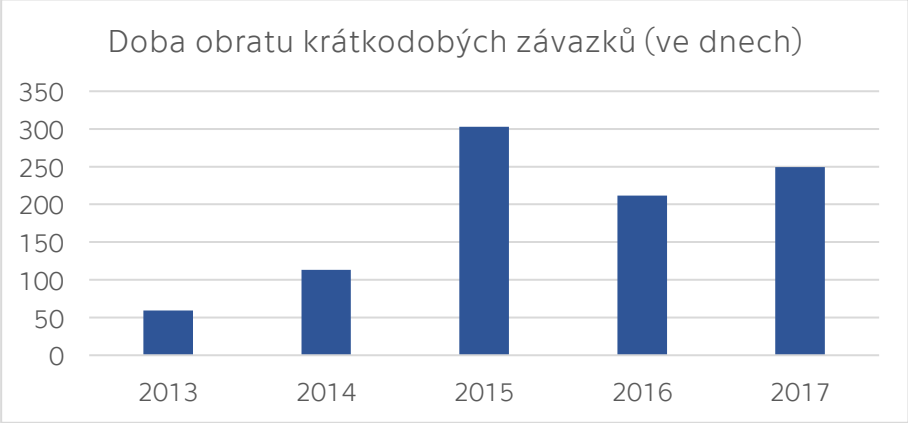


Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Doba obratu krátkodobých závazků

Doba obratu krátkodobých závazků nebo také průměrná doba splatnosti nám říká, jak dlouho trvá, než podnik uhradí své krátkodobé závazky. Nejkratší dobu splatnosti společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. zaznamenala v roce 2013, kdy průměrná doba splatnosti činila 59 dní. V následujících letech průměrná doba splatnosti rostla, a to až na 303 dní v roce 2015. V tomto roce dosahoval obrat krátkodobých závazků nejnižší hodnoty z celého sledovaného období. Doba obratu krátkodobých závazků se počítá obdobně jako doba obratu pohledávek, můžeme říct, že doba splatnosti krátkodobých závazků je delší než doba inkasa pohledávek z pohledu podniku. Součástí krátkodobých závazků nejsou pouze položky související s provozem jako je tomu u pohledávek, ale jsou zde zahrnuty i krátkodobé bankovní úvěry.

Graf 18 Doba obratu krátkodobých závazků



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Obratový cyklus peněz

Jak jsme si řekli v teoretické části, pro podnik je nejvýhodnější, pokud je obratový cyklus peněz co nejkratší. Pracuje s dobou obratu zásob a pohledávek a odečítá od těchto ukazatelů dobu splatnosti krátkodobých závazků. Obratový cyklus peněz byl nejdelší v roce 2014, a to 184 dní. Důvodem tak vysokého čísla byla doba obratu zásob 206 dní spolu s dobou obratu pohledávek 91 dní. Doba obratu krátkodobých závazků činila v tomto roce 113 dní. V následujících třech letech se obratový cyklus peněz držel při nízkých hodnotách. Bylo tomu tak z důvodu vyšší průměrné doby splatnosti krátkodobých závazků, kdy došlo k nárůstu krátkodobých přijatých záloh a závazků k úvěrovým institucím. Například v roce 2015 byl obratový cyklus peněz 12 dní. V tomto roce činila doba obratu zásob 254 dní, pohledávek 61 dní a doba obratu krátkodobých závazků 303 dní.

Graf 19 Obratový cyklus peněz

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

V této kapitole se zaměřím na ukazatele zadluženosti, úrokového krytí a na finanční páku.

Zadluženost

Zadluženost vyjadřuje celkovou zadluženost podniku, která zahrnuje dlouhodobé a krátkodobé závazky včetně rezerv. Celková zadluženost má ve sledovaném období rostoucí i klesající tendenci. V roce 2013 byla společnost zadlužená z 62,9 %. V roce 2014 a 2015 zadluženost překročila hranici 70 %, a to z důvodu navýšení dlouhodobých i krátkodobých závazků v roce 2014, následné snížení dlouhodobých závazků a navýšení krátkodobých závazků v roce 2015. Krátkodobé závazky v roce 2015 vzrostly o 2 101 550 tis. Kč na 3 338 739 tis. Kč. V následujících letech krátkodobé závazky klesaly, a tím klesala i celková zadluženost společnosti. V roce 2017 významně poklesly i rezervy, a tak společnost dosahovala 70,7 % celkové zadluženosti.

Dlouhodobá zadluženost oproti celkové zadluženosti nebere v potaz krátkodobé závazky. Mluvíme tedy pouze o dlouhodobých cizích zdrojích. Dlouhodobá zadluženost nepřekročila hranici 50 % po celé sledované období. V roce 2013 byla společnost dlouhodobě zadlužená z 38,9 %. V následujícím roce vystoupala na 50 %, neboť dlouhodobé závazky, konkrétně závazky k úvěrovým institucím vzrostly o 1 109 902 tis. Kč na 2 618 132 tis. Kč. V roce 2014 dlouhodobá zadluženost klesla o 30 %, a to z důvodu rapidního poklesu dlouhodobých závazků o 1 738 226 tis. Kč, jež se transformovaly do závazků krátkodobých. V roce 2016 a 2017 se dlouhodobá zadluženost pohybovala okolo 20 %.

Tabulka 10 Ukazatele zadluženosti

	2013	2014	2015	2016	2017
Zadluženost	62,9 %	71,8 %	74,9 %	73,2 %	70,7 %
Dlouhodobá zadluženost	38,9 %	50,0 %	20,0 %	23,5 %	21,9 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí má spíše klesající tendenci. V roce 2013 mohl zisk klesnout 9,2krát tak, aby stále pokryl veškeré vypůjčené zdroje. To bylo nejvíce za celé sledované období, neboť právě v roce 2013 dosahovala hodnota EBIT 610 959 tis. Kč. V následujících letech hodnota EBIT klesala, v roce 2015 až na 123 732 tis. Kč. V tomto roce měl ukazatel úrokového krytí hodnotu 2,0. Mnoho autorů doporučuje, aby hodnota úrokového krytí neklesla pod 1. V roce 2017 byl ukazatel úrokového krytí nižší než doporučená hodnota 1. Důvodem byl pokles hodnoty EBIT na 27 879 tis. Kč. Celkově můžeme tvrdit, že společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. není v tomto ohledu příliš stabilní, neboť nemá dostačující úrokové krytí .

Tabulka 11 Ukazatel úrokového krytí

	2013	2014	2015	2016	2017
Úrokové krytí	9,2	6,0	2,0	4,4	0,5

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Finanční páka

V důsledku kladných hodnot rentability aktiv působila finanční páka pozitivně po celé sledované období až do roku 2016. Ve všech těchto letech byla hodnota ROA vyšší než hodnota r_d. V roce 2013 dosahoval EBIT již zmiňovaných 610 959 tis. Kč. Aktiva přitom byla nejnižší za celé sledované období, a to 4 527 510 tis. Kč. Výše úrokové míry r_d byla v tomto roce 2,33 %. V následujících letech hodnota EBIT klesala a hodnota aktiv naopak stoupala. Z toho důvodu klesala i hodnota ROA. V roce 2017 finanční páka nepůsobila pozitivně. V tomto roce úroková míra převyšovala rentabilitu aktiv.

Efekt finanční páky je jednou z možností, jak vyjádřit působení finanční páky, tedy jakým směrem a jak silně finanční páka působí. Jestli pozitivně nebo negativně. V roce 2013 působil efekt finanční páky velmi pozitivně, v tomto roce dosahoval 20,38 %. V roce 2015 efekt finanční páky dosahoval skoro jednu desetinu roku 2014. V roce 2016 zase mírně vzrostl na 1,80 %, a to z důvodu růstu EBIT o 123 004 tis. Kč oproti předchozímu roku. V roce 2017 byl efekt finanční páky záporný. Hodnota efektu klesla na -0,52 %. Důvodem byl pokles hodnoty EBIT, a tím i pokles hodnoty EAT do záporných hodnot na -5 899 tis. Kč.

Tabulka 12 Finanční páka a efekt finanční páky

	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	13,49 %	4,78 %	2,03 %	4,10 %	0,52 %
r_d	2,33 %	1,11 %	1,38 %	1,28 %	1,35 %
EFP	20,38 %	10,92 %	1,29 %	1,80 %	-0,52 %

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.4 Analýza ukazatelů pracovního kapitálu

V této kapitole vyhodnotím množství pracovního kapitálu, který společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. využívala v běžném provozu. Budu vyhodnocovat pracovní kapitál, čistý pracovní kapitál a nefinanční pracovní kapitál.

4.4.1 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál mezi lety 2013 a 2014 vzrostl o 768 911 tis. Kč. Velký podíl na tom měla položka zásob, která vzrostla z 1 524 134 tis. Kč na 2 245 008 tis. Kč. Nárůst položky zásob se opakoval i v roce 2015. Obecně platí, že čím více zásob podnik zadržuje, tím vynakládá více peněžních prostředků na jejich skladování. V roce 2017 poklesl

pracovní kapitál na 2 954 152 tis. Kč. Důvodem byl pokles zásob, pohledávek, ale i peněžních prostředků.

Tabulka 13 Pracovní kapitál

	2013	2014	2015	2016	2017
WC (tis. Kč)	2 765 830	3 534 741	3 973 098	3 386 605	2 954 152

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.4.2 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je pracovní kapitál z předchozí podkapitoly ponížený o krátkodobé závazky.

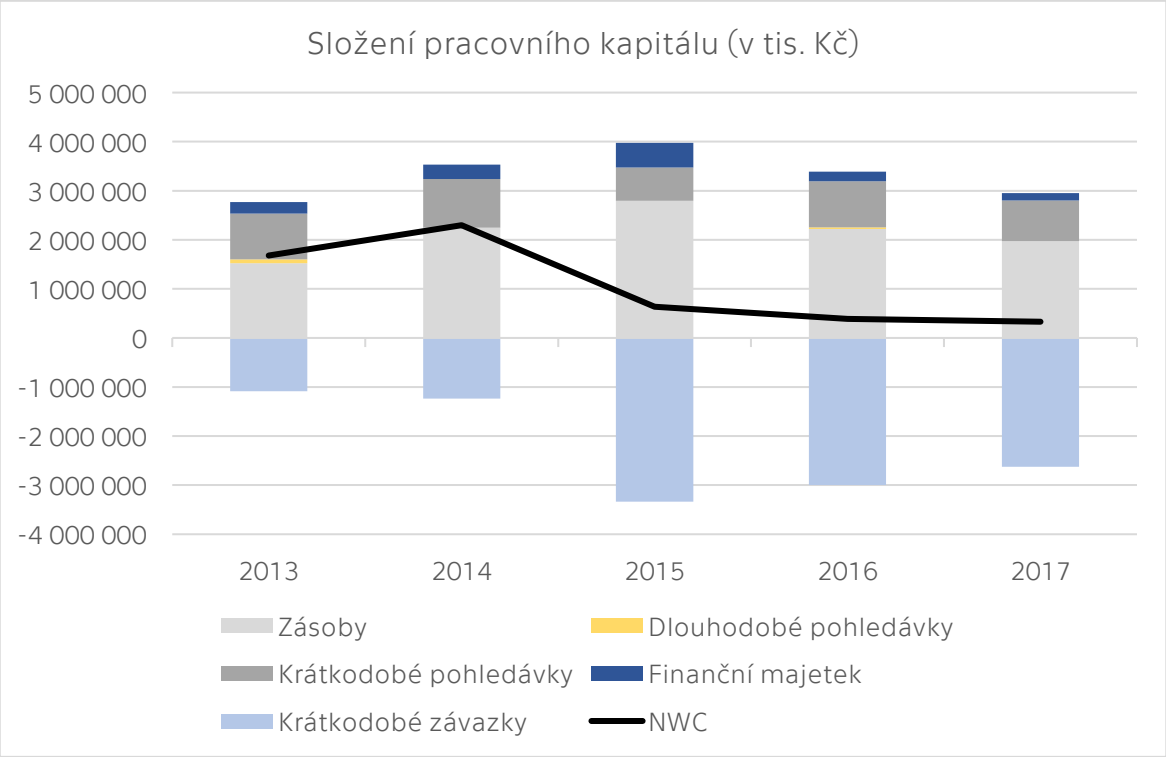
Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál

	2013	2014	2015	2016	2017
NWC (tis. Kč)	1 679 751	2 297 552	634 359	389 379	330 384

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

Pro přehlednost je v grafu 20 vidět složení pracovního kapitálu na kladné ose a krátkodobých závazků na ose záporné. Můžeme vidět, že společnost má dostatek oběžných aktiv pro zaplacení všech krátkodobých závazků. Výše čistého pracovního kapitálu byla nejvyšší v roce 2014. Dosahovala 2 297 552 tis. Kč. V následujících letech měla klesající tendenci. Důvodem poklesu čistého pracovního kapitálu na 330 384 tis. Kč v roce 2017 byl pokles zásob, pohledávek, finančního majetku, ale především nárůst krátkodobých závazků v roce 2015. V tomto roce výše krátkodobých závazků dosahovala 2 623 768 tis. Kč. Z grafu je vidět nulové zastoupení dlouhodobých pohledávek v letech 2014, 2015 a 2017.

Graf 20 Složení pracovního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.4.3 Nefinanční pracovní kapitál

Nefinanční pracovní kapitál během sledovaného období rostl i klesal. Nejvyšší hodnoty dosahoval v roce 2014, a to 2 002 849 tis. Kč. Největší pokles tohoto ukazatele byl zaznamenán mezi lety 2014 a 2015 o 1 867 526 tis Kč na 135 323 tis. Kč. Důvodem poklesu nefinančního pracovního kapitálu v roce 2015 byl skokový nárůst položky krátkodobých závazků o 2 101 550 tis. Kč. V následujících dvou letech byly krátkodobé závazky nepatrně poníženy, tím se zanedbatelně zvýšil nefinanční pracovní kapitál.

Tabulka 15 Nefinanční pracovní kapitál

	2013	2014	2015	2016	2017
NCWC (tis. Kč)	1 446 927	2 002 849	135 323	196 766	177 598

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.5 Bankrotní modely

V této kapitole se zaměřím na analýzu bankrotních modelů prováděnou na společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. Aplikovanými bankrotními modely budou Altmanova analýza a index IN 05. Výhodou těchto modelů je porovnání na základě jediného čísla.

4.5.1 Altmanova analýza

Podle Altmanovy analýzy se společnost AERO nacházela v tzv. šedé zóně v roce 2013, 2014 a 2016. V roce 2015 a 2017 byla společnost ohrožena bankrotem. V roce 2013 měla společnost Z score ve výši 2,30. V následujících letech Z score klesalo až na hodnotu 0,95 v roce 2015. V roce 2016 o něco málo vzrostly hodnoty pro výpočet Z score faktoru a ten se zvýšil z 0,95 na hodnotu 1,19, následně v roce 2017 klesl na 0,96. V roce 2016 společnost překročila hodnotu 1,2 a dostala se z bankrotu do šedé zóny. V roce 2017 hodnota Z score opět klesla pod 1,2 na 1,10.

Tabulka 16 Altmanova analýza

	2013	2014	2015	2016	2017
NWC / aktiva	0,37	0,40	0,10	0,06	0,06
Zadržené zisky / aktiva	0,01	0,04	0,07	0,08	0,10
ROA	0,13	0,05	0,02	0,04	0,01
VK/Celkový kapitál	0,36	0,25	0,24	0,25	0,28
Obrat aktiv	1,46	0,69	0,65	0,85	0,70
Z score	2,30	1,27	0,95	1,19	0,96

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.5.2 Index IN 05

Index IN 05 vypovídá o tom, že v roce 2013 byla společnost v dobré finanční kondici, v roce 2014 spadla do tzv. šedé zóny a od roku 2015 byla ohrožena bankrotem. Jak je vidět, od předchozí Altmanovy analýzy se tyto výsledky liší. V roce 2013 dosahoval index IN 05 hodnoty 1,77, následně poklesl na hodnotu 1,09. Ve zbylých třech letech se tento index pohyboval pod hraniční hodnotou 0,9.

Tabulka 17 Index IN 05

	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiva / cizí zdroje	1,59	1,39	1,34	1,37	1,42
Úrokové krytí	9,00	5,99	1,97	4,36	0,54
ROA	0,13	0,05	0,02	0,04	0,01
Výnosy / aktiva	2,09	1,04	0,94	0,99	0,94
Běžná likvidita	2,55	2,86	1,19	1,13	1,13
IN 05	1,77	1,09	0,64	0,82	0,53

Zdroj: vlastní zpracování na základě účetních závěrek společnosti

4.6 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty

Pro výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty byl použit model oceňování kapitálových aktiv. Tento model bere v potaz výnosnost vlastního kapitálu v daném odvětví, kterou by měli jeho vlastníci požadovat.

Model oceňování kapitálových aktiv je vypočten ze třech základních veličin. První je bezriziková úroková míra trhu, kterou získáme z oficiálních stránek České národní banky www.cnb.cz. Druhou veličinou je požadovaná prémie za riziko trhu, kterou získáme z webové stránky www.damodaran.com. Beta levered neboli riziko pro daný podnik vypočítáme dosazením do příslušného vzorce pomocí beta unlevered neboli rizika v daném odvětví, sazby daně a velikosti vlastního a cizího kapitálu. Výslednou výnosnost vlastního kapitálu získáme sečtením bezrizikové úrokové míry trhu a beta levered vynásobené požadovanou prémií za riziko trhu. Tento základ pak dosadíme do vzorce pro výpočet ekonomické přidané hodnoty.

Koeficient beta levered nabýval nejvyšší hodnoty v roce 2014. V tomto roce cizí kapitál značně převyšoval kapitál vlastní. V prvních dvou letech sledovaného období byla společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. daňově zvýhodněna. Ve zbývajících letech se koeficient beta levered pohyboval pod hodnotou 2,00. Podíl cizího a vlastního kapitálu se v těchto letech nijak neměnil. Příčinou značného poklesu koeficientu beta levered v roce 2016 a 2017 byla výše daňového zatížení.

Náklady vlastního kapitálu, jak můžeme vidět v tabulce 18, měly od roku 2014 do roku 2016 klesající tendenci. V roce 2014 dosahovaly 218 859 tis. Kč a v roce 2016 dosahovaly 136 831 tis. Kč. V následujícím roce o něco málo stouply. Důvodem těchto změn byla především výnosnost vlastního kapitálu. Vlastní kapitál nabýval nejvyšších hodnot v roce 2013, a to 1 607 979 tis. Kč. Poté se snížil o 165 737 tis. Kč. V následujících letech měl spíše rostoucí tendenci, avšak hodnota růstu byla zanedbatelná.

Tabulka 18 Výpočet ukazatele EVA pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv

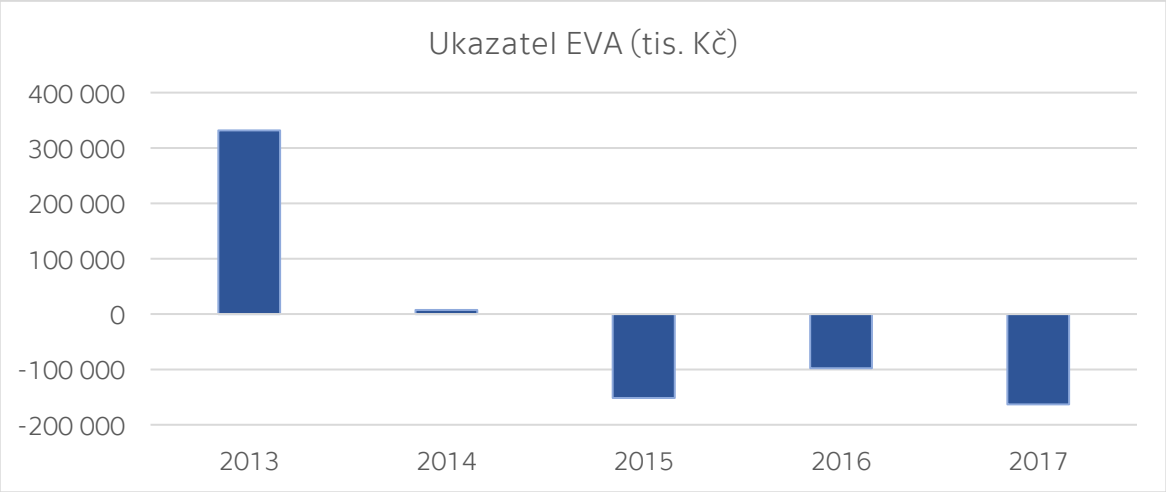
CAPM	2013	2014	2015	2016	2017
r_f	0,0220	0,0067	0,0049	0,0053	0,0150
r_m-r_f	0,0708	0,0605	0,068	0,0736	0,0669
beta unlevered	0,79	0,81	0,94	0,91	0,97
beta levered	1,56	2,40	1,81	1,18	1,32
EAT (tis. Kč)	544 725	226 477	37 813	39 153	-5 899
r_e	0,1323	0,1517	0,1277	0,0924	0,1034
-r_e*E (tis. Kč)	-212 723	-218 859	-189 390	-136 831	-157 521
EVA (tis. Kč)	332 002	7 618	-151 577	-97 678	-163 420

Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty můžeme vidět v grafu 21. Tento ukazatel měl klesající tendenci po celé sledované období. Mezi lety 2013 a 2014 se propadl o 324 385 tis. Kč. Následující tři období dosahoval záporných hodnot. Příčinou tohoto poklesu byl pokles hodnoty EAT, který byl nižší než náklady na vlastní kapitál.

V roce 2017 dosahovala hodnota ekonomické přidané hodnoty -163 420 tis. Kč. To bylo nejméně za celé sledované období.

Graf 21 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty



Zdroj: vlastní zpracování

Závěr

Cílem této práce bylo aplikovat nástroje a metody finanční analýzy na společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. v letech 2013 až 2017, zjistit finanční zdraví této společnosti, zhodnotit výsledky finanční situace a poskytnout případná doporučení ke zlepšení. K sestavení finanční analýzy jsem použila finanční ukazatele, kterými jsou horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, bilanční pravidla, poměrové ukazatele, ukazatele pracovního kapitálu, bankrotní modely a ekonomická přidaná hodnota.

Práce je tvořena dvěma částmi. V teoretické části jsem popsala jednotlivé nástroje, které byly následně aplikovány v praktické části na datech získaných z účetních výkazů. V případě některých ukazatelů byly uvedeny jejich doporučené hodnoty. V praktické části jsem na úvod představila společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. včetně její historie, která sahá až do minulého století. Nechybí ani základní informace o společnosti, kterými jsou předmět podnikání, datum vzniku, vlastnické poměry nebo výše vlastního kapitálu.

Bilanční suma v případě horizontální analýzy měla v posledních dvou letech klesající tendenci. Na poklesu aktiv se podílel dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Od poloviny sledovaného období položka pasiv klesala, především v důsledku poklesu cizího kapitálu. Položka vlastního kapitálu nevykazovala velké změny. Je však nutné zmínit, že bilanční suma na konci sledovaného období oproti počátku vzrostla. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty zaznamenala velké výkyvy v poklesu tržeb. V případě vertikální analýzy aktiv společnost zaznamenala stabilní vývoj oběžných aktiv. Na položce pasiv byl zaznamenán nárůst podílu cizího kapitálu. Společnost vykazovala nárůst krátkodobých závazků a pokles dlouhodobých závazků v položce cizích zdrojů. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty vykázala pokles výsledku hospodaření po zdanění. V posledním roce položka hospodářského výsledku po zdanění spadla do záporné hodnoty z důvodu poklesu tržeb a nárůstu výkonové spotřeby a osobních nákladů.

Bilanční pravidla splnila společnost jen z části. V případě zlatého bilančního pravidla dlouhodobá pasiva značně převyšovala dlouhodobá aktiva v celém analyzovaném období. Toto pravidlo společnost splnila. Bilanční pravidlo vyrovnání rizika nebylo splněno ani jednou. Cizí kapitál ve všech obdobích převyšoval kapitál vlastní. Růstové pravidlo vykazuje investice společnosti bez odrazu na tržbách. Pari pravidlo společnost nesplnila pouze na počátku období. V následujících letech dlouhodobý majetek převyšoval vlastní kapitál. Je třeba brát v potaz, že bilanční pravidla slouží pouze jako soubor doporučení, není nutné se jimi tedy plně řídit.

Ukazatele rentabilit klesají po celé sledované období. Důsledkem těchto poklesů je propad výsledků hospodaření do velmi nízkých hodnot. V případě výsledku hospodaření po zdanění v posledním sledovaném roce i do záporné hodnoty.

Všechny tři ukazatele likvidity byly splněny pouze v prvním roce sledovaného období. Příčinou nesplnění doporučených hodnot je vysoká hodnota krátkodobých

závazků v důsledku přijetí bankovních úvěrů a krátkodobých záloh od sesterské společnosti na financování výroby a zásob.

Ukazatele aktivity dosahovaly v prvním roce uspokojivých hodnot. Obrat pohledávek značně převyšoval obrat krátkodobých závazků. To se promítlo do doby obratu těchto dvou položek. Společnost byla na počátku sledovaného období obrátit své zásoby více než čtyřikrát, v následujících letech obrat zásob spíše klesal. V případě průměrné doby splatnosti krátkodobých závazků se tato splatnost v jednom roce blížila téměř jednomu roku, zatímco průměrná doba inkasa pohledávek byla nanejvýš čtvrt roku.

Celková zadluženost měla spíše rostoucí charakter, a to z důvodu nárůstu cizího kapitálu, který byl z velké části tvořen krátkodobými závazky. Dlouhodobá zadluženost v posledních třech letech značně klesala především snížením dlouhodobých závazků. Ukazatel úrokového krytí klesal, avšak stále se držel nad minimální doporučenou hodnotou, kromě posledního roku. V posledním roce byl EBIT nižší než nákladové úroky. Celkově lze však tvrdit, že společnost není stabilní, neboť nemá dostačující úrokové krytí. Efekt finanční páky působil pozitivně kromě posledního roku, ve kterém spadl do záporných hodnot. Důvodem byl velmi nízký provozní výsledek hospodaření.

Složení pracovního kapitálu ukázalo vysokou hodnotu krátkodobých závazků, které ale nepřevyšovaly oběžný majetek.

Bankrotní modely, konkrétně Altmanova analýza ukázala, že hodnoty analyzované společnosti spějí k bankrotu. V případě bankrotního modelu IN 05, který je přímo navržený pro český trh, tento model vykázal bankrot pouze v posledních třech sledovaných obdobích. Tento výsledek by měl být pro společnost AERO Vodochody AEROSPACE a.s. důležitý z hlediska dalšího vývoje společnosti.

Posledním ukazatelem této práce je ukazatel ekonomické přidané hodnoty vypočtený pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv. Ekonomická přidaná hodnota vykazovala záporné hodnoty v posledních třech letech. Tento ukazatel jasně značí, že výkonnost této společnosti je velmi neuspokojivá.

Společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. bych doporučila snížit zásoby, ve kterých se drží finanční prostředky, které by bylo možné investovat jinde. Dále by bylo dobré zkrátit dobu obratu zásob, případně prodloužit průměrnou dobu splatnosti krátkodobých závazků, čímž se sníží obratový cyklus peněz, který by měl být co nejkratší. Vyšší zastoupení krátkodobých závazků se vysvětluje přijatými krátkodobými zálohami od sesterské společnosti na financování výroby a zásob, které by se v budoucnu měly projevit ve výnosech společnosti. Snížením zásob dosáhne podnik horší likvidity. Především je zapotřebí, aby do budoucna rostly tržby, bez toho nelze dosahovat s vysokou provozní pákou dobrých výsledků.

Na závěr bych ráda podotkla, že si společnost vedla velmi dobře na počátku sledovaného období. Společnost na počátku sledovaného období investovala do vývoje a výzkumu. Tyto investice se vrátí za delší časové období, a jsou tak nezbytnou součástí pro budoucí rozvoj společnosti.

Seznam použité literatury

Tištěné zdroje v českém jazyce

1. KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

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

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 a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

5. 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.

6. REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

7. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2015. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-5534-2.

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

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

10. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.

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

12. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2952-7.

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

14. SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-1992-4.

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

16. VEBER, Jaromír a Jitka SRPOVÁ. *Podnikání malé a střední firmy*. 3., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2012. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4520-6.

17. VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

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

Tištěné zdroje v cizím jazyce

1. LUMBY, Steve a Chris JONES. *Corporate Finance: theory and practice*. 7. ed. London: Thomson Business Press, 2007. ISBN 978-1-86152-926-8.

Seznam elektronických zdrojů

1. *AERO Vodochody AEROSPACE a.s., Historie*[online]. [cit. 2019-03-22]. Dostupné z: www.aero.cz/cz/o-nas/spolecnost/historie/

2. *AERO Vodochody AEROSPACE a.s., 2013, Výroční zpráva AERO Vodochody AEROSPACE a.s. 2013. Odolena Voda* [online]. [cit. 2019-03-22]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=21001279&subjektId=413813&spis=88531

3. *AERO Vodochody AEROSPACE a.s., 2014, Výroční zpráva AERO Vodochody AEROSPACE a.s. 2014. Odolena Voda* [online]. [cit. 2019-03-22]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=40381691&subjektId=413813&spis=88531

4. *AERO Vodochody AEROSPACE a.s., 2015, Výroční zpráva AERO Vodochody AEROSPACE a.s. 2015. Odolena Voda* [online]. [cit. 2019-03-22]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=46453912&subjektId=413813&spis=88531

5. *AERO Vodochody AEROSPACE a.s., 2016, Výroční zpráva AERO Vodochody AEROSPACE a.s. 2016. Odolena Voda* [online]. [cit. 2019-03-22]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=52577303&subjektId=413813&spis=88531

6. *AERO Vodochody AEROSPACE a.s., 2017, Výroční zpráva AERO Vodochody AEROSPACE a.s. 2017. Odolena Voda* [online]. [cit. 2019-03-22]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=54982482&subjektId=413813&spis=88531

7. Damodaran online: Levered and Unlevered Betas by Industry [online]. [cit. 2019-04-12]. Dostupné z: www.damodaran.com

8. Česká národní banka: Výnos desetiletého státního dluhopisu (maastrichtské kriterium)[online]. [cit. 2019-04-12]. Dostupné z: www.cnb.cz

Seznam grafů

Graf 1 Zlaté bilanční pravidlo 36
Graf 2 Pravidlo vyrovnání rizika 36
Graf 3 Pari pravidlo 37
Graf 4 Růstové bilanční pravidlo 38
Graf 5 Rentabilita aktiv 39
Graf 6 Rentabilita vlastního kapitálu 39
Graf 7 Rentabilita tržeb 40
Graf 8 Rentabilita investovaného kapitálu 40
Graf 9 Běžná likvidita 41
Graf 10 Pohotová likvidita 42
Graf 11 Okamžitá likvidita 42
Graf 12 Obrat aktiv 43
Graf 13 Obrat zásob 44
Graf 14 Obrat pohledávek 44
Graf 15 Obrat krátkodobých závazků 45
Graf 16 Doba obratu zásob 45
Graf 17 Doba obratu pohledávek 46
Graf 18 Doba obratu krátkodobých závazků 47
Graf 19 Obratový cyklus peněz 47
Graf 20 Složení pracovního kapitálu 51
Graf 21 Ukazatel ekonomické přidané hodnoty 54

Seznam tabulek

Tabulka 1 Rozvaha 8
Tabulka 2 Vyhodnocení Z score modelu 22
Tabulka 3 Vyhodnocení indexu IN05 23
Tabulka 4 Horizontální analýza aktiv 30
Tabulka 5 Horizontální analýza pasiv 31
Tabulka 6 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 32
Tabulka 7 Vertikální analýza aktiv 33
Tabulka 8 Vertikální analýza pasiv 34
Tabulka 9 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty 35
Tabulka 10 Ukazatele zadluženosti 48
Tabulka 11 Ukazatel úrokového krytí 49
Tabulka 12 Finanční páka a efekt finanční páky 49
Tabulka 13 Pracovní kapitál 50
Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál 50
Tabulka 15 Nefinanční pracovní kapitál 51
Tabulka 16 Altmanova analýza 52
Tabulka 17 Index IN 05 52
Tabulka 18 Výpočet ukazatele EVA pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv 53

Seznam obrázků

Obrázek 1 Vztahy mezi výsledky hospodaření podniku 9
Obrázek 2 Provázanost účetních výkazů 10
Obrázek 3 Členění poměrových ukazatelů z hlediska výkazů, ze kterých je čerpáno .. 13
Obrázek 4 Obratový cyklus peněz 18

Seznam příloh

Příloha 1 Rozvaha společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. 64
Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s. 68

Příloha 1 Rozvaha společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s.

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	4 527 510	5 686 753	6 081 881	6 021 492	5 384 688
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	1 577 363	1 886 153	1 678 498	1 573 882	1 918 073
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	323 094	402 312	206 805	269 588	576 207
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005					
Ocenitelná práva	006	210 468	215 093	56 191	102 753	131 547
B.I.2.1. Software	007	10 020	16 886	17 077	18 854	15 110
B.I.2.2.Ostatní ocenitelná práva	008	200 448	198 207	39 114	83 899	116 437
Goodwill	009				-11 132	-8 349
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	1 791	790	580	393	276
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	110 835	186 429	150 034	177 574	452 733
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	110 835	186 429	150 034	177 574	452 733
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	1 253 178	1 482 739	1 470 616	1 303 217	1 340 843
Pozemky a stavby	015	498 489	503 903	523 669	516 351	545 707
B.II.1.1. Pozemky	016	16 906	16 906	18 206	18 206	18 206
B.II.1.2. Stavby	017	481 583	486 997	505 463	498 145	527 501
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	396 175	536 609	629 426	485 661	448 975
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019					
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	7 231	10 044	8 735	7 991	12 204
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	021					
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	022					
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	023	7 231	10 044	8 735	7 991	12 204
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	351 283	432 183	308 786	293 214	333 957
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	24 935	45 007	5 759	3 709	1 281
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	326 348	387 176	303 027	289 505	332 676
Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	1 091	1 102	1 077	1 077	1 023
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	1 091	1 102	1 077	1 077	1 023
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	0	0	0	0	0
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	035					
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036					
Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)	037	2 765 830	3 534 741	3 973 098	3 386 605	2 954 152
Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	1 524 134	2 245 088	2 796 661	2 222 136	1 972 956
Materiál	039	888 142	1 130 924	1 094 117	909 158	924 001
Nedokončená výroba a polotovary	040	617 673	1 096 270	1 185 893	977 636	843 859
Výrobky a zboží	041	2 605	3 087	5 284	101 975	41 766
C.I.3.1. Výrobky	042					

C.I.3.2. Zboží	043	2 605	3 087	5 284	101 975	41 766
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044					
Poskytnuté zálohy na zásoby	045	15 714	14 807	511 367	233 367	163 330
Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	1 008 872	994 950	677 401	971 856	828 410
Dlouhodobé pohledávky	047	77 512	0	0	28 537	0
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048					
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	77 512			28 537	0
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	050					
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	051					
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	052	0	0	0	0	0
C:II.1.5.1. Pohledávky za společníky	053					
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054					
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	055					
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	056					
Krátkodobé pohledávky	057	931 360	994 950	677 401	943 319	828 410
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	903 289	877 106	593 423	891 419	705 637
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059		70 856	35 119	11 559	33 316
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	060					
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	28 071	46 988	48 859	40 341	89 457
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky	062					
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063					
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	064	8 587	25 371	30 115	25 678	42 692
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	4 561	6 892	12 630	5 302	30 587
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066	8 622	12 485	1 720	4 474	5 262
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	6 301	2 240	4 394	4 887	10 916
Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069					
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070					
Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	232 824	294 703	499 036	192 613	152 786
Peněžní prostředky v pokladně	072	5 307	5 760	7 760	6 145	6 196
Peněžní prostředky na účtech	073	227 517	288 943	491 276	186 468	146 590
Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	184 317	265 859	430 285	1 061 005	512 463
Náklady příštích období	075	64 089	138 027	187 513	151 175	137 745
Komplexní náklady příštích období	076	114 217	110 155	64 726	66 781	63 590
Příjmy příštích období	077	6 011	17 677	178 046	843 049	311 128

PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	4 527 510	5 686 753	6 081 881	6 021 492	5 384 688
Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	1 607 979	1 442 242	1 482 777	1 480 189	1 522 698
Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	1 002 000	1 002 000	1 002 000	1 002 000	1 002 000
Základní kapitál	081	1 002 000	1 002 000	1 002 000	1 002 000	1 002 000
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082					
Změny základního kapitálu	083					
Ážio (ř. 85 až 86)	084	-9 988	-1 837	1 484	-39 582	9 537
Ážio	085					
Kapitálové fondy	086	-9 988	-1 837	1 484	-39 582	9 537
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	087					
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	-11 419	-3 268	53	-41 013	8 106
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089					
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090	1 431	1 431	1 431	1 431	1 431
A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091					
Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	3 660	3 295	2 696	2 021	1 309
Ostatní rezervní fondy	093					
Statutární a ostatní fondy	094	3 660	3 295	2 696	2 021	1 309
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	67 582	212 307	438 784	476 597	515 751
Nerozdělený zisk minulých let	096	67 637	212 362	438 784	476 597	515 751
Neuhrazená ztráta minulých let	097	-55	-55			
Jiný výsledek hospodaření minulých let	098					
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01-(+80+84+92+95+100+101+141))	099	544 725	226 477	37 813	39 153	-5 899
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku	100					
Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	2 847 578	4 080 426	4 553 308	4 410 723	3 805 267
Rezervy (ř. 103 až 106)	102	253 269	225 105	334 663	443 725	126 619
Rezerva na důchody a podobné závazky	103					
Rezerva na daň z příjmů	104					
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105					
Ostatní rezervy	106	253 269	225 105	334 663	443 725	126 619
Závazky (ř. 108 + 123)	107	2 594 309	3 855 321	4 218 645	3 966 998	3 678 648
Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 +115 + 116 + 117 + 118 + 119)	108	1 508 230	2 618 132	879 906	969 772	1 054 880
Vydané dluhopisy	109					
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110					
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111					
Závazky k úvěrovým institucím	112	1 496 181	2 552 488	815 599	803 618	1 034 139
Dlouhodobé přijaté zálohy	113					
Závazky z obchodních vztahů	114					
Dlouhodobé směnky k úhradě	115					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116				124 634	
Závazky - podstatný vliv	117					
Odložený daňový závazek	118					
Závazky - ostatní	119	12 049	65 644	64 307	41 520	20 741
C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120					

C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121					
C.I.9.3. Jiné závazky	122	12 049	65 644	64 307	41 520	20 741
Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)	123	1 086 079	1 237 189	3 338 739	2 997 226	2 623 768
Vydané dluhopisy	124					
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125					
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126					
Závazky k úvěrovým institucím	127	54 557	208 505	1 325 371	1 194 100	1 135 015
Krátkodobé přijaté zálohy	128	285 775	252 159	1 080 857	720 963	399 475
Závazky z obchodních vztahů	129	596 321	588 236	403 948	495 007	667 656
Krátkodobé směnky k úhradě	130					
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131			136 532		134 714
Závazky - podstatný vliv	132					
Závazky ostatní	133	149 426	188 289	392 031	587 156	286 908
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134					
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135					
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	40 345	45 323	43 645	51 047	51 218
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	23 250	25 877	26 963	29 129	28 836
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	8 156	6 214	33 089	156 117	9 710
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	57 578	86 825	263 622	281 867	176 521
C.II.8.7. Jiné závazky	140	20 097	24 050	24 712	68 996	20 623
Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	71 953	164 085	45 796	130 580	56 723
Výdaje příštích období	142	1 637	62	1 648	3 633	9 641
Výnosy příštích období	143	70 316	164 023	44 148	126 947	47 082

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek AERO Vodochody AEROSPACE a.s.

Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti AERO Vodochody AEROSPACE a.s.

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	6 255 533	3 809 838	3 240 242	4 616 043	3 189 939
Tržby za prodej zboží	02	336 956	119 271	730 757	483 536	599 319
Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	4 424 712	2 898 410	2 607 815	2 909 587	2 920 866
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	250 602	90 732	498 300	323 355	411 190
Spotřeba materiálu a energie	05	3 004 111	2 023 798	1 288 397	1 343 489	1 352 420
Služby	06	1 169 999	783 880	821 118	1 242 743	1 157 256
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	1 574	-498 958	-122 977	99 507	54 355
Aktivace	08	-232 345	-123 870	-103 268	-151 294	-316 938
Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	1 587 036	1 036 798	1 019 591	1 139 042	1 286 202
Mzdové náklady	10	1 171 487	768 606	756 527	848 685	954 123
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	415 549	268 192	263 064	290 357	332 079
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	384 319	251 865	246 582	274 352	301 608
2.2. Ostatní náklady	13	31 230	16 327	16 482	16 005	30 471
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	194 359	99 874	151 392	702 131	51 953
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	194 359	99 874	111 889	343 111	113 097
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	194 359	99 874	122 506	157 181	126 959
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17			-10 617	185 930	-13 862
Úpravy hodnot zásob	18			46 959	359 492	-61 981
Úpravy hodnot pohledávek	19			-7 456	-472	837
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	2 251 819	1 863 892	1 339 612	708 949	1 140 013
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	58 181	111 143	446 583	21 008	15 920
Tržby z prodeje materiálu	22	92 354	36 563	22 397	110 381	54 770
Jiné provozní výnosy	23	2 101 284	1 716 186	870 632	577 560	1 069 323
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	2 188 554	1 876 204	1 467 509	803 709	829 832
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	66 492	107 029	392 518	19 552	18
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	661 249	14 524	10 625	48 404	26 381
Daně a poplatky	27	9 706	4 333	5 207	4 745	4 775
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-619 283	3 080	154 988	107 007	-318 908
Jiné provozní náklady	29	2 070 390	1 747 238	904 171	624 001	1 117 566
Provozní výsledek hospodaření (ř. 01+02-03-07-08-09-14+20-24)	30	680 418	504 543	290 549	305 746	103 001
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly (ř. 32 +33)	31	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32					
Ostatní výnosy z podílů	33					
Náklady vynaložené na prodané podíly	34					
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 +37)	35	16 841	2 618	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36					
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	16 841	2 618			
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	42 953	23 089			
Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)	39	4 853	3 969	3 246	1 820	1 746

Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	4 853	3 969	3 151	1 778	1 721
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41			95	42	25
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42					
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 +46)	43	66 234	45 348	62 708	56 633	51 251
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44			1 927	4 309	5 290
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	66 234	45 348	60 781	52 324	45 961
Ostatní finanční výnosy	46	585 544	92 798	387 384	168 383	137 196
Ostatní finanční náklady	47	635 454	309 748	557 447	229 213	214 064
Finanční výsledek hospodaření (ř. 31-34+35-38+39-42-43+46-47)	48	-137 403	-278 800	-229 525	-115 643	-126 373
Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	544 725	226 477	61 024	190 103	-23 372
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	0	0	23 211	150 950	-17 473
Daň z příjmů splatná	51			23 211	150 950	-17 473
Daň z příjmů odložená	52					
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)	53	544 725	226 477	37 813	39 153	-5 899
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	54					
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	544 725	226 477	37 813	39 153	-5 899
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	9 451 546	5 892 386	5 701 241	5 978 731	5 068 213

Zdroj: vlastní zpracování dle účetních závěrek AERO Vodochody AEROSPACE a.s.

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: Kristýna Němčanská
V Praze dne: 26. 04. 2019 Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis