

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Finanční analýza společnosti Technistone, a.s.

Financial Analysis of Technistone, a.s.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

STUDIJNÍ OBOR

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph.D.

KEJHA

TOMÁŠ

2020

Kejha, Tomáš. *Finanční analýza společnosti Technistone, a.s.* Praha: ČVUT 2020. Bakalářská práce.
České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



**MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE**

Prohlášení

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

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

V Praze dne: 06. 01. 2020

Podpis:

Poděkování

Zde bych rád poděkoval vedoucí své bakalářské práce, paní doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph.D. za vedení, odborné rady a připomínky k mé bakalářské práci.

Abstrakt

Cílem práce je provést finanční analýzu s využitím možných nástrojů a zdrojů. Důraz je věnován na horizontální a vertikální analýzu, bilanční pravidla a poměrové ukazatele. V závěru teoretické části se práce zaměřuje na pracovní kapitál, bankrotní modely, efekt finanční páky a ekonomickou přidanou hodnotu. V praktické části je provedena finanční analýza společnosti Technistone, a.s. Nejprve je představena historie a charakteristika společnosti. Poté je provedena finanční analýza, přičemž je použita dříve uvedená teoretická základna. Dílčí výsledky jsou prezentovány v grafech a tabulkách. V závěru práce shrnuje dosažené výsledky a hodnotí celkové finanční zdraví podniku a formuluje doporučení, která by mohla vést ke zlepšení současné situace.

Klíčová slova

finanční analýza, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, horizontální analýza, vertikální analýza, bilanční pravidla, poměrové ukazatele

Abstract

The aim of this thesis is to describe the approach of financial analysis, goals, sources and the necessary tools for creating a financial analysis. The emphasis is put on a Horizontal and Vertical Analysis, Balance Rules and Ratio Indexes. In the end, the thesis focuses on Working Capital, Bankruptcy Prediction Models, Leverage Effect and Economical Value Added. The practical part executes the financial analysis of Technistone, a.s. At first, the history and the characteristic of the company are introduced. Then the financial analysis is realized while applying the knowledge gained in the theoretical part. Constitutive outcomes are displayed in charts and graphs. In the end, the thesis sums up the acquired results and evaluates the financial health of the company. It also mentions recommendations that could lead to the improvement of the current conditions.

Key words

Financial Analysis, Balance Sheet, Profit and Loss Statement, Horizontal Analysis, Vertical Analysis, Balance Rules, Ratio Indexes

Obsah

Úvod	5
1 Finanční analýza a její cíle	7
1.1 Cíle finanční analýzy.....	7
2 Uživatelé finanční analýzy	8
3 Zdroje finanční analýzy	9
3.1 Výroční zpráva	9
3.2 Další zdroje	13
4 Nástroje finanční analýzy	14
4.1 Fundamentální analýza podniku.....	14
4.2 Technická analýza podniku	14
4.3 Absolutní ukazatele	15
4.3.1 Horizontální analýza	15
4.3.2 Vertikální analýza	16
4.4 Bilanční pravidla.....	17
4.4.1 Zlaté bilanční pravidlo	17
4.4.2 Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika	17
4.4.3 Zlaté pravidlo financování	18
4.4.4 Zlaté pari pravidlo	18
4.5 Poměrové ukazatele	18
4.5.1 Ukazatele rentability	18
4.5.2 Ukazatele aktivity	20
4.5.3 Ukazatele zadluženosti.....	22
4.5.4 Ukazatele likvidity	24
4.5.5 Ukazatele produktivity práce	25
4.6 Pracovní kapitál	26
4.7 Bankrotní modely	27
4.7.1 Altmanovo Z-score	27
4.7.2 Indexy IN.....	28
4.8 Finanční páka	29
4.9 EVA.....	30

4.10	Ratingový model WACC.....	30
5	Představení společnosti	34
5.1	Základní údaje o společnosti	34
5.2	Historie společnosti	34
5.3	Charakteristika společnosti.....	35
6	Finanční analýza společnosti Technistone, a.s.	36
6.1	Horizontální a vertikální analýza.....	36
6.1.1	Aktiva.....	36
6.1.2	Pasiva.....	37
6.1.3	Výkaz zisku a ztráty.....	38
6.2	Bilanční pravidla.....	40
6.3	Poměrové ukazatele	43
6.3.1	Ukazatele rentability	43
6.3.2	Ukazatele aktivity	45
6.3.3	Ukazatele zadluženosti.....	46
6.3.4	Ukazatele likvidity	47
6.3.5	Ukazatele produktivity práce	49
6.4	Analýza čistého pracovního kapitálu	50
6.5	Bankrotní modely	52
6.5.1	Altmanovo Z-score	52
6.5.2	Index IN05	53
6.6	Efekt finanční páky a výnosnost vlastního kapitálu.....	55
6.7	Ekonomická přidaná hodnota.....	56
6.7.1	Ratingový model WACC.....	56
7	Shrnutí a doporučení	59
7.1	Shrnutí dosažených výsledků.....	59
7.2	Doporučení	61
	Závěr	64
	Seznam použité literatury	65
	Seznam tabulek	67
	Seznam grafů.....	68
	Seznam příloh.....	69

Úvod

Cílem této bakalářské práce je provést finanční analýzu společnosti Technistone, a.s., zhodnotit její finanční zdraví a formulovat doporučení, která mohou vést ke zlepšení. Na základě dostupných zdrojů práce představí, z čeho se finanční analýza skládá, jaký je její význam, a kdo z ní může mít užitek. Dále budou popsány zdroje finanční analýzy, především rozvaha a výkaz zisku a ztráty.

Po úvodních kapitolách se práce bude soustředit na nástroje finanční analýzy. Zde bude představena horizontální a vertikální analýza. Tyto analýzy sledují vývoj nebo složení jednotlivých položek, což udává základní představu o majetkové či finanční situaci společnosti. Dále bude uvedena fundamentální a technická analýza. Fundamentální analýza je založena na zkušenostech a znalostech ekonomického spektra a technická analýza vychází z kvantitativního zpracování ekonomických dat a následného vyhodnocení výsledků. Oba typy analýz se mohou kombinovat, čímž vytvoří ucelený pohled na aktuální situaci hospodaření podniku. Dále bude tato část obsahovat bilanční pravidla, která bývají označována jako soubor pravidel, kterými by se společnost měla řídit. Často ovšem není v silách společnosti, aby splňovala všechna pravidla a musí si tak vybrat, která jsou pro ni nejdůležitější. Klíčová je kapitola o poměrových ukazatelích. Ta ukazuje, jak na základě dat z výroční zprávy zhodnotit výnosnost, aktivitu, zadluženost, likviditu a produktivitu práce. Díky těmto ukazatelům je možné odhalit silné a slabé stránky společnosti.

V dalších kapitolách teoretické části se práce bude věnovat modelům Altmanova Z-score a indexu IN05, které na základě reálných dat ostatních prosperujících či zbankrotovaných společností zkoumají, zda je společnost finančně zdravá nebo ohrožena bankrotem. Dále bude vysvětlen efekt finanční páky a jeho vliv na výnosnost vlastních zdrojů.

Závěr teoretické části bude věnován ekonomické přidané hodnotě, jakožto ukazateli sloužícímu k posouzení hodnoty majetku vlastníků. Pro výpočet jsou nutné znát průměrné náklady na kapitál, jejichž sestavení bude uvedeno pomocí ratingového modelu WACC.

Praktická část se bude zabývat provedením finanční analýzy společnosti Technistone, a.s. Po stručném představení společnosti, práce využívá informací z teoretické části a provádí analýzu pomocí zmíněných nástrojů. Součástí praktické části jsou tabulky a grafy, které pomáhají snadnější interpretaci dosažených výsledků.

Závěr praktické části zhodnotí společnost jako celek a podle tohoto zhodnocení uvede doporučení, která by měla vést ke zvýšení finančního zdraví podniku.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Finanční analýza a její cíle

Finanční analýza je jednou ze základních metod sloužící ke zhodnocení finančního zdraví podniku a jako nástroj pomáhá při kontrolách a úpravách řízení podniku. Jejím použitím odhalíme silné a slabé stránky podniku a jeho výkonnost. Z moderního pojetí se výkonnost hodnotí na základě práce s rizikem a investovaným kapitálem, který by se měl veškerý zhodnotit.

Finanční analýza dokáže hlubším zkoumáním kontextu mezi finančními ukazateli a informacemi z prostředí podniku i mimo něj odhadnout příčiny určitého vývoje podniku. Ucelený pohled vyžaduje posuzovat podnik jako nedílnou součást ekonomického prostředí, ve kterém se nalézá. (SEDLÁČEK, 2011 str. 5)

Dalo by se říct, že finanční analýza je potřebná ke všem rozhodováním finančního charakteru, ať už se jedná o řízení majetkové a finanční struktury, cenovou a investiční politiku či řízení zásob. Provádí ji finanční manažeři a v mnohých případech bývá zapojeno celé vrcholové vedení podniku. (SYNEK, 2011 str. 349)

1.1 Cíle finanční analýzy

Jak již bylo řečeno, hlavním úkolem finanční analýzy je zhodnotit finanční zdraví podniku. To se ovšem skládá z mnohých charakteristik podniku a my je musíme nejprve poznat, abychom si mohli udělat obrázek o celkovém finančním zdraví. Tím se nám primární cíl rozděluje na několik dílčích úkolů.

Podle Sedláčka jsou dílčí úkoly finanční analýzy zpravidla:

- Posouzení vlivu vnitřního a vnějšího prostředí podniku
- Analýza dosavadního vývoje podniku
- Porovnání výsledků analýzy v prostoru
- Analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidní rozklady)
- Poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti
- Analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty
- Interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku (SEDLÁČEK, 2011 str. 4)

Z původně přímočarého cíle dostáváme množinu úkolů, na kterou je potřeba se zaměřit, pokud chceme znát skutečný stav finančního zdraví podniku. Rozhodnutí, jakých dílčích úkolů se bude finanční analýza zabývat, záleží na zpracovateli analýzy. Důležitý je hlavní cíl, a to zjištění skutečného zdraví podniku a odhalení, v čem podnik dělá chyby a co by mohl zlepšit. Pokud k tomu nepotřebujeme nějaký z dílčích úkolů použít, pak ho můžeme vynechat.

2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza podniku může být důležitá pro řadu lidí, ať už jsou s podnikem přímo spojeni či nikoliv. Mezi uživatele finanční analýzy patří především akcionáři, vlastníci podniku a jeho management, banky a další věřitelé. Stejně tak může být finanční analýza důležitá pro dodavatele, konkurenci a zákazníky podniku. (MARTINOVIČOVÁ, 2014 str. 167)

Každý uživatel finanční analýzy pochopitelně sleduje jiný cíl. Zatímco akcionáře zajímá především výnosnost akcií podniku, současná i budoucí, dodavatelé se v analýze budou snažit najít, zda podnik včas splácí své faktury. Zaměstnanci se budou soustředit na statistiku zachování pracovních míst a odběratelé na kvalitu a dochvilnost dodávek. Při zpracovávání finanční analýzy tedy záleží na tom, kdo ji provádí, případně pro koho je určena. Od této skutečnosti se odvíjí cíl i metody postupu práce. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 11)

Cílem vlastníků či investorů je především ověření míry zhodnocení a využití prostředků, které do podniku investovali. Pro vlastníky jsou klíčové výnosy, což souvisí s jejich cílem maximalizovat tržní hodnotu vlastního kapitálu podniku. Při analýze se soustředí na ukazatele ziskovosti, vývoj tržních ukazatelů a vztah peněžních toků k dlouhodobým dluhům. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 12)

Věřitele můžeme dále rozdělit na banky a krátkodobé věřitele, například jiné podniky, poskytující finanční půjčku výměnou za finanční bonus ve formě úroků. Banky budou u podniku sledovat v první řadě dlouhodobou likviditu a hodnocení ziskovosti. Z pohledu krátkodobých věřitelů je snahou zjistit platební schopnost podniku. Měli by zkontrolovat strukturu krátkodobých závazků a řízení cash flow. Důležité je se i zaměřit na oběžná aktiva, které by případně mohli sloužit jako zdroj finančních prostředků. Pro oba typy věřitelů je na prvním místě vrácení vložených finančních prostředků, které sebou ale mnohdy přináší určité riziko. Toto riziko se dá snížit prověřením si podniku pomocí finanční analýzy a až poté se rozhodnout, zda s podnikem spolupracovat či nikoliv. Pro odvážnější věřitele může být ovšem investice spojená s rizikem atraktivnější, neboť se zpravidla projeví ve vyšší hodnotě úroků poskytovaných finančních zdrojů. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 12)

Mezi další uživatele finanční analýzy patří také stát a jeho orgány. Ty kontrolují především správnost vykázaných daní. Data získaná při analýze využívá stát také při statistických šetřeních nebo jako podklad pro rozhodování o finanční výpomoci. Finanční analýza je také vhodným nástrojem pro sledování podniků, kterým byly svěřeny státní zakázky v rámci veřejné soutěže. U nich se státní orgány zaměřují na přehled o finančním zdraví. (KISLINGEROVÁ, 2010 str. 49)

Kromě vlastníků využívají finanční analýzy další interní uživatelé podniku, a to manažeři a zaměstnanci. Manažeři potřebují znát výstupy analýzy ke správnému nastavení operativního a strategického finančního řízení podniku. Manažeři mají ambice sestavit nejvěrnější finanční analýzu, jelikož znají pravdivý obraz finanční situace a mají takové informace, které jsou externím zájemcům nepřístupné. Pro zaměstnance má finanční analýza význam z hlediska hodnocení stability podniku a od toho se odvíjející například perspektiva a jistota zaměstnání či vyjednávání ve mzdové oblasti. (KISLINGEROVÁ, 2010 str. 49)

3 Zdroje finanční analýzy

Zdroje finanční analýzy se primárně dělí podle způsobu, jakým jsme informace získali. Dostaneme-li informace přímo od firmy, pro kterou analýzu připravujeme, pak se jedná o interní zdroje. Na druhou stranu zdroje externí představují nabytí informací, které pocházejí z mimopodnikového prostředí.

3.1 Výroční zpráva

Jde-li o finanční analýzu, interní zdroje ve většině případech tvoří hlavní pilíř získávání informací. Jedná se především o výroční zprávy, které v sobě obsahují účetní výkazy. Mezi ně patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a v některých případech i cash flow. Není-li cash flow obsaženo, dopočítáme ho pomocí přímé nebo nepřímé metody. Tyto metody budou popsány v samostatné podkapitole o cash flow. Dalšími interními zdroji mohou být doplňující informace o podniku, například kapacity či počet zaměstnanců.

I při zpracování interních zdrojů můžeme narazit na mnohé úskalí. Jednou z nich je neznalost, co která položka finančních výkazů vlastně obsahuje. To je dáno tím, že výkazy jsou pouze sdružením samotných účtů. Může se tak stát, že narazíme na položky s přívlastkem „ostatní“ nebo „jiné“. Bez bližších informací tak nedokážeme odhalit, o které položky se skutečně jedná. Další problém tkví v možnosti volby zaúčtování reálné transakce. Ačkoli zákon o účetnictví definuje, jakým způsobem zaúčtování probíhá, stále je možnost drobných odchylek. Příkladem může být volba metody odepisování, která bude mít vliv na celkový výsledek hospodaření. (KISLINGEROVÁ, 2005 str. 1)

Rozvaha

Základní funkcí rozvahy je zobrazit přehled o složení majetku podniku a zdrojích jeho krytí. Je založena na bilančním principu, který říká, že aktiva se rovnají pasivům. Na levé straně se objevuje složení majetku, tedy všechna aktiva podniku, a na pravé straně finanční zdroje krytí, tedy pasiva. Zjednodušené pojetí rozvahy znázorňuje tabulka 3.1. Jedná se o stavový finanční výkaz, neboť finanční zdroje i majetek podniku jsou zachyceny k určitému datu. Podle doby, kdy rozvahu sestavujeme, ji dělíme na: počáteční, konečnou či mimořádnou, například v případě fúze. Pro účely finanční analýzy má smysl porovnat rozvahy několika po sobě následujících let, čímž zjistíme vývoj majetkové i finanční situace podniku. (MARTINOVIČOVÁ, 2014 str. 40)

Tabulka 3.1: Rozvaha

AKTIVA	PASIVA
Stálá aktiva	Vlastní kapitál
<ul style="list-style-type: none"> • Dlouhodobý nehmotný majetek • Dlouhodobý hmotný majetek • Dlouhodobý finanční majetek 	<ul style="list-style-type: none"> • Základní kapitál • Ážio a kapitálové fondy • Fondy ze zisku • Výsledek hospodaření minulých let • Výsledek hospodaření běžného účetního období • Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku
Oběžná aktiva	Cizí zdroje
<ul style="list-style-type: none"> • Zásoby • Dlouhodobé pohledávky • Krátkodobé pohledávky • Krátkodobý finanční majetek • Peněžní prostředky 	<ul style="list-style-type: none"> • Rezervy • Dlouhodobé závazky • Krátkodobé závazky
Časové rozlišení aktiv	Časové rozlišení pasiv

Pramen: autor dle (BOHDALOVÁ, 2016)

Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, zkráceně VZZ, je písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření. Na rozdíl od rozvahy zachycuje pohyb výnosů a nákladů za určitý časový interval, jedná se tedy o tokový finanční výkaz. Při analýze VZZ se snažíme zhodnotit ziskovost podniku, konkrétně pak jaký vliv měly určité výnosy a náklady na celkový výsledek hospodaření. (RŮČKOVÁ, 2015 str. 31)

Jak již bylo řečeno, výsledovka pracuje s výnosy a náklady. Výnosy jsou definovány jako peněžní vyjádření výsledků hospodaření podniku, přičemž nezáleží na tom, zda skutečně došlo k uskutečnění peněžní transakce. Náklady jsou peněžním vyjádřením spotřeby podniku a opět nezáleží na tom, zda skutečně došlo k úbytku peněz. Tyto tokové veličiny sledujeme v rámci nějakého časového období, většinou jeden rok, a proto musíme znát začátek a konec sledovaného období. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 21)

Tabulka 3.2: Výkaz zisku a ztráty

I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti
C.	Aktivace
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
*	Provozní výsledek hospodaření
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku – podíly
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti
J.	Nákladové úroky a podobné náklady
VII.	Ostatní finanční výnosy
K.	Ostatní finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření
**	Výsledek hospodaření před zdaněním
L	Daň z příjmu
**	Výsledek hospodaření po zdanění
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům
***	Výsledek hospodaření za účetní období
*	Čistý obrat za účetní období

Pramen: autor dle (BOHDALOVÁ, 2016)

Tabulka 3.2 znázorňuje zjednodušenou verzi výkazu zisku a ztráty. Zobrazuje základní výnosy a náklady, se kterými se podnik při své činnosti potýká. Kromě výsledku hospodaření obsahuje výkaz zisku a ztráty také čistý obrat za účetní období.

Cash flow

Na rozdíl od výkazu zisku a ztráty, cash flow neboli výkaz o peněžních tocích sleduje přehled o skutečných peněžích, které podnik získává a odevzdává. Jedná se o tokový výkaz, ve kterém jsou zachyceny pohyby příjmů a výdajů. Příjmy jsou reálné peníze, které podnik získá nezávisle na původu. To znamená, že se nemusí jednat jen o peníze nabyté prostřednictvím hospodářského výsledku. Výdaje jsou opakem příjmů, tedy reálnými penězi, které z podniku odcházejí, přičemž nemusí docházet ke spotřebě výrobních faktorů. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 30)

Pro sestavení cash flow je nezbytné si uvědomit rozdíly mezi výnosy, náklady, příjmy a výdaji. K jejich nerovnosti může dojít díky časovému (pozdní placení) nebo skutkovému (půjčka) nesouladu. Vztah mezi těmito veličinami by se dal popsat následovně:

- Výnos, který není příjmem – prodáme-li například zboží, pak to pro podnik znamená výnos. Pokud je ale místo placením pomocí hotovosti vystavena faktura, pak se nemůže jednat o příjem. Příjem pro podnik nastane až po uhrazení faktury odběratelem.
- Příjem, který není výnos – příkladem může být půjčka od banky. Ta pro podnik znamená zisk peněžních prostředků, který nevznikl hospodařením podniku. Proto se nemůže jednat o výnos.
- Náklad, který není výdajem – náklady, které nezaznamenaly faktický úbytek finančních prostředků. Analogicky k příkladu s výnosy můžeme uvažovat, že jsme od dodavatele nakoupili zboží, ale místo hotovostní platbou jsme vystavili fakturu. Tím nám vznikl náklad, ale o peníze jsme zatím nepřišli, a proto se nejedná o výdaj. Nejčastějším příkladem nákladu, který není výdajem, jsou odpisy.
- Výdaj, který není nákladem – pokud nakoupíme materiál za hotovost a ten zůstává na skladě, pak podniku vzrostly výdaje, ale nikoliv náklad, protože zatím nedošlo ke spotřebě. (SCHOLLEOVÁ, 2012 stránky 30 - 31)

Pro výpočet cash flow se používají dvě metody. Metoda přímá vychází z vykázání hlavních skupin peněžních příjmů a výdajů. Pro zjednodušení vznikla upravená verze přímé metody, která koriguje výnosy a náklady a mění je na příjmy a výdaje prostřednictvím změn na účtech aktiv a pasiv. Většina podniků ovšem používá metodu nepřímou. Ta je založena na sestavení peněžních toků z provozní činnosti upravením hospodářského výsledku o peněžní operace, změny stavu zásob, pohledávky, zásoby a jiné položky z provozní, investiční a finanční činnosti. (KISLINGEROVÁ, 2010 str. 75)

Příklad sestavení výkazu o peněžních tocích za použití nepřímé metody znázorňuje tabulka 3.3.

Tabulka 3.3: Cash flow – nepřímá metoda

Zisk po úhradě úroků a zdanění
+ odpisy
+ jiné náklady
- výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz
Cash flow ze samofinancování
± změna pohledávek (+ úbytek, - přírůstek)
± změna krátkodobých cenných papírů (+ úbytek)
± změna zásob (+ úbytek)
± změna krátkodobých závazků (+ přírůstek)
Cash flow z provozní činnosti
± změna fixního majetku (+ úbytek)
± změna nakoupených obligací a akcií (+ úbytek)
Cash flow z investiční činnosti
± změna dlouhodobých závazků (+ přírůstek)
+ přírůstek vlastního jmění z titulu emise akcií
- výplata dividend
Cash flow z finanční činnosti
Cash flow celkem

Pramen: autor dle (RŮČKOVÁ, 2015 str. 36)

3.2 Další zdroje

Zdroje, které neobsahuje výroční zpráva, mají spíše doplňující charakter. Patří sem externí zdroje, které nepocházejí z dostupných informací podniku. Řadí se mezi ně například informace z kapitálových trhů, statistické úřady a centrální banka. Mezi důležité zdroje pro uskutečnění finanční analýzy patří také Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO) a specializované databáze, například databáze souhrnu za odvětví. Dalšími významnými zdroji, ať už interními či externími, jsou: předpověď analytiků, informace o vývoji makroekonomické situace, zprávy vedoucích pracovníků, auditorů, manažerů, odborný tisk a osobní kontakty. (KISLINGEROVÁ, 2010 str. 78)

4 Nástroje finanční analýzy

Finanční analýza podniku se dělí na Fundamentální a Technickou část, které se navzájem prolínají. Fundamentální analýza je kvalitativní. Je založena na vztazích mezi ekonomickými a mikroekonomickými jevy, zkušenostech odborníků a jejich odhadech. Jedná se o složitější část finanční analýzy, kdy zpracovatel musí využívat svého citu pro situace a jejich trendy. Technická analýza je kvantitativní. Využívá matematiky, statistiky a algoritmizovaných metod ke zpracování dat ekonomického charakteru a posouzení výsledků. (SEDLÁČEK, 2011 stránky 7, 9)

4.1 Fundamentální analýza podniku

Fundamentální analýza je ze zmíněných metod tou složitější. Je založena na rozsáhlých znalostech ekonomického spektra i mimo něj, na subjektivních odhadech zkušených odborníků a na citu pro určité situace a trendy. Východiskem k provedení analýzy je většinou identifikace prostředí podniku. Do identifikace se zařazuje vnitřní a vnější prostředí podniku, probíhající fáze životního cyklu podniku a charakter podnikových cílů. (SEDLÁČEK, 2011 str. 7)

Většina metod fundamentální analýzy je založena na porovnávání a verbálním hodnocení. Patří sem například SWOT analýza, metoda kritických faktorů úspěšnosti či metoda balanced scorecard, vytvářející vazbu mezi strategií a operativními činnostmi s důrazem na měření výkonu. (SEDLÁČEK, 2011 str. 7)

Obsah analýzy se sestává z hodnocení vlivu určitých faktorů. Mezi ně patří například makroekonomické prostředí a s ním spojená fiskální a monetární politika vlády, zaměstnanost, úrokové míry a inflace. V mikroekonomickém prostředí nás zajímá především odvětví, ve kterém podnik hospodaří, jeho postavení na trhu nebo například politika vůči monopolům. Dále hodnotíme fázi životního cyklu podniku. Podnik má jiné priority a cíle nachází-li se v období zavedení než v o období prosperity. Předmětem analýzy by mělo být i zkoumání plnění společenské odpovědnosti a vztah k akcionářům, věřitelům, zaměstnancům, zákazníkům, dodavatelům, veřejnosti či státu. (SEDLÁČEK, 2011 str. 8)

Fundamentální analýza má tak pro zkušeného analytika sama o sobě výpovědní hodnotu a slouží jako solidní základ pro zpracování technické analýzy.

4.2 Technická analýza podniku

Technická analýza podniku vychází z kvantitativního zpracování ekonomických dat a následného kvalitativního vyhodnocení výsledků. K analýze užívá různých matematických, statistických a algoritmizovaných metod.

Obecně by se postup technické analýzy dal shrnout do čtyř kroků:

1. Charakteristika prostředí a zdrojů dat
2. Výběr metody a základní zpracování dat
3. Pokročilé zpracování dat
4. Vyhodnocení a návrhy na dosažení cílového stavu (SEDLÁČEK, 2011 stránky 9 - 10)

Charakteristika prostředí spočívá ve výběru podniků, které jsou s analyzovaným podnikem srovnatelné. Podobu můžeme hledat v oboru podnikání, výrobních postupech či typu zákazníků. Po výběru podniků je potřeba sehnat dostupná data. Základní zdroje dat jsou většinou prvky fundamentální analýzy, tedy například účetní výkazy podniku nebo data z finančního trhu. (SEDLÁČEK, 2011 str. 9)

Ke zpracování dat technická analýza využívá několika metod, členěné podle účelu, ke kterému slouží a dat, které používá. Nejzákladnější je analýza absolutních ukazatelů, kde díky horizontální a vertikální analýze můžeme vyčíst složení aktiv a pasiv a změnu jednotlivých položek v čase. Analýza poměrových ukazatelů tvoří jádro celé analýzy. Pomáhá odhalit finanční aspekty podniku, jako je například výnosnost, zadluženost či schopnost splácet své závazky. V závěru je možné provést analýzu soustav ukazatelů, jako je například pyramidový rozklad, jehož cílem je rozložit určitý ukazatel na dílčí a tím zjistit, jaké dílčí ukazatele mají vliv na ukazatel hlavní. (SEDLÁČEK, 2011 str. 10)

4.3 Absolutní ukazatele

Jedná se o stavové a tokové veličiny, které jsou vyjádřeny v měnových nebo naturálních jednotkách. Využívá se horizontální a vertikální analýzy. Díky těmto metodám máme možnost sledovat původní absolutní údaje v určitých souvislostech. U horizontální analýzy sledujeme vývoj určité veličiny v čase vzhledem k minulému účetnímu období. U vertikální analýzy nás zajímá uspořádání finančního výkazu vzhledem k nějaké veličině, například k celkové bilanční sumě. Horizontální i vertikální analýzu provádíme na základních účetních výkazech, a to rozvaze, výkazu zisku a ztráty a cash flow. (KISLINGEROVÁ, 2005 str. 11)

4.3.1 Horizontální analýza

Díky horizontální analýze můžeme snadno vyčíst, jak se jednotlivé položky účetních jednotek v čase měnily. Obvykle se změna sleduje s retrospektivou 3 až 10 let. Mimo absolutní hodnoty vykazovaných dat se kvůli jejich jednodušší interpretaci často zjišťují i jejich procentní změny. (SEDLÁČEK, 2011 str. 13)

Pro zjištění změny hodnot využijeme dvou metod. První z nich je metoda rozdílová, při které se počítá změna oproti minulému období. Matematicky by se tento vztah dal vyjádřit následujícím způsobem:

$$D_{t/t-1}^i = B_i(t) - B_i(t - 1)$$

$D_{t/t-1}^i$ – změna položky i oproti minulému období

t – čas

B_i – hodnota položky i

Druhá je metoda podílová. Jejím úkolem je nalezení indexu změny, který odráží vývoj položky ve vztahu k předcházejícímu časovému období. Následující vzorec vyjádří tuto změnu, přičemž přiřadí vztahné veličině $B_i(t - 1)$ hodnotu 100:

$$I_{t/t-1}^i = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} * 100$$

$I_{t/t-1}^i$ – index změny položky i vůči minulému časovému období

t – čas

B_i – hodnota položky i (KISLINGEROVÁ, 2005 stránky 11 - 13)

Horizontální analýza nám poskytuje odpovědi na základní otázky týkající se vývoje podniku. Na základě získaných informací dokážeme zhodnotit, jestli firma roste a zda je rychlost růstu adekvátní. Důležité je také porovnat růst v různých časových úsecích. Díky tomu můžeme odhalit zpomalení růstu a dále zkoumat příčiny tohoto zpomalení.

4.3.2 Vertikální analýza

Při vertikální analýze se hodnotí struktura finančního výkazu vzhledem k nějaké veličině. Z rozvahy dokážeme vyčíst, jak jsou rozděleny hospodářské prostředky ve formě majetku a zdroje jejich krytí. Majetek i kapitál by měl být vytvářen a udržován v rovnovážném stavu, neboť se od tohoto stavu odráží ekonomická stabilita podniku. (SEDLÁČEK, 2011 str. 17)

Při vertikální analýze na jednotlivé položky nahlížíme ve vztahu k nějaké veličině. V rozvaze se většinou jako základ pro vyjádření procentní změny volí hodnota celkových aktiv podniku a ve výkazu zisku a ztráty je to hodnota tržeb. Dostáváme tedy dva vzorce v závislosti na tom, o jaký účetní výkaz se jedná. (SEDLÁČEK, 2011 str. 17)

Pro rozvahu platí:

$$P_i = \frac{B_i}{A}$$

P_i – procentuální vyjádření položky i na celkových aktivech

B_i – hodnota položky i

A – hodnota celkových aktiv

Pro výkaz zisku a ztráty platí:

$$P_i = \frac{B_i}{T}$$

P_i – procentuální vyjádření položky i na celkových tržbách

B_i – hodnota položky i

T – hodnota celkových tržeb (KISLINGEROVÁ, 2005 str. 15)

Vertikální analýza pomáhá odhalit majetkovou a kapitálovou strukturu. Pomocí ní zjistíme, jestli podnik disponuje více investičním nebo oběžným majetkem, jaký je podíl krátkodobého, dlouhodobého, vlastního a cizího kapitálu a jaká je struktura nákladů. U všech těchto bodů bychom si měli ověřit, zda je struktura stabilní a pokud ne, zda se jedná o trend nebo nouzí způsobené výkyvy.

4.4 Bilanční pravidla

Před formulací bilančních pravidel je nejprve důležité si uvědomit, co je to podnik a z čeho se skládá. Podnik je zákonem definovaný jako soubor hmotných, nehmotných a osobních složek patřících podnikateli a sloužících k provozování podnikové činnosti. Tyto složky vytvářejí kapitálové struktury a k nalezení optimální kapitálové struktury slouží právě bilanční pravidla. Některá z pravidel se zabývají pouze stranou pasiv a jiné hodnotí vztah mezi majetkovou a kapitálovou strukturou. (SEDLÁČEK, 2011 str. 20)

Při použití bilančních pravidel je důležité si uvědomit pár základních skutečností, bez nichž bychom pravidla mohli použít nesprávným způsobem. Bilanční pravidla jsou primárně určena pro výrobní podniky, a tak jejich použití při analýze podniků z jiného odvětví nemusí fungovat. Dále je třeba dávat pozor při uplatnění na podniky zatížené sezonností (například v odvětví cestovního ruchu). V neposlední řadě je podstatné sledovat bilanční pravidla z hlediska dlouhodobé harmonie, nikoli krátkodobé.

4.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

Jedná se o pravidlo zabývající se horizontální strukturou, tedy vztahem mezi majetkem a kapitálem. Existuje mírnější a přísnější podoba pravidla. V mírnějším případě se za dlouhodobý majetek považují stálá aktiva a za dlouhodobé zdroje vlastní kapitál. V přísnějším případě se do dlouhodobého majetku řadí také trvale vázaná oběžná aktiva a do dlouhodobých zdrojů také dlouhodobý cizí kapitál. (SYNEK, 2011 str. 352)

Má-li podnik více dlouhodobých aktiv, pak využívá tzv. agresivního financování, které je levnější, ale rizikové. V tomto případě podnik nemá dostatek dlouhodobého kapitálu k pokrytí dlouhodobých aktiv. Pokud má podnik více dlouhodobých zdrojů, pak hovoříme o konzervativním financování, které je sice méně rizikové, ale drahé. Obecně platí, že dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji a oběžný majetek krátkodobými.

4.4.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika se zabývá vertikální kapitálovou strukturou a stejně jako zlaté bilanční pravidlo se na něj dá pohlížet z volnějšího a z přísného hlediska. Ve volnějším pojetí se požaduje, aby poměr vlastních zdrojů k cizím zdrojům byl 1 : 1. Tedy aby poměr vlastního a cizího kapitálu byl vyvážený. V přísnější podobě se očekává, že vlastní zdroje převýší cizí. Tím sice klesne riziko pro věřitele, ale také se sníží působení finanční páky – viz kap. 4.8. (SYNEK, 2011 str. 353)

Jak již bylo řečeno v úvodu do bilančních pravidel, některá pravidla se mohou mírně lišit v závislosti na odvětví, ve kterém podnik působí. Například u obchodních podniků, ve kterých převládají oběžná aktiva, také převládají krátkodobé zdroje, které ovlivní hodnotu celkového cizího kapitálu. Pravidlo tak může být vyhodnoceno jako nesplněné, přitom podnik může být z hlediska dlouhodobého zadlužení v pořádku. Proto je v takovém případě výhodnější sledovat jen dlouhodobý cizí kapitál.

4.4.3 Zlaté pravidlo financování

Zlaté pravidlo financování doporučuje, aby tempo, kterým rostou investice, dosahovalo nižších hodnot než tempo, kterým rostou tržby. Důvodem tohoto doporučení je, že podnik by neměl investovat kapitál do majetku, který nepřináší nárůst tržeb. Toto pravidlo je doporučeno sledovat především z dlouhodobého hlediska, neboť některým investicím trvá déle, než začnou přinášet podniku užitek ve formě zvýšení tržeb. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 78)

4.4.4 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo zpřesňuje kritérium zlatého bilančního pravidla. Pravidlo říká, že by hodnota vlastního kapitálu měla být menší než hodnota dlouhodobého majetku. Tím do financování budeme moci zapojit i dlouhodobý cizí kapitál. Pokud k financování není použit dlouhodobý cizí kapitál, pak pravidlo povoluje rovnost vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 78)

4.5 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele hodnotí vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli za pomoci jejich podílu. Jako zdroj dat pro poměřování se nejčastěji používá rozvaha a výkaz zisku a ztráty. Díky poměrovým ukazatelům můžeme snadno a rychle získat informace o finančních vlastnostech podniku. (SEDLÁČEK, 2011 str. 55)

Podnik je složitý organismus, a proto při jeho hodnocení nelze využít jen jednoho ukazatele. K dosažení dlouhodobé prosperity musí být podnik nejen rentabilní, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený.

Pro poměrovou analýzu rozdělíme ukazatele do pěti jednotlivých skupin:

1. ukazatele rentability hodnotící schopnost firmy zhodnocovat vložené prostředky,
2. ukazatele aktivity měřící schopnost managementu podniku využívat svá aktiva,
3. ukazatele zadluženosti měřící rozsah financování cizím kapitálem,
4. ukazatele likvidity hodnotící schopnost podniku dostát svým závazkům,
5. ukazatele produktivity práce hodnotící výkonnost podniku v závislosti k nákladům na zaměstnance. (KISLINGEROVÁ, 2005 stránky 31 - 37)

4.5.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří k jedněm z nejsledovanějších ukazatelů, neboť vypovídají o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Obecný tvar ukazatele výnosnosti vypadá následovně:

$$\frac{\text{Výnos}}{\text{Vložený kapitál}}$$

Čítecitel a jmenovatel budeme doplňovat podle toho, pro jakou část kapitálu chceme počítat její výnosnost. (KISLINGEROVÁ, 2005 str. 31)

ROA – výnosnost celkových vložených aktiv (Return on Assets)

Ukazatel rentability celkových vložených aktiv udává do poměru zisk a celková aktiva, a to bez ohledu na zdroje jejich financování. Do čítecitele se ve většině případů dosazuje hodnota EBIT (zisk před

zdaněním a úroky). Dosazením hodnoty EBIT ukazatel změří hrubou produkční sílu podniku před odpočtem daní a nákladových úroků. Tento způsob nachází uplatnění především u podniků s rozdílnými daňovými podmínkami a s rozdílným podílem dluhů. (SEDLÁČEK, 2011 str. 57)

Ukazatel výnosnosti celkových vložených aktiv se vypočítá podle následujícího vztahu:

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

ROE – výnosnost vlastního kapitálu (Return on Common Equity)

Rentabilita vlastního kapitálu je považována za rozhodující ukazatel. Měří efektivitu, s jakou podnik využívá kapitál vlastníků. Ukazatel vyjadřuje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč vloženou do podniku vlastníky. Při hodnocení si musíme dát pozor především na 3 problémy, které s ukazatelem souvisí:

1. Problém času – určité aktivity spojené například se zavedením nového výrobku na trh mohou vyvolat růst nákladů, což následně povede ke snížení hodnoty ROE. Z dlouhodobého hlediska tento efekt ale není výrazně podstatný, neboť v následujících letech zase dojde ke zvýšení hodnoty ROE
2. Problém rizika – ROE riziko nebere v úvahu. Obecně se má za to, že čím většímu riziku čelíme, tím vyšší by měla být požadovaná hodnota ROE
3. Problém ocenění – stejně jako u ostatních uvedených poměrových ukazatelů i tento ukazatel počítá s účetními hodnotami, nikoli s tržními, které jsou pro investory rozhodující (SYNEK, 2011 str. 360)

V čitateli se obecně uvádí EAT, tedy čistý zisk po zdanění. Ve jmenovateli se objeví vlastní kapitál, nicméně je v některých případech doporučeno zvažovat nezapočítání některých fondů. Příkladem může být fond, který je určen pro budoucí rozdělení zaměstnancům.

Z pohledu investora by ukazatel ROE měl být vyšší než úroky, které by mohl obdržet, kdyby zvolil jinou formu investování, například investování do cenných papírů. Investování do kapitálu podniku přináší investorovi riziko, díky kterému může přijít o svůj kapitál, pokud podnik špatně hospodaří. Z hlediska vlastníků dosáhne ROE žádoucího stavu, pokud je její hodnota vyšší než očekávané zhodnocení vlastníků. Pokud podnik pracuje s cizím kapitálem efektivně, pak je hodnota ROE větší než hodnota ROA po zdanění. (SEDLÁČEK, 2011 str. 57)

Výnosnost vlastního kapitálu se vypočítá následovně:

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

ROCE – výnosnost dlouhodobě investovaného kapitálu (Return on Capital Employed)

Ukazatel ROCE využívá definice kapitálového trhu jako místa, kde podniky vyhledávají nadbytečné zdroje k financování potřeb. Výsledek udává, kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním bylo dosaženo z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli. Do čitatele se dosazují celkové výnosy všech investorů a do jmenovatele dlouhodobé finanční prostředky. (SEDLÁČEK, 2011 str. 58)

Vzorec pro výpočet ukazatele výnosnosti dlouhodobě investovaného kapitálu je následující:

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní kapitál + Dlouhodobé závazky}$$

Jmenovatel bývá někdy souhrnně označován jako zadržovaný kapitál.

ROS – výnosnost tržeb (Return on Sales)

Rentabilita tržeb měří podíl čistého zisku, který připadá na 1 Kč tržeb. Porovnáme-li její hodnotu s průměrem v odvětví, můžeme posoudit úroveň cen, kterých podnik dosahuje a výši výrobních nákladů. Jmenovatel v podobě čistého zisku po zdanění představuje tržní ohodnocení podniku v určitém časovém horizontu. (SYNEK, 2011 str. 359)

Výnosnost tržeb se vypočítá následovně:

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby}$$

4.5.2 Ukazatele aktivity

Úkolem ukazatelů aktivity je zhodnotit efektivitu managementu v rámci využívání aktiv. Má-li například podnik více aktiv, než je vhodné, mohou mu vznikat zbytečné náklady a tím dojde ke snížení zisku. Pokud jich má naopak méně, přichází o potenciální tržby. Aktiva jsou rozdělena do několika úrovní, a tak i ukazatele aktivity mohou být členěny do různých úrovní, například: aktiva celková, dlouhodobá nebo oběžná. Ukazatel nejčastěji dává do poměru veličinu tokovou (např. Tržby) k veličině stavové (např. Aktiva). Díky tomu je možné vyjádřit ukazatel dvěma způsoby:

- Obrátkovost (rychlost obrátu) – vyjadřuje, kolik obrátek (přijetí finančních prostředků) se uskutečnilo v období, ve kterém bylo dosaženo tržeb použitých v daném ukazateli
- Doba obrátu – jednotka času (dny, roky), po kterou trvá jedna obrátka (KISLINGEROVÁ, 2005 stránky 33 - 34)

Vázanost celkových aktiv

Hodnotí podnik z hlediska intenzity, se kterou využívá svých aktiv k dosažení tržeb. Jinými slovy měří celkovou produkční efektivnost podniku. Nízká hodnota ukazatele znamená pro podnik úspěch, neboť vyjadřuje rozšiřování podniku bez zvyšování finančních zdrojů. Při hodnocení bychom měli posuzovat vlivy užitého způsobu oceňování aktiv a metod odepisování. (SEDLÁČEK, 2011 str. 61)

Vzorec pro vypočítání ukazatele vypadá následovně:

$$Vázanost\ celkových\ aktiv = \frac{Aktiva}{Roční\ tržby}$$

Obrat celkových aktiv

Ukazatel udává, kolika obrátů celkových aktiv bylo dosaženo v určitém časovém intervalu. Pokud jeho hodnota vyjde ve srovnání s průměrem odvětví nižší, znamená to, že intenzita využívání aktiv podnikem je nízká. Podnik by se v tomto případě měl snažit o zvýšení tržeb a zbavení se části majetku. Případně kombinovat oba způsoby. (SYNEK, 2011 str. 357)

Obrat celkových aktiv se vypočítá následujícím způsobem:

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{Roční tržby}}{\text{Aktiva}}$$

Obrat stálých aktiv

Ukazatel měří efektivitu, s jakou podnik využívá svých stálých aktiv, například budov, strojů, zařízení. Jeho využití najdeme při úvahách nad novými investicemi. Pokud nám při srovnání s odvětvovým průměrem vyjde nižší hodnota, pak podnik s největší pravděpodobností dostatečně nevyužívá výrobní kapacity. V tomto případě by podnik měl zvýšit využití výrobních kapacit a omezit investice podniku. Při hodnocení ukazatele je nutné brát v úvahu stáří stálých aktiv, neboť odepsaná stálá aktiva zvyšují hodnotu ukazatele. (SEDLÁČEK, 2011 str. 61)

Vzorec pro obrat stálých aktiv:

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{Roční tržby}}{\text{Stálá aktiva}}$$

Obrat zásob

Hodnota ukazatele udává, kolikrát je každá položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna během jednoho roku. Problém s tímto ukazatelem je, že často nadhodnocuje skutečnou obrátku. Důvodem nadhodnocení je rozdíl v tržbách, které odráží tržní hodnotu a v zásobách, které se uvádějí v pořizovacích cenách. Možným řešením by bylo použití nákladů na prodané zboží v čitateli. Standartně se ovšem do čitatele dosazují tržby. (SEDLÁČEK, 2011 str. 61)

Obecně by se dalo říct, že snahou podniku je hodnotu tohoto ukazatele maximalizovat. Vysoká hodnota svědčí o neexistenci zbytečných nelikvidních zásob, vyžadujících nadbytečné financování. Přebytkové zásoby negativně ovlivňují náklady na skladování a představují investici s nulovým nebo nízkým úrokem. Pokud je hodnota ukazatele obratu zásob naopak nízká, lze usuzovat, že podnik disponuje zastaralými zásobami, jejichž reálná hodnota nedosahuje oficiálně uvedené ceny v účetních výkazech. (SEDLÁČEK, 2011 str. 62)

Vzorec pro obrat zásob:

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Roční tržby}}{\text{Zásoby}}$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob nám říká, kolik dní jsou zásoby vázány v podnikání, než jsou spotřebovány nebo prodány. Hodnotíme-li zásoby výrobků a služeb, pak se z ukazatele aktivity stane i ukazatel likvidity, neboť udává počet dnů, za kterou se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Tradičně se tento ukazatel definuje jako poměr zásob, případně průměrného stavu zásob za několik let, a průměrných denních tržeb. Chceme-li počítat dobu obratu konkrétního druhu zásob, pak do čitatele dosadíme průměrný stav druhu zásob a do jmenovatele průměrné denní náklady hodnoceného druhu. (SEDLÁČEK, 2011 str. 62)

Obecný vzorec doby obratu zásob vypadá následovně:

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

Doba obratu pohledávek

Ukazatel, také nazývaný průměrná doba inkasa, měří průměrnou dobu, po kterou musí podnik čekat, než dojde k platbě za prodané zboží. Jeho hodnotu získáme výpočtem poměru průměrného stavu obchodních pohledávek a průměrných denních tržeb na obchodní úvěr. Po dobu obratu pohledávek podnik čeká na inkaso plateb za již provedené tržby. Cílem podniku je tuto dobu co nejvíce zkracovat. Je-li hodnota ukazatele vyšší než běžná doba splatnosti, pak to znamená, že obchodní partneri včas neplatí své účty a podnik by z dlouhodobého hlediska měl uvažovat o opatřeních, které by urychlily inkasa pohledávek. (SEDLÁČEK, 2011 str. 63)

Průměrná doba inkasa se vypočítá podle následujícího vzorce:

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{(Tržby/360)}$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků udává, po jakou dobu podnik odkládá platbu faktur dodavatelům. Vypočítá se poměrem závazků z obchodního styku, případně krátkodobých závazků, a průměrných denních tržeb. Snahou podniku je sladit dobu obratu závazků s průměrnou dobou inkasa (SEDLÁČEK, 2011 str. 63)

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{(Tržby/360)}$$

Odečteme-li dobu obratu závazků od doby obratu pohledávek, dostaneme ukazatel zvaný obchodní deficit. (SYNEK, 2011 str. 356)

Obratový cyklus peněz

Obratový cyklus peněz vyjadřuje ve dnech dobu, která trvá od platby za nakoupený materiál a ostatní náklady až po inkaso pohledávky. Z hlediska řízení podniku se jedná o počet dní, po který musí podnik pokrýt mezeru mezi dodáním materiálu a obdržetím plateb za prodané výrobky. Snaha podniku je minimalizovat dobu, po kterou jsou peníze zadržovány. Toho podnik docílí snížením doby obratu zásob nebo doby obratu pohledávek či prodloužením doby splatnosti krátkodobých závazků. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 186)

Obratový cyklus peněz vypočítáme pomocí vzorce:

$$OCP = Doba\ obratu\ zásob + Doba\ obratu\ pohledávek - Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků$$

4.5.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti hodnotí, v jakém měřítku podnik využívá cizího kapitálu. Jak již bylo řečeno dříve, financování podniku by mělo být rovnoměrné. Financování podniku prostřednictvím pouze vlastního kapitálu je drahé a pomocí jen cizího kapitálu zase rizikové. Při analýze zadluženosti podniku bychom měli brát v potaz odvětví podnikání. (SYNEK, 2011 str. 357)

Další problém může nastat s majetkem, který podnik pořídil na leasing. Ten nevyčteme z rozvahy, ale najdeme ho ve formě nákladů ve výkazu zisku a ztráty. Množství aktiv získaných prostřednictvím

leasingu může být tak velké, že i podnik, který se na základě poměru cizího a vlastního kapitálu zdá relativně nezadlužený, může být podnikem velmi zadluženým. (KISLINGEROVÁ, 2005 stránky 34 - 35)

Celková zadluženost

Celková zadluženost hodnotí podnik pomocí podílu mezi cizími zdroji a celkovou hodnotou pasiv. Větší podíl vlastního kapitálu představuje pro věřitele bezpečnostní polštář, který zabrání ztrátám v případě likvidace. Z tohoto důvodu věřitelé dávají přednost nízkým hodnotám ukazatele zadluženosti. Opačný cíl mají vlastníci, kteří se snaží znásobit výnosy podniku za pomoci efektu finanční páky. I přesto by hodnota ukazatele neměla přesáhnout průměr odvětví, protože by bylo pro vlastníky obtížné sehnat věřitele, kteří by se obávali přílišného rizika spojeného s investováním do kapitálu podniku. (SEDLÁČEK, 2011 stránky 63 - 64)

Celkovou zadluženost vypočítáme pomocí následujícího vzorce:

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

Míra zadluženosti

Míra zadluženosti, také známá jako koeficient zadluženosti, úzce souvisí s celkovou zadlužeností. Na rozdíl od ukazatele celkové zadluženosti, který roste lineárně až ke 100 %, míra zadluženost roste exponenciálně až do nekonečna. Vyjadřuje množství cizího kapitálu ve vztahu k vlastním zdrojům. Převrácená hodnota bývá nazývána jako míra finanční samostatnosti podniku. V případě, že podnik výrazně využívá leasingové financování, je doporučeno přičíst leasingové závazky k objemu cizího kapitálu. (SEDLÁČEK, 2011 str. 64)

Míru zadluženosti spočítáme podílem cizího a vlastního kapitálu:

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

Úrokové krytí

Hodnota úrokového krytí udává, kolikrát zisk převyšuje placené úroky. Z toho vyplývá, že hodnota ukazatele 1 pro podnik znamená, že celý zisk je potřebný na zaplacení úroků. Jako postačující hodnota se uvádí 3 až 6, hodnoty se ovšem pro každý podnik různé. V ideálním případě by na pokrytí nákladů na vypůjčený kapitál měla stačit část zisku vyprodukovaná prostřednictvím cizího kapitálu. (SEDLÁČEK, 2011 str. 64)

Úrokové krytí spočítáme dosazením hospodářského výsledku před zdaněním a úroky do čitatele a úroky do jmenovatele:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úroky}}$$

Dlouhodobá zadluženost

Dlouhodobá zadluženost znázorňuje, jak velká část aktiv podniku je financována pomocí dlouhodobých dluhů. Ukazatel nám může pomoci při sestavování optimálního poměru mezi dlouhodobými a krátkodobými cizími zdroji. Mezi dlouhodobé cizí zdroje se obvykle zahrnují dlouhodobé obchodní závazky, rezervy a úvěry. (SEDLÁČEK, 2011 str. 65)

Dlouhodobou zadluženost podniku vypočítáme jako podíl dlouhodobého cizího kapitálu a celkových aktiv:

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

Běžná zadluženost

Běžná zadluženost funguje na stejném principu jako dlouhodobá zadluženost. Znázorňuje, jak velká část aktiv podniku je financována krátkodobými cizími zdroji. Mezi krátkodobé cizí zdroje patří krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry, pasivní přechodné a dohadné položky. Pro obchodní společnosti je vhodnější pracovat s dlouhodobou zadlužeností. (SEDLÁČEK, 2011 str. 65)

Běžnou zadluženost vypočítáme jako podíl krátkodobých cizích zdrojů a celkových aktiv:

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

4.5.4 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku dostát svým závazkům. Hodnotí, zda podnik v budoucnu dokáže vyrovnat své dluhy, až nastane doba jejich splatnosti. (SYNEK, 2011 str. 354)

Obecně se do čitatele dosazuje to, čím je možné platit a do jmenovatele to, co je nutné zaplatit. Ukazatelů likvidity je více a dělí se podle stupně likvidnosti položek aktiv použitých ve vzorci. S ukazateli likvidity úzce souvisí pojem solventnost. Zatímco likvidita je definována jako souhrn likvidních prostředků podniku, solventnost se označuje přímo jako připravenost hradit své dluhy. Z toho vyplývá, že předpokladem solventnosti je likvidita. (SEDLÁČEK, 2011 str. 66)

Běžná likvidita

Jedná se o ukazatel měřící likviditu podniku v rámci kratšího časového období. Také bývá označován jako likvidita 3. stupně a pro svoji jednoduchost je poměrně rozšířeným hodnotícím prvkem finančních analýz. Ukazatel je vhodné srovnat s průměrem odvětví, avšak jeho hodnota by neměla klesnout pod 1,5. Vysoká hodnota ukazatele svědčí o malém riziku platební neschopnosti. Riziko může být spojené s neprodáním výrobků či nezískáním úhrad za pohledávky od odběratelů. Příliš vysoká hodnota ukazatele také není ideální, neboť snižuje výnosnost podniku. (SYNEK, 2011 str. 354)

Běžnou likviditu podniku spočítáme dosazením oběžných aktiv do čitatele a krátkodobých závazků do jmenovatele:

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

Rychlá likvidita

Rychlá likvidita se snaží odstranit nedostatky Běžné likvidity vyloučením zásob z oběžných aktiv. Na rozdíl od běžné likvidity lépe vystihuje okamžitou platební schopnost podniku. Zásoby obvykle bývají nejméně likvidním prvkem oběžných aktiv, jelikož jejich nucený prodej je často ztrátový a může vést až k bankrotu podniku. Hodnota závisí na odvětví, ve kterém se podnik pohybuje. Například v obchodním sektoru mají podniky větší objem zásob, které se rychle obměňují a jsou dost

likvidní. Výslednou hodnotu je opět dobré srovnat s průměrem odvětví, rozhodně by ale neměla klesnout pod 1. (SYNEK, 2011 str. 355)

Rychlá likvidita se spočítá jako podíl oběžných aktiv po odečtení zásob a krátkodobých závazků:

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

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita, také známá pod pojmem peněžní likvidita, měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy. Pro přesnější měření se do peněžních prostředků nezahrnují jen prostředky na účtu či v pokladně, ale i volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, šeky apod. Minimální hodnota, které se podnik snaží dosáhnout, je 0,2. (SEDLÁČEK, 2011 str. 67)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Peněžní prostředky}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

4.5.5 Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce hodnotí výkonnost podniku založenou na počtu zaměstnanců. Pokud není možné zjistit počet zaměstnanců podniku, můžeme použít osobní náklady, což jsou náklady na mzdy zaměstnanců. Pro potřeby hodnocení produktivity práce musíme uvést termín přidaná hodnota. Ta se definuje jako rozdíl mezi výrobou a spotřebou. Její hodnotu získáme, pokud od sumy tržeb z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej výrobků odečteme výkonovou spotřebu, aktivaci a změnu stavu zásob vlastní činnosti. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 184)

Osobní náklady k přidané hodnotě

Ukazatel uvádí procentní část provozního výsledku hospodaření, kterou odeberou náklady na zaměstnance. Menší hodnota znamená lepší výkonnost na jednu korunu vyplacenou zaměstnancům. Podnik by se však měl především snažit udržovat dlouhodobou stabilitu bez výrazných výkyvů. Osobní náklady k přidané hodnotě se vypočítají jako poměr osobních nákladů a přidané hodnoty:

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

Převrácená hodnota výrazu se rovná přidané hodnotě na 1 Kč osobních nákladů, tedy průměrné provozní hodnotě, kterou firma tvoří, před placením osobních nákladů. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 184)

Produktivita práce z přidané hodnoty

Ukazatel sleduje velikost přidané hodnoty, připadající na jednoho pracovníka. Výslednou hodnotu je možné porovnávat s celkovými náklady na zaměstnavatele v souvislosti se zaměstnanci. Pro jednodušší představu můžeme tyto celkové náklady označit termínem průměrná mzda na jednoho pracovníka. Průměrná mzda na jednoho pracovníka se vypočítá jako poměr osobních nákladů a počtu zaměstnanců. Produktivitu práce z přidané hodnoty pak vypočítáme dosazením přidané hodnoty do čitatele a počtu pracovníků do jmenovatele. Tedy:

$$\text{Produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{Přidaná hodnota}}{\text{Počet zaměstnanců}}$$

Zvýšením hodnoty produktivity práce, a naopak snížením průměrné mzdy zaměstnanců, podnik zvyšuje užitek ze zaměstnanců. S nastavením hodnot musí být podnik však opatrný, neboť riskuje pokles motivace zaměstnanců z důvodu přepracovanosti či nedostatečného peněžního ohodnocení. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 184)

4.6 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál představuje všechna oběžná aktiva, která podnik vlastní a která potřebuje pro svůj provoz. Nejdůležitější složky oběžných aktiv jsou pohledávky, zásoby a finanční majetek podniku. Pohledávky vzniknou, pokud nedojde k inkasu prodaného zboží během prodeje. Podle toho, zda se prodává nějaké společnosti (či vládnímu úřadu) nebo konečnému spotřebiteli, rozeznáváme obchodní a spotřebitelský úvěr. Podniky často ve snaze maximalizovat své prodeje poskytují delší doby splatnosti pohledávek. Růst pohledávek vede ke zbytečnému zvyšování pracovního kapitálu. Možným nástrojem regulace v oblasti inkasa pohledávek je skonto, které pobízí k rychlejší platbě odběratele nabídnutím slevy za splacení před domluvenou dobou. (BREALEY, 1991 str. 764)

Zásoby se skládají ze surovin, nedokončené výroby a hotových výrobků. Velká zásoba snižuje riziko, že například výrobky dojdou při neobvykle vysoké poptávce a objednávky ve velkém množství jsou zpravidla výhodné. Na druhou stranu při špatně odhadnuté situaci a nízké poptávce mohou pro podnik znamenat zbytečný materiál na skladě, který se nedaří prodat. Proto je pro podnik důležité se zásobám věnovat a snažit se zásoby řídit. Cílem je mít co nejmenší zásoby, které ale umožní chod podniku. (BREALEY, 1991 stránky 764 - 765)

Krátkodobý finanční majetek slouží podniku především jako pojistka v případě vzniku neočekávaných výdajů nebo neschopnosti uhradit běžné závazky kvůli nedostatečným příjmům. Mezi krátkodobý finanční majetek patří peníze v pokladně, na běžném nebo termínovaném účtu, pokladniční poukázky a jiné cenné papíry s předpokládaným prodejem do jednoho roku. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 103)

Čistý pracovní kapitál (NWC)

Pro potřeby finanční analýzy se využívá především tzv. čistý pracovní kapitál. Ten se vypočítá jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Tím od pracovního kapitálu odstraníme prostředky určené na brzké splacení krátkodobých dluhů. Zůstane nám objem, který z hlediska financování chápeme jako část dlouhodobého kapitálu vázaného v oběžném majetku. O tomto objemu můžeme hovořit jako o určitém finančním fondu. Management podniku má pak za úkol tento finanční fond (čistý pracovní kapitál) co nejlépe využít. (SEDLÁČEK, 2011 str. 35)

Potřeba čistého pracovního kapitálu

S čistým pracovním kapitálem souvisí i vývoj jeho jednotlivých složek. Kromě toho dokážeme i vypočítat hodnotu potřebného čistého pracovního kapitálu ke správnému fungování podniku. Potřebu NWC vypočítáme pomocí obrátového cyklu peněz, který vyjadřuje dobu od zakoupení materiálu po obdržení platby, a o kterém je více napsáno v kapitole 4.5.2 o ukazatelích aktivity. Dále je potřeba znát hodnotu průměrných denních výdajů, které spočítáme sečtením výkonové spotřeby, změny stavu zásob vlastní činnosti, aktivace, osobních nákladů a ostatních provozních nákladů a následným vydělením celého součtu 360. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 186)

Poté je možné spočítat potřebu NWC podle následujícího vzorce:

$$\text{Potřeba NWC} = \text{Obratový cyklus peněz} \times \text{průměrné denní výdaje}$$

Podíl NWC na aktivech

Ukazatel vyjadřuje, jak velkou část aktiv tvoří čistý pracovní kapitál. Doporučená hodnota je přibližně 10 % až 15 %. Čistý pracovní kapitál vyjadřuje část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji. Příliš nízká hodnota podílu znamená pro podnik riziko, že objem čistého pracovního kapitálu nebude dostatečný, případně bude z velké části financován z krátkodobých závazků. Na druhou stranu příliš vysoká hodnota není výhodná z hlediska využívání kapitálu, protože z dlouhodobých zdrojů by měl být financován především dlouhodobý majetek. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 186)

Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech spočítáme následovně:

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

Podíl NWC na tržbách

Ukazatelem se hodnotí vztah mezi čistým pracovním kapitálem a tržbami. Při sledování výsledků není ani tak důležitá hodnota jako spíše vývoj hodnot ve sledovaném období. Hodnoty ukazatele by měly být stabilní, rozhodně by se neměly příliš zvyšovat. Přílišný růst ukazatele naznačuje žádné nebo špatné řízení čistého pracovního kapitálu. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 186)

Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách spočítáme podle následujícího vzorce:

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

4.7 Bankrotní modely

Bankrotní modely byly vyvinuty za účelem vyhodnocení finanční charakteristiky pomocí jednoho souhrnného indexu. Na modelech založených na reálných datech zbankrotovaných nebo naopak prosperujících podniků odvodí, zda je zkoumaný podnik ohrožený bankrotem nebo je jeho finanční zdraví v pořádku. Bankrotní modely mají větší význam především pro věřitele, kteří nemají k dispozici jiné indikátory a zajímá je schopnost podniku dostát svým závazkům. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 189)

4.7.1 Altmanovo Z-score

Altmanovo Z-score, neboli Altmanova formule bankrotu, je model vytvořený profesorem Edwardem Altmanem na základě analýzy zbankrotovaných a nezbankrotovaných firem. Výsledkem analýzy se stala diskriminační funkce, na jejímž základě se hodnotí, zda je podnik finančně zdravý nebo zda je ohrožen bankrotem. Funkce se liší podle toho, zda se jedná o společnost s akciemi veřejně obchodovatelnými na burze nebo nikoli. (SEDLÁČEK, 2011 str. 110)

Pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi vypadá vzorec následovně:

$$Z_i = 1,2 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1 * E$$

A = Čistý provozní kapitál / Celková aktiva

B = Nerozdělený zisk / Celková aktiva

C = Zisk před zdaněním a úroky / Celková aktiva

D = Tržní hodnota vlastního kapitálu / Účetní hodnota celkových dluhů

E = Celkový obrat / Celková aktiva

Následně můžeme podle hodnoty výsledku funkce přiřadit podnik do jedné ze tří skupin:

- $Z_i > 2,99$ = uspokojivá finanční situace
- $1,81 < Z_i \leq 2,99$ = nevyhraněná finanční situace (šedá zóna)
- $Z_i \leq 1,81$ = velmi silné finanční problémy, možný bankrot (SEDLÁČEK, 2011 str. 110)

V roce 1983 byla vydána upravená verze rovnice pro podniky, které se neobchodují na kapitálovém trhu:

$$Z_i = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D + 0,998 * E$$

A = Čistý provozní kapitál / Celková aktiva

B = Nerozdělený zisk / Celková aktiva

C = Zisk před zdaněním a úroky / Celková aktiva

D = Vlastní kapitál v účetní hodnotě / Účetní hodnota celkových dluhů

E = Celkový obrat / Celková aktiva

Škály finančního zdraví byly pro tyto podniky také upraveny:

- $Z_i > 2,9$ = uspokojivá finanční situace
- $1,2 < Z_i \leq 2,9$ = nevyhraněná finanční situace (šedá zóna)
- $Z_i \leq 1,2$ = velmi silné finanční problémy, možný bankrot (SEDLÁČEK, 2011 str. 110)

Následně vznikla i variace modelu pro podmínky českých podniků. Ta doplňuje ukazatel o podíl závazků po lhůtě splatnosti na tržbách a lépe tak odpovídá velkému vlivu platební neschopnosti na hospodaření českých podniků. Na českém trhu ovšem neexistuje velký počet zkrachovalých podniků a tím pádem množství dat není dostačující pro ověření fungování modelu. (VOCHOZKA, 2011 str. 88)

4.7.2 Indexy IN

Indexy IN byly vytvořeny českými ekonomy Inkou a Ivanem Neumaierovými ve snaze zhodnotit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků. Postupem času vznikly 4 indexy, Index IN95, IN99, IN01 a IN05. (SEDLÁČEK, 2011 str. 111)

Index IN05

Vznikl jako poslední v řadě aktualizací indexu IN01, který vznikl spojením indexů IN95 a IN99. Byl vytvořen na základě testů na datech průmyslových podniků z roku 2004. Podniky byly rozděleny do skupin na podniky tvořící hodnotu, nacházející se v bankrotu nebo těsně před bankrotem

a na ty ostatní. Výhodou indexu je spojení pohledu věřitele a vlastníka, které byly u prvních dvou indexů rozděleny. (SEDLÁČEK, 2011 str. 112)

Index IN05 se spočítá podle následujícího vzorce:

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

A = Aktiva / Cizí kapitál

B = EBIT / Nákladové úroky

C = EBIT / Celková aktiva

D = Celkové výnosy / Celková aktiva

E = Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky a úvěry

Výsledek dále hodnotíme na základě této klasifikace:

- $IN > 1,6$ = uspokojivá finanční situace
- $0,9 < IN \leq 1,6$ = nevyhraněná finanční situace
- $IN \leq 0,9$ = velmi silné finanční problémy (SEDLÁČEK, 2011 str. 112)

4.8 Finanční páka

Podle (ČIŽINSKÁ, 2010 str. 122) o finanční páce hovoříme v situaci, při které podnik používá k financování cizí kapitál a tím zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Takzvaný efekt finanční páky platí ovšem jen v případě, ve kterém je hodnota výnosnosti aktiv vyšší než hodnota úrokové míry cizího kapitálu. Tedy musí platit: $EBIT/A > r_d$. V opačném případě, kdy $EBIT/A < r_d$, působí finanční páka negativně. V takovém případě použití cizího kapitálu snižuje výnosnost vlastních zdrojů. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 80)

Finanční páka tedy vyjadřuje vliv zadluženosti na výnosnost vlastního kapitálu. Existuje ovšem ještě další ukazatel, který má na rentabilitu vlastního kapitálu vliv a působí protichůdně oproti finanční páce. Tím ukazatelem je úroková redukce zisku, která udává poměr zisku vzhledem k zisku před odečtením úroků. Zvýšením podílů cizích zdrojů se kromě růstu finanční páky, a tím i růstu výnosnosti vlastního kapitálu, projeví také zvýšením úroků. Úroky snižují zisk a způsobují pokles úrokové redukce zisku a následně i pokles výnosnosti vlastního kapitálu. Kromě již zmíněného vzorce se tak dá pohled na výnosnost vlastního kapitálu vyjádřit také jako součin úrokové redukce zisku a finanční páky. Tento společný vliv se nazývá ziskový účinek finanční páky. (KNÁPKOVÁ, 2013 str. 125)

$$\frac{EBT}{EBIT} * \frac{Aktiva}{Vlastní kapitál} > 1$$

Výsledkem je míra, jakou je výnosnost vlastního kapitálu zvětšena použitím dluhu. Je-li výsledná hodnota větší než 1, pak má navýšení podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře společnosti pozitivní vliv na výnosnost vlastního kapitálu. (HOLEČKOVÁ, 2009 str. 41)

4.9 EVA

EVA neboli ekonomická přidaná hodnota vyjadřuje cíl podniku založený na hodnotě. Na rozdíl od koncepce účetního zisku, který je běžně používán, předpokládá, že očekávaný výnos pokryje náklady na cizí kapitál ve formě úroků, ale i náklady na vlastní kapitál. Standardně se předpokládá, že vlastníci poskytují svůj kapitál bezplatně, protože neexistují žádné náklady na vlastní kapitál, které by se od výnosů odečítali. EVA s těmito náklady počítá a její hodnota je zůstatek výsledku hospodaření, od kterého odečteme všechny náklady včetně nákladů vlastního kapitálu. V některých podnicích slouží EVA i jako motivace pro zaměstnance a manažery, pro které pozitivní změna tohoto ukazatele znamená různé odměny a nabádá tak manažery, aby se chovali spíše jako vlastníci podniku. (SYNEK, 2011 stránky 364 - 365)

Ukazatel vypočítáme jako provozní výsledek hospodaření po zdanění (NOPAT), od kterého odečteme všechny náklady na použitý kapitál:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

NOPAT – čistý provozní hospodářský výsledek

C – celkový použitý (investovaný) provozní kapitál

WACC – vážený průměr nákladů na kapitál (Weighted Average Cost of Capital) (SEDLÁČEK, 2011 str. 115)

Podnik tvoří hodnotu pro vlastníky (investory), pokud $EVA > 0$. Jestliže $EVA = 0$, pak podnik nevytváří žádnou přidanou hodnotu, přestože se může jevit jako ziskový. Zisk bude menší než očekávaná hodnota výnosů vlastníky a ti tak ztratili oproti dosažitelným výnosům na kapitálovém trhu při srovnatelném riziku. (SEDLÁČEK, 2011 str. 115)

Přechozí odstavec můžeme vyjádřit pomocí upravené rovnice pro výpočet EVA:

$$EVA = (ROE - r_e) * VK$$

ROE – výnosnost vlastního kapitálu

r_e – požadovaná výnosnost vlastníků

VK – vlastní kapitál

Z toho vyplývá, že pokud má ekonomická přidaná hodnota vzrůst, pak výnosnost vlastního kapitálu musí být větší než alternativní náklad vlastního kapitálu neboli očekávaná výnosnost vlastníků. (SEDLÁČEK, 2011 str. 115)

4.10 Ratingový model WACC

WACC neboli vážené průměrné náklady na kapitál vyjadřují, kolik procent z úročeného a podnikem využívaného kapitálu stojí podnik užívání kapitálu. Jinými slovy znázorňují průměrnou cenu, za kterou podnik využívá kapitál ke své podnikatelské činnosti. WACC se tedy počítá za účelem optimalizace nákladů na kapitál. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 71)

Jelikož stanovení požadovaných nákladů vlastního kapitálu je především pro malé a střední podniky složité, byl vytvořen ratingový model stanovení WACC. Ten hodnotu WACC stanoví pomocí metody přírážek za specifická rizika podniku:

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

r_f – bezriziková výnosová míra

r_{LA} – přírážka za malou velikost podniku

r_{PS} – přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu

r_{FS} – přírážka za možnou nižší finanční stabilitu (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 71)

Bezriziková výnosová míra

Jako její hodnota se používá výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů. Tu najdeme například na webových stránkách České Národní Banky.

Přírážka za velikost podniku

Přírážka za velikost podniku se odvíjí od velikosti celkového zpoplatněného kapitálu, který budeme značit C . Hodnotu C budeme počítat jako součet vlastního kapitálu, dlouhodobých a krátkodobých bankovních úvěrů a dlouhodobých a krátkodobých vydaných dluhopisů. Mohou nastat tři situace:

- $C > 3$ miliardy Kč, pak $r_{LA} = 0$
- $C < 100$ milionů Kč, pak $r_{LA} = 5 \%$
- 100 milionů Kč $< C < 3$ miliardy Kč, pak je pro výpočet r_{LA} potřeba použít vzorec (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 71)

Pro výpočet musíme nejprve vyjádřit hodnotu C v miliardách Kč. Poté jen dosadíme:

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

Přírážka za podnikatelskou stabilitu

Přírážka za podnikatelskou stabilitu se odvíjí od velikosti ukazatele ROA (EBIT/Aktiva):

- $ROA < 0$, pak $r_{PS} = 10 \%$
- $ROA > r_d * C/A$, pak $r_{PS} = \text{minimální hodnota v odvětví}$, přičemž r_d představuje úrokovou míru placenou z cizího kapitálu, C je hodnota celkového zpoplatněného kapitálu a A odpovídá hodnotě celkových aktiv
- $0 < ROA < r_d * C/A$, pak se přírážka za podnikatelskou stabilitu vypočítá podle následujícího vzorce:

$$r_{PS} = \left(\frac{r_d * C - EBIT}{r_d * C} \right)^2 * 0,1$$

Hodnotu celkového zpoplatněného kapitálu C již počítáme v tisících, nikoliv vyjádřenou v miliardách, jako tomu bylo u přírážky za velikost podniku. (SCHOLLEOVÁ, 2017 str. 69)

Přirážka za finanční stabilitu

Přirážka za finanční stabilitu se odvíjí od celkové likvidity podniku. Celková likvidita je definována jako schopnost podniku uhrazovat včas své závazky a spočítá se jako poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků. Budeme ji značit $L1$. Tedy $L1 = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$. Opět mohou nastat tři situace:

- $L1 < XL1$, pak $r_{FS} = 10 \%$, doporučená hodnota hranice $XL1 = 1$
- $L1 > XL2$, pak $r_{FS} = 0 \%$, doporučená hodnota hranice $XL2 = 2,5$
- $XL1 < L1 < XL2$, pak se přirážka za finanční stabilitu vypočítá následovně:

$$r_{FS} = \left(\frac{XL2 - \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}}}{XL2 - XL1} \right)^2 * \frac{1}{10}$$

V případě, že si podnik může dovolit pracovat s nižší likviditou, což platí především pro větší podniky, pak si hodnoty hranice likvidity v podobě $XL1$ a $XL2$ může změnit. (SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 72)

Hodnoty minimálních odvětví v oboru najdeme na stránkách ministerstva průmyslu a obchodu v sekci finanční analýzy podnikové sféry.

PRAKTICKÁ ČÁST

5 Představení společnosti

Tato část je věnována základním údajům o společnosti a představení její činnosti. Skutečnosti zde popsané jsou zpracovány na základě veřejně dostupných údajů.

5.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma:	Technistone, a.s.
Identifikační číslo:	259 32 080
Právní forma:	Akciová společnost
Datum vzniku a zápisu:	1. ledna 2000
Spisová značka:	B 1982 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
Sídlo:	Hradec Králové, Bratří Štefanů 1070, PSČ 50003
Základní kapitál:	153 726 738,- Kč - zapsáno 31. prosince 2015 - splaceno: 100 %
Předmět podnikání:	- koupě zboží za účelem dalšího prodeje a prodej - výroba cementového zboží a umělého kamene - podnikání v oblasti nakládání s odpady - zpracování kamene - velkoobchod - výroba stavebních hmot a stavebních výrobků - nakládání s odpady (vyjma nebezpečných) - činnost účetních poradců, vedení účetnictví - vedení daňové evidence (Obchodní rejstřík, 2019)

5.2 Historie společnosti

V roce 1991 na dnešním pozemku společnosti Technistone, a.s. v Hradci Králové začala probíhat instalace originální italské technologie BretonStone. Dalším rokem již pod názvem společnosti Bohemiastone započala výroba vysoce kvalitního a inovativního technického kamene. Krátce po zahájení provozu byla na trh uvedena produktová řada Starlight, která se stala celosvětově uznávanou pro její kvalitu a prémiový technický kámen.

Roku 1997 byl Bohemiastone převeden na Technistone, a.s. a v následujících letech společnost na trh uvedla několik nových produktů, například Crystal Quartz White či Venetian Day. V roce 2005 došlo k instalaci další výrobní linky a společnost rozšířila svou činnost o výrobu tvrzeného kamene.

V současné době jsou organizační jednotky společnosti umístěny v České republice. Dceřiné společnosti jsou ve 100% vlastnictví v České republice, Rusku, Polsku, USA a JAR. Dohromady společnost úspěšně vyváží do více než 75 zemí světa na 5 kontinentech. (Technistone, a.s.)

5.3 Charakteristika společnosti

Společnost Technistone, a.s. se zabývá výrobou kvalitního materiálu, který kombinuje přírodní suroviny s nejnovějšími technologiemi míchání a lisování. Příkladem přírodní suroviny je křemen, který spolu s ostatními surovinami používanými ve společnosti Technistone odpovídá praktickým potřebám domácností i komerčních objektů.

Mezi nejčastější výrobky patří:

- Kuchyňské desky
- Koupelnové desky
- Dlažby, obklady
- Schody, parapety, pulty
- Fasády

Společnost sama ručí za kvalitu kontrolou celého procesu od vlastního vývoje po distribuci produktů ke koncovým zákazníkům. Nabídka společnosti činí zhruba 60 produktů, přičemž více než 95 % tržeb je realizováno v zahraničí.

O významnosti postavení společnosti Technistone, a.s. svědčí několik faktů:

- Je čtvrtý nejstarší výrobce technického kamene na světě
- Je jediný výrobce ve Střední Evropě
- Umístila se mezi 5 nejnovativnějších podniků v oboru na světě
- Je respektovaným podnikem a významným zaměstnavatelem v Hradci Králové (Technistone, a.s., Výroční zpráva 2016, 2017)

6 Finanční analýza společnosti Technistone, a.s.

Finanční analýza společnosti Technistone, a.s. se zabývá zpracováním údajů dostupných z výročních zpráv společnosti v letech 2013 – 2017. Údaje jsou zpracovány podle nástrojů popsaných v teoretické části práce. Hodnoty uvedené v tabulkách a grafech jsou zobrazeny v tisíci korunách. Závěr praktické části obsahuje zhodnocení celkového zdraví podniku a doporučení, které by mělo vést ke zlepšení současného stavu.

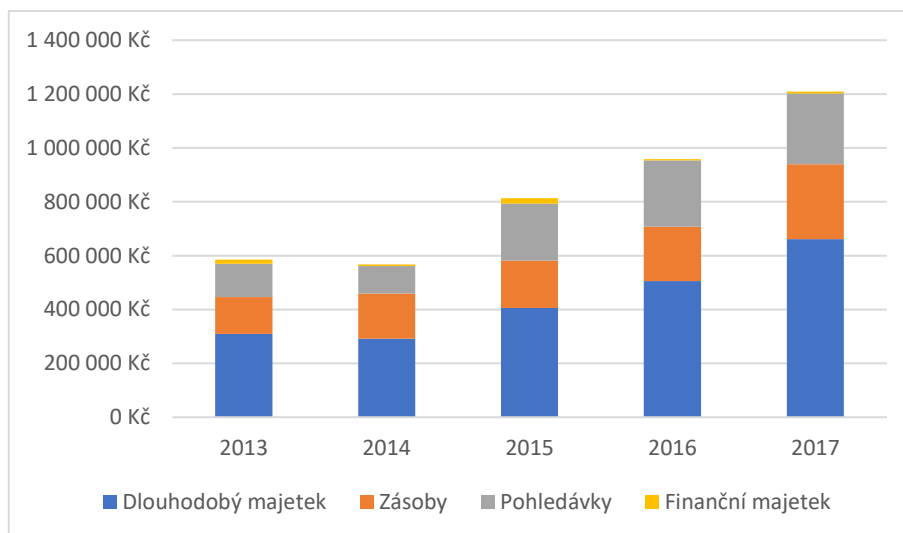
6.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální i vertikální analýza sledují jednotlivé veličiny v určitých souvislostech. Horizontální analýza ukazuje, jak se veličiny měnily v čase a vertikální analýza hodnotí strukturu složení položek. Díky těmto metodám získáme základní pohled na majetkovou a finanční situaci podniku.

6.1.1 Aktiva

Graf 6.1 znázorňuje horizontální a vertikální analýzu aktiv. Z grafu je patrné, že přechod z roku 2013 na následující rok 2014 zaznamenal mírný pokles aktiv zapříčiněný snížením hodnot většiny hlavních položek aktiv. Největší podíl na aktivech má dlouhodobý majetek, který je tvořený především dlouhodobým hmotným majetkem. Hodnota dlouhodobého nehmotného majetku ve formě ocenitelných práv je v zásadě pro celé hodnotící období zanedbatelná.

Graf 6.1: Horizontální a vertikální analýza aktiv



Pramen: vlastní zpracování

Společnost se zabývá výrobou a prodejem, a tak se dá očekávat, že bude disponovat velkým množstvím zásob a pohledávek. Dohromady tyto dvě položky tvoří téměř polovinu hodnoty celkových aktiv. Na hodnotě zásob se nejvíce podílí výrobky a materiál, doplněné o nedokončenou výrobu a polotovary, které zaznamenaly nárůst v posledních 2 letech. Pohledávky jsou až na rok 2016, kdy podniku vznikla odložená daňová pohledávka, tvořeny výhradně krátkodobými pohledávkami. Peněžní prostředky nemají významný podíl na celkových aktivech a jejich hodnota postupem času klesá.

Jak již bylo řečeno, roku 2014 společnost zaznamenala mírný pokles celkových aktiv, které klesly zhruba o 10 000 tisíc Kč. Jedinou zvýšenou položkou aktiv byly zásoby, jejichž hodnota ovšem nestačila ke zvýšení celkových aktiv. Z hlediska struktury je situace podniku téměř totožná jako v roce 2013. Výraznější je pouze pokles pohledávek z obchodních vztahů a nárůst materiálu a výrobků.

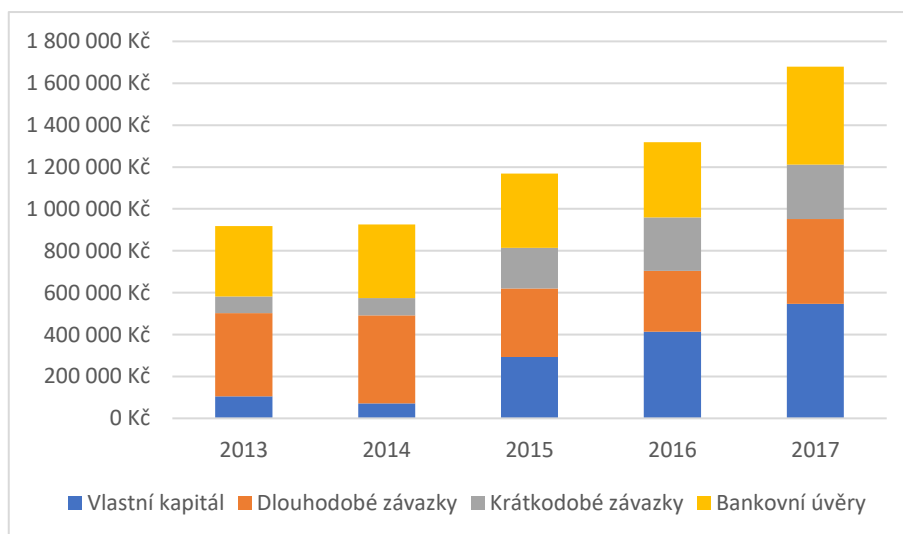
V roce 2015 společnosti roste celková hodnota aktiv a stejně tak i hodnoty všech klíčových položek aktiv. U dlouhodobého majetku společnosti vznikl oceňovací rozdíl k nabytému majetku v hodnotě 63 146 tisíc Kč. Také hodnota poskytnutých záloh na dlouhodobý hmotný majetek vzrostla a posunula tak celkový dlouhodobý majetek na 405 661 tisíc Kč. Tento nárůst ovšem neměl na strukturu aktiv vliv a dlouhodobý majetek stále tvoří přibližně 50 % hodnoty celkových aktiv. Na nárůst dlouhodobého majetku měly kromě oceňovacích rozdílů z fúze také vliv investice v přibližné hodnotě 50 mil Kč. Nejstrmější nárůst nastal u pohledávek, kde se hodnota zdvojnásobila na 212 217 tisíc Kč. Tento nárůst je dán především vznikem položky pohledávky s podstatným vlivem a zvýšení hodnoty daňových pohledávek. Hodnota zásob se mírně zvýšila, avšak díky nárůstu ostatních položek aktiv se na celkových aktivech podílí již jen přibližně z 20 %.

V posledních dvou letech se majetková situace podniku vyvíjí podobně jako v letech předchozích. Stále dochází k nárůstu u všech hlavních položek a ani struktura aktiv nezaznamenává výraznější výkyvy. Nejvíce svoji hodnotu zvýšil dlouhodobý majetek, převážně díky vysoké hodnotě souboru hmotných movitých věcí. Celková hodnota aktiv nakonec v roce 2017 dosáhla 1 212 542 tisíc Kč.

6.1.2 Pasiva

Již na první pohled jsou z grafu 6.2 patrné změny ve vývoji struktury celkových pasiv. Na začátku sledovaného období v roce 2013 tvořily dlouhodobé bankovní úvěry zhruba 60 % celkových pasiv. Ovšem postupem času, konkrétně od roku 2015, se začíná projevovat financování krátkodobými cizími zdroji a narůstá hodnota krátkodobých bankovních úvěrů a závazků z obchodních vztahů. Společnost tak využívá cizích zdrojů, které jsou pro ni levnější a zároveň si nechává dostatečné množství dlouhodobých závazků pro případ, že by krátkodobé finanční prostředky nebyly k dispozici.

Graf 6.2: Horizontální a vertikální analýza pasiv



Pramen: vlastní zpracování

Velký nárůst zaznamenal také vlastní kapitál, který v roce 2013 tvořil přibližně 18 % celkových pasiv a na konci sledovaného období v roce 2017 již zabírá 45 %. Tento nárůst ovlivnilo především navýšení základního kapitálu v roce 2015 z 11 086 tisíc Kč na 153 727 tisíc Kč, které bylo

důsledkem zásadní změny v organizaci prodeje společnosti ve formě fúze s menší společností Gunton, a.s. Cílem fúze byla především konsolidace prodejních kapacit exportu a sjednocení obchodní politiky v prodeji výrobků pod značkou společnosti Technistone, a.s. Důsledkem fúze a úpisu nových akcií stávajících akcionářů tak došlo k navýšení základního kapitálu a celkové bilanční sumy. Pozitivní výsledek hospodaření v následujících letech měl spolu s navýšením základního kapitálu podíl na zvýšení vlastního kapitálu na celkových pasivech. (Technistone, a.s., Výroční zpráva 2015, 2016 str. 4)

Z hlediska horizontální analýzy nepřinesl první rok sledovaného období žádné velké změny. Pouze se snížila hodnota vlastního kapitálu, což bylo zapříčiněno záporným hospodářským výsledkem o částce 33 097 tisíc Kč. Hodnoty ostatních sledovaných veličin zůstávají na úrovni minulého roku. V roce 2015 ovšem nastává mírná změna ve financování. Společnost snižuje dlouhodobé bankovní závazky a téměř ve stejné hodnotě dostává krátkodobý bankovní úvěr. Také krátkodobé závazky z obchodních vztahů oproti minulému roku rostou a zvyšují tak hodnotu cizího kapitálu na 522 089 tisíc Kč, což představuje přibližně 64 % celkových pasiv. Již zmíněným navýšením základního kapitálu spojeným s pozitivním výsledkem hospodaření se nyní vlastní kapitál podílí na pasivech zhruba 36 %.

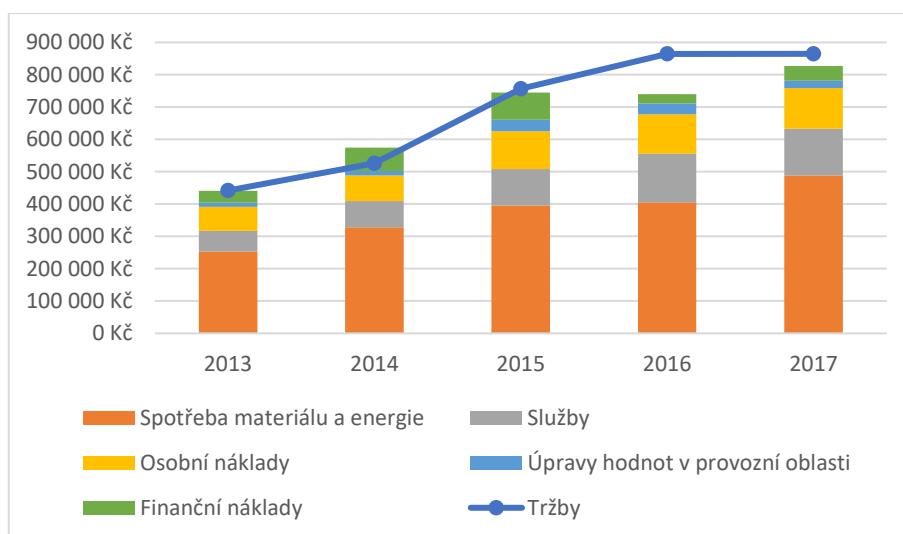
V následujícím roce společnost opět dokázala vytvořit pozitivní hospodářský výsledek o hodnotě 141 934 tisíc Kč. Dlouhodobé závazky stále klesají, ovšem dlouhodobé bankovní úvěry mírně rostou a stávají se jediným zdrojem dlouhodobých závazků. V minulých letech byla totiž součástí dlouhodobých závazků také položka jiné závazky. Krátkodobé závazky i nadále rostou a včetně krátkodobých bankovních úvěrů a závazků z obchodních vztahů, zvyšují svou hodnotu i ostatní krátkodobé závazky, například dohadné pasivní účty a daňové závazky a dotace.

V roce 2017 dlouhodobé závazky již neklesají, ale díky dlouhodobým bankovním úvěrům s mírným vlivem odloženého daňového závazku rostou na 404 355 tisíc Kč. Krátkodobé závazky pokračují v mírném růstu, avšak podnik se některých svých závazků zbavil, a tak celková hodnota krátkodobých závazků činí 259 676 tisíc Kč. Společnost opět dosáhla pozitivního hospodářského výsledku, a tak investuje do pozemků, zařízení a strojů. Struktura pasiv je z hlediska vlastního a cizího kapitálu téměř vyrovnaná.

6.1.3 Výkaz zisku a ztráty

Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty je patrný pozitivní vývoj tržeb, které rostou v celém pozorovaném období. Největší podíl na celkových tržbách mají tržby z prodeje výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží dosahují vyšších hodnot jen v roce 2016, a i tak je jejich částka zanedbatelná. Z hlediska nákladů dosahuje nejvyšších hodnot spotřeba materiálu a energie, která roste téměř obdobně jako tržby. První dva roky tržby nedosahovaly takových hodnot, aby byly schopny pokrýt vysoké náklady. V roce 2015 ovšem tržby vzrostly zhruba o 44 % a také ostatní výnosy zaznamenaly nárůst. Naproti tomu spotřeba materiálu a energie vzrostla jen o 20 % a společnost tak dosáhla kladného výsledku hospodaření.

Graf 6.3: Horizontální a vertikální analýza zisku a ztráty



Pramen: vlastní zpracování

Z hlediska struktury nákladů tvoří největší podíl již zmíněná spotřeba materiálu a energie. Z grafu 6.3 můžeme vyčíslit, že v celém sledovaném období tvoří kolem 60 % všech hlavních nákladů. Včetně spotřeby materiálu a energie patří do výkonové spotřeby také služby. Služby tvoří průměrně 16 % všech nákladů a nejvyšší hodnoty dosahují v roce 2016, kdy je naopak podíl hodnoty spotřeby materiálu a energie na nákladech nejnižší. Hodnota spotřeby materiálu a energie ovšem stále roste a společnost v tomto roce nakupuje část sortimentu z externích zdrojů. Dalším výrazným dílčím prvkem nákladů jsou osobní náklady. Ty se skládají ze mzdových nákladů a z nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Větší podíl na osobních nákladech mají mzdy, které v roce 2015 zaznamenaly nárůst zhruba o 48 %. Tento nárůst souvisí s otevřením vlastních distribučních/prodejných center v zahraničí.

Poslední významnější složkou nákladů jsou úpravy hodnot v provozní oblasti, jejich průměrná hodnota ovšem dosahuje jen 3 %. Úpravy hodnot v provozní oblasti dosáhly vyšších hodnot jen v roce 2015 a 2016, jinak nezaznamenaly žádné větší výkyvy.

Společnosti se daří zvyšovat tržby a v posledních třech letech dosahovat kladného hospodářského výsledku. Zisk investuje do rozrůstání společnosti, o čemž svědčí zvyšující se výkonová spotřeba i osobní náklady.

6.2 Bilanční pravidla

Z pohledu zlatého bilančního pravidla, které hodnotí vztah mezi majetkem a kapitálem, se společnost na začátku sledovaného období v roce 2013 drží konzervativního financování. Po odečtení dlouhodobého majetku od hodnoty dlouhodobých zdrojů stále zbývá převis pasiv v hodnotě 192 730 tisíc Kč. Zmíněný převis společnost využívá k financování oběžného majetku, tvořeného především zásobami a krátkodobými pohledávkami. Převis ovšem k zaplacení veškerého oběžného majetku nestačí. Proto k jeho doplacení společnost používá krátkodobé závazky, zejména závazky z obchodních vztahů.

Tabulka 6.1: Zlaté bilanční pravidlo

	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobá aktiva	309 331	291 898	405 661	505 410	661 433
Dlouhodobá pasiva	502 061	491 959	620 069	704 335	951 426
Převis pasiv	192 730	200 061	214 408	198 925	289 993

Pramen: vlastní zpracování

V roce 2014 společnost pocítila záporný hospodářský výsledek, který vedl ke snížení vlastního kapitálu. Zřejmě z tohoto důvodu došlo k navýšení dlouhodobých bankovních úvěrů. Také dlouhodobá aktiva klesla, a tak převis pasiv nadále zůstává kladný, a dokonce navýšil svoji hodnotu. Společnost tak stále pokrývá financování dlouhodobého majetku z dlouhodobých zdrojů, které slouží i k zaplacení části oběžného majetku. Zbytek je kryt z krátkodobých zdrojů.

V roce 2015 společnost navýšila hodnotu dlouhodobého majetku díky investici do hmotných movitých věcí a kladnému oceňovacímu rozdílu k nabytému majetku. Stoupla ovšem i hodnota pohledávek, která se oproti minulému roku zdvojnásobila. Fúzí se společností Gunton, a.s. a úpisy nových akcií stávajících akcionářů se navýšila hodnota základního kapitálu, čímž se také zvedla hodnota vlastního kapitálu. Došlo k zaplacení části dlouhodobých bankovních úvěrů a společnost se rozhodla více využít krátkodobých zdrojů k financování podniku a přijala krátkodobý bankovní úvěr. Hodnota krátkodobých závazků se tak téměř vyrovnala hodnotě pohledávek. Převis pasiv se zvýšil a společnost tím upevňuje svoji strategii konzervativního financování, které je dražší, ale méně rizikové.

Další rok zůstává z hlediska aktiv stejný jako v předcházejících letech. Dlouhodobý hmotný majetek roste z důvodu růstu investic do hmotných movitých věcí a oceňovacímu rozdílu z nabytého majetku, a stejně tak rostou oběžná aktiva z důvodu růstu zásob a pohledávek. Projevuje se pozitivní výsledek hospodaření a vlastní kapitál roste. Společnost již z dlouhodobých závazků využívá jen bankovních úvěrů, a tak se hodnota dlouhodobých závazků a krátkodobých závazků téměř vyrovnala. Největší podíl na krátkodobých závazcích mají stále závazky z obchodních vztahů, dále pak závazky k úvěrovým institucím, doplněné o další krátkodobé závazky, které začínají mít významný podíl na celkových krátkodobých závazcích. Převis pasiv se mírně snížil z důvodu odstranění dlouhodobých závazků kromě bankovních úvěrů. Stále ovšem zůstává kladný a podporuje konzervativní financování podniku.

V posledním hodnotícím období roku 2017 společnost nadále zvyšuje hodnotu dlouhodobého majetku. Velký podíl na onom zvýšení mají hmotné movité věci, které vzhledem k minulému roku

zdvojnásobily svoji hodnotu. Také oběžná aktiva pokračují v růstu, zvláště díky růstu zásob. Pohledávky se zvýšily jen mírně. Pozitivní výsledek hospodaření běžného účetního období spolu s výsledkem hospodaření minulých let zvyšují hodnotu vlastního kapitálu. Také dlouhodobé závazky rostou díky navýšení bankovních úvěrů. Krátkodobé závazky zaznamenaly jen mírný nárůst oproti minulému roku. Převis pasiv se zvýšil a nadále zůstává kladný. Společnost po celou dobu hodnotícího období využívá konzervativního financování bez nutnosti financovat dlouhodobý majetek z krátkodobých zdrojů.

Tabulka 6.2: Pravidlo vyrovnaní rizika

	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	104 597	71 424	292 684	414 485	547 071
Cizí kapitál	477 466	503 085	522 089	545 293	664 031
Dlouhodobý cizí kapitál	397 464	420 535	327 385	289 850	404 355
Převis – cizí kapitál	-372 869	-431 661	-229 405	-130 808	-116 960
Převis – dlouhodobý cizí kapitál	-292 867	-349 111	-34 701	124 635	142 716

Pramen: vlastní zpracování

Pravidlo vyrovnaní rizika doporučuje, aby poměr vlastního a cizího kapitálu byl vyrovnaný. Případně, aby vlastního kapitálu bylo více než dlouhodobého cizího kapitálu. Již na první pohled je patrné, že společnost první kritérium nesplňuje v žádném z roků sledovaného období. Druhé kritérium splňuje jen v roce 2016 a 2017, kdy je vlastního kapitálu více než dlouhodobého cizího kapitálu.

V prvním roce je vysoký převis cizího kapitálu daný především záporným hospodářským výsledkem, který spolu s nízkou hodnotou základního kapitálu tvoří téměř veškerý vlastní kapitál. Společnost nevyužívá ážia a jen velmi malých fondů ze zisku. Na druhou stranu dlouhodobý a celkový cizí kapitál dosahují vysokých hodnot, které si drží po celou dobu hodnoceného období. V roce 2014 se převis zvětšuje kvůli zápornému výsledku hospodaření. Hodnota negativního hospodářského výsledku dosahuje ještě vyšších hodnot, než tomu bylo v minulém roce.

Roku 2015 dochází k již zmíněnému navýšení základního kapitálu a výsledek hospodaření je kladný. Tím dochází k značnému zvýšení vlastního kapitálu. Společnost splácí část dlouhodobých bankovních úvěrů, čímž klesá hodnota dlouhodobých závazků. Díky tomu se hodnota vlastního kapitálu a hodnota dlouhodobých cizích zdrojů téměř vyrovnala. V nadcházejícím roce nadále dochází ke zvýšení vlastního kapitálu dosažením kladného hospodářského výsledku. Společnost přestává používat k financování všech dlouhodobých závazků kromě bankovních úvěrů, a tak hodnota dlouhodobých závazků klesá. Tím se roku 2016 konečně dostává do situace, kdy je vlastního kapitálu více než dlouhodobých cizích zdrojů.

V roce 2017 je situace podobná jako v přecházejícím roce. Pouze dochází k výraznému zvýšení dlouhodobých závazků k úvěrovým institucím, což zvyšuje hodnotu celkových dlouhodobých závazků. Díky kladnému hospodářskému výsledku je ovšem vlastního kapitálu stále více než dlouhodobého cizího kapitálu.

Společnost se zřejmě více soustředí na poměr mezi dlouhodobými aktivy a pasivy než na zadluženost, a proto pokládá za důležitější dodržení zlatého bilančního pravidla. Dalo by se předpokládat, že se společnost snaží využívat k financování levnější cizí kapitál a s ním spojeného efektu finanční

páky. Vezmeme-li ovšem v úvahu data z finančních výkazů, je pravděpodobnější usuzovat, že se do této situace společnost dostala díky nízké hodnotě základního kapitálu a zápornému hospodářskému výsledku. Spolu z absencí či velmi nízkými hodnotami ostatních dílčích složek vlastního kapitálu, například ážia nebo fondů ze zisku, pak zůstávala hodnota vlastního kapitálu příliš nízká. Nicméně se během sledovaného období společnosti daří vlastní kapitál zvyšovat a pokud bude hospodářský výsledek nadále kladný a v dostačujících hodnotách a cizí zdroje se budou vyvíjet jako doposud, pak v nadcházejících letech zřejmě dojde i k naplnění pravidla vyrovnaní rizika.

Tabulka 6.3: Zlaté pravidlo financování

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Růst tržeb	118,98 %	143,96 %	114,23 %	99,99 %
Růst investic (dl. majetku)	94,36 %	138,97 %	124,59 %	130,87 %

Pramen: vlastní zpracování

Zlaté pravidlo financování neboli růstové pravidlo předpokládá, že tempo růstu tržeb bude dosahovat vyšších hodnot než tempo růstu investic. Myšlenka za tímto pravidlem tkví v tom, že by kapitál neměl být investován do majetku, který podniku nepřináší zvýšení tržeb.

V prvním období je pravidlo financování dodrženo. Tržby z prodeje výrobků a služeb vzrostly o téměř 19 %. Dlouhodobý majetek je tvořený především stavbami a hmotnými movitými věci, které snížily svoji hodnotu. Hodnotu dlouhodobého majetku také snižuje nepřítomnost oceňovacího rozdílu k nabytému majetku, který se v ostatních obdobích vyskytuje. Tím dlouhodobý majetek klesl zhruba o 6 % a tempo růstu tržeb převýšilo tempo růstu investic.

V nadcházejícím přechodu mezi lety 2014 a 2015 tržby z prodeje výrobků a služeb nadále rostou. Růst zaznamenal ale i dlouhodobý majetek, kterému vzrostly hodnoty většiny dílčích složek a objevuje se oceňovací rozdíl k nabytému majetku v hodnotě 63 146 tisíc Kč. Také poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek začínají mít na podíl celkového dlouhodobého majetku podstatný vliv. Pravidlo financování je stále dodrženo, ale rozdíl mezi tempem růstu tržeb a tempem růstu investic již není tak velký.

Změna přichází v dalším období mezi lety 2016 a 2015, kdy společnost využívá akumulace kladného hospodářského výsledku minulých let i běžného účetního období a investuje do staveb a hmotných movitých věcí. Tržby z prodeje výrobků a služeb stále rostou a také tržby za prodej zboží v roce 2016 mírně vzrostly. I přesto celkové tržby vzrostly pouze přibližně o 14 %. Díky tomu poprvé tempo růstu investic překonává tempo růstu tržeb a pravidlo financování je považováno za nesplněné.

V posledním hodnoceném období je situace podobná. Ačkoli tržby z prodeje výrobků a služeb mírně vzrostly, tržby za prodej zboží se vrátily do obvyklých nižších hodnot a hodnota celkových tržeb tak poprvé mírně klesla o 1 %. Společnost stále využívá kladného hospodářského výsledku a investuje do pozemků a hmotných movitých věcí. Obě položky dlouhodobého hmotného majetku zdvojnásobily svoji hodnotu. Růst investic tak dosáhl téměř 31 % a převyšuje tempo růstu tržeb. Pravidlo financování je stejně jako v minulém období nesplněné.

Pravidlo růstu tržeb je doporučeno sledovat z dlouhodobého hlediska. Společnost měla v prvních dvou letech hodnoceného období záporný výsledek hospodaření, a proto své finance spíše využila k uhrazení ztráty a splacení části svých závazků. Od roku 2015 již dosáhla kladného hospodářského

výsledku, a tak začíná investovat. V posledních dvou letech se společnost rozhodla v investování pokračovat, především do pozemků, staveb a hmotných movitých věcí. Investice mohly být reakcí na mírné snížení tržeb, přičemž společnost doufá, že tyto investice přinesou nárůst tržeb v nadcházejících obdobích.

Tabulka 6.4: *Pari pravidlo*

	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	104 597	71 424	292 684	414 485	547 071
Dlouhodobá aktiva	309 331	291 898	405 661	505 410	661 433
Převis	204 734	220 474	112 977	90 925	114 362

Pramen: vlastní zpracování

Pari pravidlo doporučuje, aby hodnota vlastního kapitálu nepřesáhla hodnotu dlouhodobého majetku. Tím se podniku vytváří prostor pro financování cizím kapitálem, který je levnější.

Pravidlo je dodrženo v celém sledovaném období, neboť s růstem majetku roste i hodnota vlastního kapitálu. První dva roky je hodnota vlastního kapitálu ovlivněna záporným hospodářským výsledkem, a proto je dlouhodobých aktiv více. V roce 2015 společnost vytváří kladný výsledek hospodaření a navyšuje hodnotu základního kapitálu, čímž zvyšuje hodnotu vlastního kapitálu. Také ovšem investuje do dlouhodobého majetku, a tak nadále zůstává převis na straně dlouhodobého majetku. Situace zůstává stejná po další dva roky hodnoceného období. Společnost stále dosahuje kladného hospodářského výsledku a investuje do pozemků, staveb a hmotných movitých věcí.

Pari pravidlo je tedy dodrženo po celou hodnocenou dobu. Po uhrazení ztráty způsobené záporným hospodářským výsledkem se společnost dostává do stabilní pozice, kdy téměř 80 % dlouhodobého majetku je pokryto vlastním kapitálem. Společnost má dostatek dlouhodobých i krátkodobých bankovních úvěrů k pokrytí většiny investic do dlouhodobého majetku, a tak může vlastní kapitál využívat k financování zbylých dlouhodobých a oběžných aktiv.

6.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele hodnotí vztah mezi absolutními ukazateli za pomoci podílu. Jejich vypočítání a následné zanesení do tabulky či grafu pomáhá k objasnění finančních vlastností společnosti.

6.3.1 Ukazatele rentability

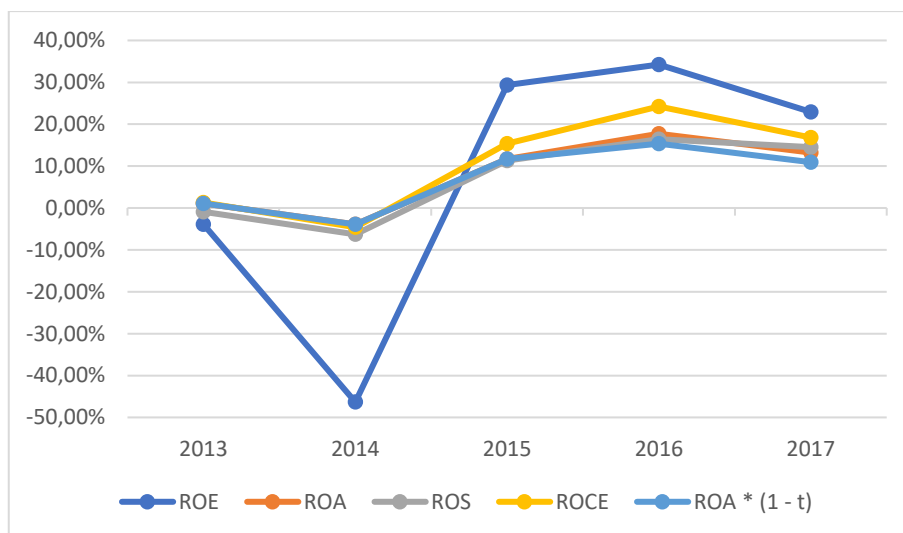
Z grafu je patrný hluboký pokles ukazatele ROE v roce 2014, který činil -46,34 %. Tato hodnota je zapříčiněná zápornou hodnotou hospodářského výsledku před zdaněním a úroky. V tomto roce je hodnota vlastního kapitálu nejmenší za celé sledované období, což mělo na nízkou hodnotu ROE také vliv. Jelikož jsou zde všechny uvedené ukazatele rentability počítány pomocí hospodářského výsledku před zdaněním a úroky nebo čistého hospodářského výsledku, tak v roce 2014 také ony zaznamenaly záporné hodnoty. Jejich výsledné hodnoty ovšem nejsou tak nízké, jelikož se ve jmenovatelných objevují vyšší hodnoty.

Tabulka 6.5: Rentabilita

	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	-3,87 %	-46,34 %	29,33 %	34,24 %	22,96 %
ROA	1,11 %	-3,92 %	11,67 %	17,72 %	13,21 %
ROS	-0,92 %	-6,30 %	11,34 %	16,42 %	14,53 %
ROCE	1,30 %	-4,60 %	15,36 %	24,23 %	16,84 %
ROA * (1 - t)	1,11 %	-3,92 %	11,66 %	15,35 %	10,95 %

Pramen: vlastní zpracování

Graf 6.4: Rentabilita



Pramen: vlastní zpracování

V roce 2015 společnost dosahuje kladného výsledku hospodaření a navyšuje základní kapitál. Díky tomu se ROE dostává ze záporných hodnot a jeho hodnota činí téměř 30 %. Hodnoty rostou i u ostatních ukazatelů. Stejná situace platí i pro následující rok. V roce 2017 výsledek hospodaření není tak velký jako v předcházejících letech, stále je ale kladný. To vede k mírnému poklesu hodnot ukazatelů, které se ale také stále drží v kladných hodnotách.

Po prvních dvou letech se společnost z hlediska rentability dostává do stabilnější pozice. Za období 2015, 2016 a 2017 dosahuje kladného ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu, který je považován za klíčový. Jeho hodnota je vyšší než hodnota výnosnosti celkových aktiv, což znamená, že relativní rentabilita vlastního kapitálu je vyšší než celého kapitálu. Srovnáme-li ROE s ukazatelem ROA po zdanění, zjistíme, že hodnota výnosnosti vlastního kapitálu je ve všech třech posledních letech vyšší, což svědčí o efektivní práci s cizím kapitálem. Až na první dva roky ovlivněné ztrátou společnost z hlediska rentability pracuje správně a v nadcházejících letech bude záležet na schopnosti firmy dosahovat kladného hospodářského výsledku.

6.3.2 Ukazatele aktivity

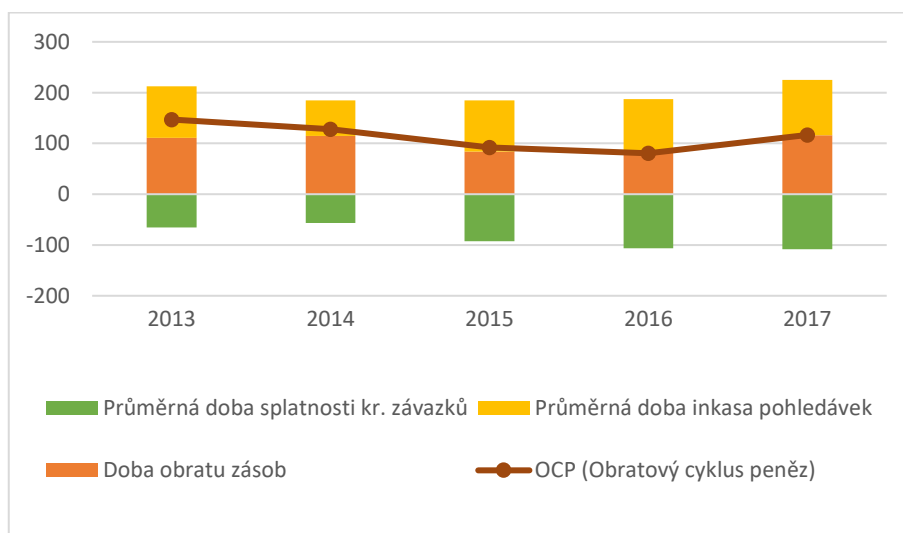
V prvním hodnotícím roce dosahuje nejvyšších hodnot obrátový cyklus peněz, konkrétně 147 dní. Jedná se o dobu trvající od platby za materiál až po inkaso pohledávky. Jeho hodnota závisí na době obrátu zásob, pohledávek a splatnosti krátkodobých závazků. Doba obrátu zásob je poměrně dlouhá a podnik tak za rok zvládne nakoupit, vyrobit a prodat každou položku zhruba třikrát. Na dobu obrátu zásob může mít také vliv sezónnost, jelikož začátkem sezónnosti může mít společnost vysoký sklad, což negativně ovlivňuje výpočet doby obrátu zásob. Největší problém nastává v době inkasa pohledávek, která je výrazně vyšší než doba splatnosti krátkodobých závazků. Znamená to, že společnost splácí své závazky rychleji než odběratelé, což může svědčit o absenci řízení splatnosti pohledávek.

Tabulka 6.6: Aktivita

	2013	2014	2015	2016	2017
Vázanost celkových aktiv	1,3	1,1	1,1	1,1	1,4
Obrát aktiv	0,8	0,9	0,9	0,9	0,7
Obrát stálých aktiv	1,4	1,8	1,9	1,7	1,3
Obrát zásob	3,2	3,1	4,3	4,3	3,1
Obrát pohledávek	3,6	5,2	3,6	3,5	3,3
Obrát krátkodobých závazků	5,5	6,4	3,9	3,4	3,3
Doba obrátu zásob	111	115	84	84	116
Průměrná doba inkasa pohledávek	101	70	101	103	109
Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků	65	57	93	106	108
OCP (Obrátový cyklus peněz)	147	128	92	81	117

Pramen: vlastní zpracování

Graf 6.5: Aktivita



Pramen: vlastní zpracování

V roce 2014 vzrostla doba obrátu zásob na 115 dní. Ovšem průměrná doba inkasa pohledávek výrazně klesla na hodnotu 70 dní. Možným důvodem tohoto pokroku je zavedení již zmíněného

systému řízení pohledávek nebo zlepšení vyjednávací pozice s odběrateli. Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků se také snížila, ale jen o pár dní. Díky snížení doby inkasa pohledávek se snížila hodnota obrátového cyklu peněz a doba od dodání materiálu po obdržení plateb činí 128 dní.

Následující rok se průměrná doba inkasa zvyšuje a společnost na to reaguje zvýšením doby splatnosti svých krátkodobých závazků. Oba ukazatele se dostávají téměř na stejnou hodnotu. Doba obrátu zásob opět klesla a má hodnotu 84 dní. Důsledek je opětovné snížení obrátového cyklu peněz. Podobný vývoj sledujeme i v roce 2016, kdy doba splatnosti krátkodobých závazků s hodnotou 106 dní dokonce převýšila dobu inkasa pohledávek s hodnotou 103 dní.

V roce 2017 se ukazatele sledované v grafu 6.5 dostávají do podobných hodnot. V posledních třech letech společnosti vzrostly tržby, ale jejich tempo růstu nebylo tak velké jako tempo růstu krátkodobých závazků a pohledávek. V posledním roce již změna krátkodobých závazků a pohledávek nebyla tak vysoká a spolu se zvýšením doby obrátu zásob na hodnotu 160 vedla k navýšení hodnoty obrátového cyklu peněz, který vzrostl poprvé ve sledovaném období.

Obrát stálých aktiv se sice po celou dobu sledovaného období pohybuje nad hranicí doporučené hodnoty 1, obrát celkových aktiv ovšem této hranice nedosahuje. V posledním roce dokonce klesl na hodnotu 0,7. Tento fakt naznačuje, že podnik dostatečně nevyužívá svých aktiv a měl by se tak soustředit na zvyšování tržeb či optimalizaci majetku a jeho využívání.

6.3.3 Ukazatele zadluženosti

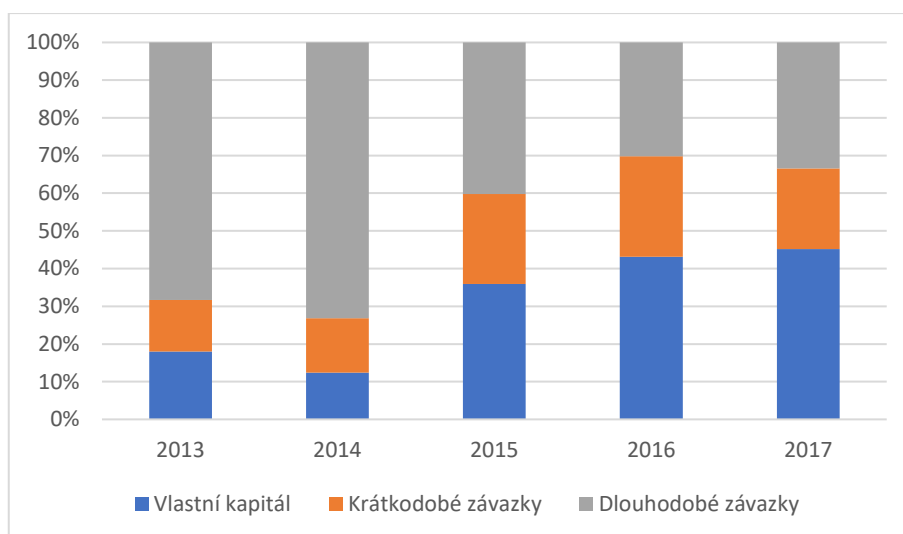
První dva roky sledovaného období se z hlediska zadluženosti nevyvíjí příznivě. V roce 2013 celková zadluženost dosahuje 82 %, což znamená, že většinový podíl na aktivech mají cizí zdroje. Takto vysoká hodnota může v očích věřitelů působit podezřele, neboť struktura kapitálu by měla být vyvážená. Také pomocí míry zadluženosti je vidět, že cizí kapitál několikanásobně převyšuje vlastní kapitál. Většina cizího kapitálu je tvořena dlouhodobými zdroji, ze kterých je financováno 68 % celkových aktiv. Úrokové krytí dosahuje hodnoty menší než 1, a tedy ani celý zisk před zdaněním a úroky by nestačil k zaplacení nákladových úroků.

Tabulka 6.7: Zadluženost

	2013	2014	2015	2016	2017
Zadluženost	82 %	87 %	64 %	57 %	55 %
Míra zadluženosti	456 %	704 %	178 %	132 %	121 %
Dlouhodobá zadluženost	68 %	73 %	40 %	30 %	33 %
Běžná zadluženost	14 %	14 %	24 %	27 %	21 %
Úrokové krytí	1	-2	10	25	18

Pramen: vlastní zpracování

Graf 6.6: Zadluženost



Pramen: vlastní zpracování

Stejně jako v předcházejícím období je rok 2014 ovlivněn záporným výsledkem hospodaření. Vlastní kapitál klesá a dlouhodobé i krátkodobé závazky stoupají, čímž se rozdíl mezi vlastním a cizím kapitálem ještě prohlubuje. Díky záporné hodnotě EBIT dosahuje úrokové krytí záporných hodnot.

V roce 2015 společnost provádí plánovanou fúzi s Gunton, a.s. s cílem urovnat prodejní kapacity exportu a sjednotit obchodní politiky. Společnost dosahuje kladného hospodářského výsledku a úrokové krytí zvyšuje svoji hodnotu na 10. Pomocí fúze a úpisu nových akcií stávajících akcionářů podnik navyšuje základní kapitál a zvedá tak i hodnotu vlastního kapitálu. Běžná zadluženost o hodnotě 24 % svědčí o intenzivnějším využívání krátkodobých cizích zdrojů k financování majetku. Stále převládá financování cizím kapitálem, ale míra zadluženosti je vyrovnanější. Navíc tento způsob financování již není způsobený nedostatkem vlastních zdrojů a začíná se pozitivně projevovat efekt finanční páky.

V posledních dvou letech se zadluženost stává stabilní. V roce 2017 úrokové krytí kleslo oproti minulému roku kvůli nižší hodnotě EBIT a vyšší hodnotě nákladových úroků. Jeho hodnota je ovšem vysoko nad minimální hranicí 3. Poměr vlastních a cizích zdrojů se téměř vyrovnal. Krátkodobé závazky oproti minulému roku lehce klesly, stále ale tvoří zhruba 40 % cizích zdrojů. Podnik v této stabilní fázi se zadlužeností pracuje bez závažnějších problémů.

6.3.4 Ukazatele likvidity

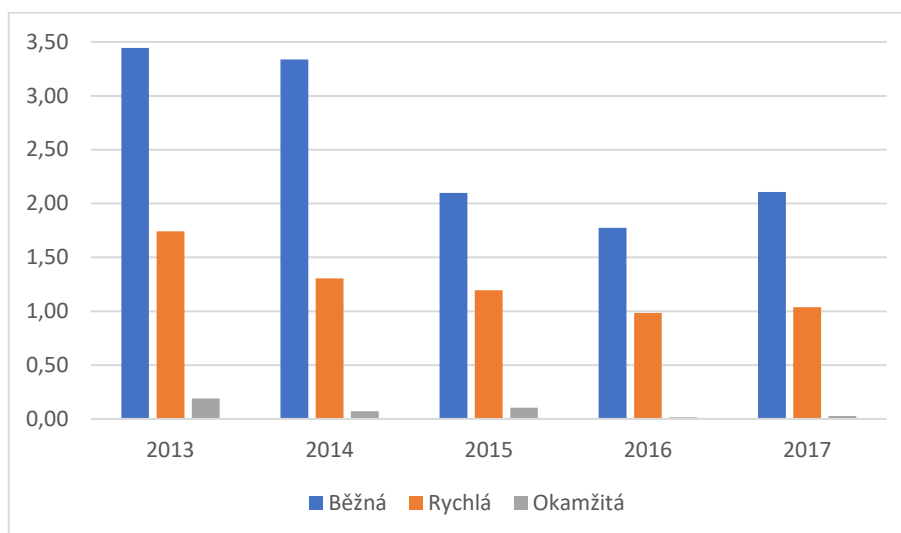
Likvidita hodnotí, zda je podnik schopen dostát svým závazkům. Běžná likvidita by měla dosahovat alespoň hodnoty 1,5, díky čemuž by podnik vlastnil 1,5krát více oběžných aktiv než krátkodobých závazků. Z tabulky 6.8 vidíme, že této minimální hodnoty je dosaženo v celém sledovaném období, ale postupem času běžná likvidita klesá a narůstá až v posledním sledovaném roce 2017. V roce 2016 je běžná likvidita 1,77 a dostává se tak téměř na minimální doporučenou hodnotu. Tento pokles je zapříčiněn přijetím krátkodobých závazků k úvěrovým institucím v roce 2015 a zvýšením krátkodobých závazků z obchodní činnosti v roce 2016.

Tabulka 6.8: Likvidita

	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná	3,45	3,34	2,10	1,77	2,11
Rychlá	1,74	1,30	1,19	0,98	1,04
Okamžitá	0,19	0,07	0,10	0,02	0,03

Pramen: vlastní zpracování

Graf 6.7: Likvidita



Pramen: vlastní zpracování

Rychlá likvidita pracuje s oběžnými aktivy po odečtení jejich nejméně likvidní části, tedy zásob. Zásoby společnosti dosahují vysokých hodnot a jejich nezapočítání do hodnocení likvidity má významný vliv. Díky absenci ostatních oběžných aktiv je v tomto případě hodnoceno placení krátkodobých závazků převážně jen pohledávkami. V prvním třech letech je hodnota pohledávek dost vysoká, aby rychlá likvidita dosáhla nad doporučenou hodnotu 1. V roce 2016 ovšem hodnota krátkodobých závazků výrazně vzrostla a rychlá likvidita činí 0,98. V posledním roce byl opět nárůst pohledávek vyšší než nárůst krátkodobých závazků, a tak se rychlá likvidita dostává nad minimální doporučenou hodnotu.

Okamžitá likvidita pracuje s peněžními prostředky. Jak je patrné z grafu 6.7, podnik jich vlastní jen velmi málo. Minimální hodnota okamžité likvidity by měla dosahovat alespoň 0,2. Této hodnoty ovšem nedosahuje ani v jednom roku. Nejblíže jí je na začátku sledovaného období v roce 2013, kdy je okamžitá likvidita podniku 0,19. Peněžní prostředky sice dosahují nejvyšší hodnoty v roce 2015, konkrétně 20 218 tisíc Kč, ovšem vysoký nárůst krátkodobých závazků snižuje hodnotu okamžité likvidity na pouhých 0,1. V posledních letech sledovaného období se hodnota okamžité likvidity ještě snižuje a společnost tak není schopna v případě nouze okamžitého splacení svých krátkodobých závazků pomocí peněžních prostředků.

Vysoká hodnota peněžních prostředků by byla zbytečná, protože tyto peníze nijak nepřispívají k rozvoji společnosti. Obecně by jejich hodnota měla být alespoň taková, aby pokryla část krátkodobých závazků podniku. Snížením rizik ovšem společnosti odpadla nutnost disponovat velkým objemem prostředků k jejich krytí. Oběžných aktiv má společnost dostatek, ale zase ne tolik, aby snižovaly

výnosnost podniku. V případě nouze se tak podnik bude snažit přeměnit oběžná aktiva v peníze a uhradit krátkodobé závazky, případně využít značných finančních prostředků nového majitele.

6.3.5 Ukazatele produktivity práce

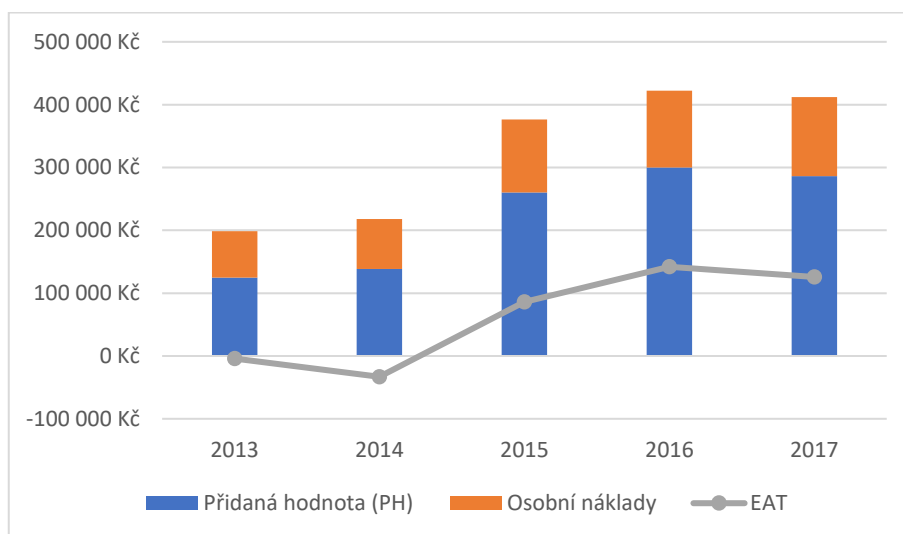
Ukazatele produktivity práce znázorňují vztah mezi přidanou hodnotou a osobními náklady. Osobní náklady v sobě obsahují především mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Přidaná hodnota vyjadřuje rozdíl mezi výrobou a spotřebou. Podmínkou k vytvoření zisku je, aby přidaná hodnota dosahovala vyšších hodnot než osobní náklady. Toho je po celou dobu sledovaného období dosaženo a až na poslední rok se rozdíl mezi přidanou hodnotou a osobními náklady zvyšuje.

Tabulka 6.9: Produktivita

	2013	2014	2015	2016	2017
Přidaná hodnota (PH)	124 537	138 463	260 038	300 039	286 395
Osobní náklady	74 297	79 319	116 352	122 234	125 814
Osobní náklady/ PH	60 %	57 %	45 %	41 %	44 %
PH/Osobní náklady	1,7	1,7	2,2	2,5	2,3

Pramen: vlastní zpracování

Graf 6.8: Produktivita



Pramen: vlastní zpracování

Ukazatele produktivity práce znázorňují vztah mezi přidanou hodnotou a osobními náklady. Osobní náklady v sobě obsahují především mzdové náklady a náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Přidaná hodnota vyjadřuje rozdíl mezi výrobou a spotřebou. Podmínkou k vytvoření zisku je, aby přidaná hodnota dosahovala vyšších hodnot než osobní náklady. Toho je po celou dobu sledovaného období dosaženo a až na poslední rok se rozdíl mezi přidanou hodnotou a osobními náklady zvyšuje.

Osobní náklady k přidané hodnotě vyjadřují, kolik vyprodukované přidané hodnoty připadne na zaměstnance. V roce 2013 je tento ukazatel poměrně vysoký, dosahuje 60 %. To znamená, že nadpoloviční hodnota toho, co bylo vytvořeno v provozu, připadne na mzdy a ostatní osobní náklady.

S rozvojem podniku roste i počet zaměstnanců, ale přidaná hodnota stoupá také a rychlejším tempem. Díky tomu se společnosti daří snižovat podíl osobních nákladů na přidané hodnotě a v roce 2016 již činí jen 41 %. Tento poměr znovu trochu narůstá poslední rok vlivem snížení přidané hodnoty díky vysokým hodnotám výkonové spotřeby a změně stavu zásob vlastní činnosti.

Graf 6.8 sleduje závislost složek produktivity práce a čistého zisku. V prvních dvou letech dosahuje přidaná hodnota na osobní náklady pouze 1,7. Zaměstnanci tak nedosahují dostatečné přidané hodnoty, což má spolu s dalšími faktory vliv na zápornou hodnotu EAT. V dalších letech hodnoceného období již zaměstnanci tvoří více než dvojnásobek osobních nákladů a čistý zisk roste. Společnost v celém období zvyšuje osobní náklady, ale přesto se jí daří zvyšovat přidanou hodnotu a následně i čistý zisk.

6.4 Analýza čistého pracovního kapitálu

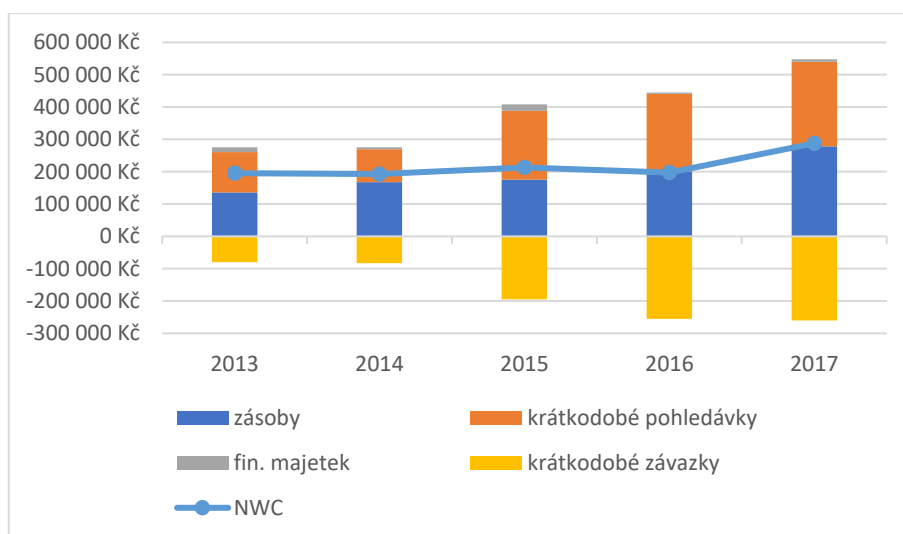
Čistý pracovní kapitál je taková část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. Graf 6.9 znázorňuje, ze kterých složek je čistý pracovní kapitál tvořen. Jak již bylo řečeno dříve, společnost kromě roku 2016 nedisponuje žádnými dlouhodobými pohledávkami, a tak je NWC tvořený zásobami, krátkodobými pohledávkami a velmi malou hodnotou finančního majetku. Od těchto složek se musí odečíst krátkodobé závazky a získáme hodnotu NWC. Z grafu je patrné, že se oběžný majetek vyvíjel totožně jako krátkodobé závazky, i tak je ale jeho tempo růstu ve většině letech rychlejší, díky čemuž hodnota oběžného majetku roste. V roce 2017 je patrný největší rozdíl. Oběžná aktiva zvedla svoji hodnotu díky vysokým hodnotám zásob a krátkodobých pohledávek, naopak krátkodobé závazky se od minulého roku téměř nezměnily. To vedlo k nejvyšší hodnotě čistého pracovního kapitálu ve sledovaném období, konkrétně k 287 798 tisícům Kč.

Tabulka 6.10: Čistý pracovní kapitál

	2013	2014	2015	2016	2017
NWC	195 636	192 868	213 615	197 494	287 798
NWC/A	33 %	33 %	26 %	21 %	24 %
NWC/T	44 %	37 %	28 %	23 %	33 %
OCP	147	128	92	81	117
denní výdaje	1425	1680	1853	1963	2007
potřeba NWC	209 439	215 209	170 515	158 143	234 692

Pramen: vlastní zpracování

Graf 6.9: Složení čistého pracovního kapitálu



Pramen: vlastní zpracování

Z hlediska poměrových ukazatelů se společnosti daří řízení čistého pracovního kapitálu zlepšovat. Na začátku období je ukazatel podílu NWC na aktivech 33 %, což je nad hranicí doporučené maximální hodnoty 15 %. Tento fakt vyjadřuje, že společnost přichází o jiné výhodnější způsoby využití dlouhodobého cizí kapitálu, který v tomto okamžiku používá k financování oběžných aktiv. V dalších letech se ovšem hodnota ukazatele snižuje a k mírnému zvýšení dochází jen v posledním roce, kdy hodnota krátkodobých závazků téměř nevzrostla a společnost tak musela využít k financování oběžného majetku více dlouhodobých zdrojů. V roce 2017 činí ukazatel podílu čistého pracovního kapitálu na aktivech 24 % a stále se tak nedaří dostat hodnotu pod hraniční hodnotu 15 %.

Další poměrový ukazatel vyjadřuje podíl NWC na tržbách. Tento ukazatel by měl být stabilní a příliš nezvyšovat svoji hodnotu. V prvních čtyřech letech hodnoceného období ukazatel klesá, přičemž v roce 2015 je pokles strmější z 37 % na 28 %. Tento pokles je způsobený velkým zvýšením tržeb z prodeje výrobků a služeb oproti malému nárůstu NWC. V posledním sledovaném roce 2017 ukazatel roste, jelikož tržby dosáhly nižších hodnot než v předcházejícím roce, a naopak zásoby a pohledávky zvyšují hodnotu čistého pracovního kapitálu.

Srovnáme-li potřebu NWC se skutečnou hodnotou NWC, zjistíme, že v prvních dvou letech je hodnota čistého pracovního kapitálu nižší, než je potřeba. Je to dáno především vysokou hodnotou obrátového cyklu peněz. V roce 2013 společnost musí pokrýt 147 dní, kdy probíhá přeměna z dodání materiálu na obdržení platby za výrobek. Takto vysoká hodnota ovlivňuje množství potřebného čistého pracovního kapitálu. Od roku 2015 obrátový cyklus peněz klesá, a ačkoliv denní výdaje rostou, je potřeba menšího čistého pracovního kapitálu a skutečná hodnota NWC převyšuje potřebu. V posledním roce 2017 obrátový cyklus peněz opět roste a je tak větší potřeba NWC. Díky nárůstu zásob a pohledávek a přibližně stejné hodnotě krátkodobých závazků jako v minulém roce je ovšem hodnota NWC dostačující.

6.5 Bankrotní modely

Bankrotní modely se zabývají hodnocením finanční charakteristiky společnosti na základě souhrnného indexu. Pomocí dat od prosperujících nebo zbankrotovaných společností odvodí, zda je konkrétní zkoumaná společnost ohrožena bankrotem či nikoli.

6.5.1 Altmanovo Z-score

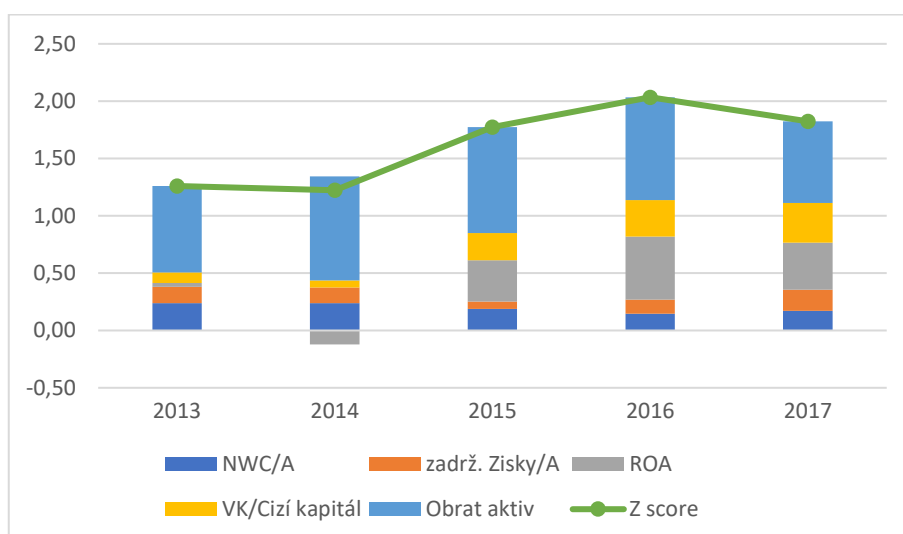
Společnost Technistone je akciová společnost, která není obchodovatelná na kapitálovém trhu. Z tohoto důvodu byla pro hodnocení celkového finančního zdraví podniku použita verze Altmanova indexu pro tyto typy společností.

Tabulka 6.11: Altmanovo Z-score

	2013	2014	2015	2016	2017	váha
NWC/A	0,33	0,33	0,26	0,21	0,24	0,717
zadrž. Zisky/A	0,17	0,16	0,07	0,14	0,22	0,847
ROA	0,01	-0,04	0,12	0,18	0,13	3,107
VK/Cizí kapitál	0,22	0,14	0,56	0,76	0,82	0,42
Obrat aktiv	0,75	0,91	0,93	0,90	0,71	0,998
Z score	1,26	1,22	1,78	2,03	1,82	

Pramen: vlastní zpracování

Graf 6.10: Altmanovo Z-score



Pramen: vlastní zpracování

Tabulka 6.11 znázorňuje jednotlivé složky, od kterých se odvíjí finální hodnota Altmanova Z-score. Každé z této složek je přiřazena její významnost v podobě váhy. Nejvyšší významnosti je ohodnocena rentabilita aktiv, která poměruje zisk před zdaněním a úroky s aktivy a vyjadřuje tak produkční sílu a efektivnost využívání majetku. V prvním roce sledovaného období dosahuje EBIT nízké hodnoty a v roce 2014 dokonce záporné. To ovlivňuje hodnotu ROA a následně i celkové Z-score. Pokud se celková hodnota Z-score dostane pod hodnotu 1,2, pak má hodnocená společnost velmi silné finanční problémy a musí se obávat bankrotu. První dva roky se tak dle Altmanovy analýzy finanční

situace společnosti nevyvíjí příznivě, neboť hodnota Z-score se drží těsně nad hranicí minimální hodnoty.

V dalších třech letech se již hodnota Z-score dostává do tzv. šedé zóny, kde se nedá s určitostí říci, jak se bude finanční zdraví podniku vyvíjet. Hodnota ROA roste, což příznivě ovlivňuje celkové Z-score. Také zadluženost podniku, která byla v prvním roce 22 %, se postupně zlepšuje a na konci sledovaného období je poměr vlastního a cizího kapitálu téměř vyrovnaný. Zadluženosti je ovšem přiřazena jen malá váha, a tak na celkové hodnocení finančního zdraví nemá výraznější vliv.

V roce 2017 společnosti klesly tržby, což mělo mimo jiné vliv i na hodnotu ROA a obratu aktiv. Altmanovo Z-score tak mírně klesá, ale stále se drží v nevyhraněné šedé zóně. Aby společnost dosáhla finančního zdraví a nemusela se bát bankrotu, musela by podle Altmana dosáhnout hodnoty Z-score 2,9. V takovém případě by musela dosahovat vyšších tržeb, případně se zbavit části svých aktiv a zvýšit hodnotu vlastního kapitálu. V současné době může mít společnost problém s vypůjčením dalšího kapitálu, neboť se věřitelé budou obávat rizika spojeného s investicí. O tom svědčí i hodnota krátkodobých závazků, která roste rychleji v letech 2015 a 2016, kdy se Z-score zvětšuje. Naproti tomu v roce 2017 se krátkodobé závazky zvětšily jen minimálně, což se odvíjí od poklesu hodnoty Altmanova Z-score.

6.5.2 Index IN05

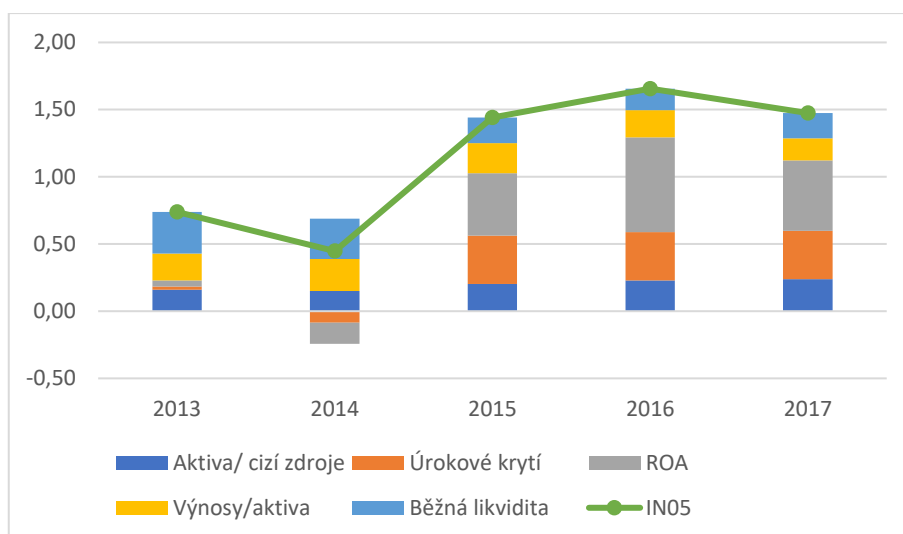
Další možností zhodnocení celkového finančního zdraví podniku je pomocí indexu IN05, který byl vytvořen českými ekonomy Neumaierovými speciálně pro potřeby českých firem.

Tabulka 6.12: IN05

	2013	2014	2015	2016	2017	váha
Aktiva/ cizí zdroje	1,23	1,15	1,56	1,77	1,83	0,13
Úrokové krytí	0,62	-2,16	9,00	9,00	9,00	0,04
ROA	0,01	-0,04	0,12	0,18	0,13	3,97
Výnosy/aktiva	0,95	1,14	1,07	0,97	0,78	0,21
Běžná likvidita	3,45	3,34	2,10	1,77	2,11	0,09
IN05	0,74	0,45	1,44	1,66	1,47	

Pramen: vlastní zpracování

Graf 6.11: IN05



Pramen: vlastní zpracování

Stejně jako u Altmanova Z-score jsou jednotlivým složkám indexu IN05 přiřazeny stupně ohodnocení. Z tabulky 6.12 vidíme, že nejvýznamnější složkou je opět výnosnost aktiv. Její významnost je oproti ostatním složkám ještě výraznější a je tak hlavním činitelem, který ovlivňuje celkovou hodnotu indexu. Graf 6.11 znázorňuje hodnotu jednotlivých složek bez započítání váhy. Z grafu je patrné, že v případě zisku dosahuje nejvyšší hodnoty úrokové krytí. Podle instrukcí autorů se jako nejvyšší možná hodnota úrokového krytí počítá 9, i v případě, že skutečná hodnota úrokového krytí společnosti je vyšší, jako tomu je od roku 2015. Po započítání přidělené váhy ovšem úrokové krytí na celkovou hodnotu indexu nemá tak výrazný vliv.

Společnost čelí velmi silným finančním problémům, pokud se hodnota indexu IN05 dostane pod hodnotu 0,9. Jelikož v prvních dvou letech společnost zaznamenala nízkou hodnotu EBIT a dokonce ztrátu, je hodnota ROA minimální či záporná. Díky již zmíněné významnosti rentability aktiv nedokázaly vyšší hodnoty ostatních složek indexu celkovou hodnotu zvednout a hodnota IN05 se tak nachází pod minimální hodnotou. Ačkoli výnosy na aktivech či běžná likvidita dosahují vysokých hodnot, jejich ohodnocení je příliš malé na to, aby výrazně změnily celkovou hodnotu indexu.

V roce 2015 společnost dosahuje zisku, což příznivě ovlivňuje úrokové krytí a výnosnost aktiv. Nárůst aktiv zvedá hodnotu aktiv na cizí zdroje a index IN05 se tak dostává nad minimální hodnotu 0,9, konkrétně na 1,44. Tato hodnota se řadí do šedé zóny, kdy nelze určit vývoj finančního zdraví podniku. V dalším roce se hodnota EBIT téměř zdvojnásobuje a také hodnota aktiv roste. Následkem je nárůst hodnot klíčových složek indexu. Pokles zaznamenaly jen výnosy na aktivech a běžná likvidita, která ovšem stále převyšuje minimální hodnotu, ale jejíž hodnota již není tak vysoká, aby bránila vyšší výnosnosti podniku. Index IN05 se tak dostává nad hodnotu 1,6, což pro společnost znamená uspokojivou finanční situaci.

V roce 2017 se celková hodnota indexu opět vrací do nevyhraněné finanční situace, jelikož hodnota zisku před zdaněním a úroky oproti minulému roku mírně klesla, a naopak hodnota aktiv zaznamenala výrazný nárůst. Pokud se společnosti podaří nově nabytá aktiva zužitkovat a proměnit na zisk, pak v dalších letech podle indexu IN05 opět dosáhne nad limitní hranici uspokojivé finanční situace.

Altmanovo Z-score i index IN05 dosahují podobných výsledků a souhrnné finanční zdraví společnosti hodnotí téměř identicky.

6.6 Efekt finanční páky a výnosnost vlastního kapitálu

Efekt finanční páky vzniká, pokud podnik k financování používá cizí kapitál. Používání cizího kapitálu může vést ke zvýšení, ale i snížení výnosnosti vlastního kapitálu. Aby byl efekt finanční páky pozitivní, musí být výnosnost aktiv větší než úroková míra cizího kapitálu. Úrokovou míru cizího kapitálu můžeme spočítat jako poměr nákladových úroků a podobných nákladů a cizích zdrojů.

Tabulka 6.13: Efekt finanční páky

	2013	2014	2015	2016	2017
rd	2,21 %	2,08 %	1,78 %	1,25 %	1,31 %
EBIT/A	1,11 %	-3,92 %	11,67 %	17,72 %	13,21 %
D/E	456,48 %	704,36 %	178,38 %	131,56 %	121,38 %
EFP	-5,02 %	-42,26 %	17,63 %	18,77 %	11,98 %

Pramen: vlastní zpracování

Nákladové úroky a podobné náklady se během sledovaného období snižují. Naopak cizí zdroje stále rostou. Díky tomu se hodnota úrokové míry cizího kapitálu stále snižuje. Jen v roce 2017 se její hodnota zvedla na 1,31 %. Výnosnost aktiv tak nepotřebuje dosahovat příliš vysokých hodnot, aby došlo k pozitivnímu efektu finanční páky.

V prvních dvou letech společnost dosahuje nízké a záporné hodnoty zisku před zdaněním a úroky, a proto je hodnota výnosnosti aktiv menší než úroková míra cizího kapitálu. Společnost je tedy ovlivněna negativním efektem finanční páky a cizí kapitál snižuje výnosnost vlastního kapitálu. Také z hlediska struktury kapitálu se první dva roky nevyvíjí příznivě. Z tabulky 6.13 vidíme, že společnost využívá čtyřikrát více cizích zdrojů než vlastních a v roce 2014 dokonce sedmkrát více. Tato nevyvážená struktura financování není ideální a negativní efekt finanční páky to jen potvrzuje.

V roce 2015 společnost navýšením základního kapitálu posiluje vliv vlastního kapitálu na financování. EBIT dosahuje hodnoty 95 242 tisíc Kč, a i přes nárůst aktiv je hodnota výnosnosti aktiv několikanásobně vyšší než úroková míra cizího kapitálu. Efekt finanční páky je tedy pozitivní a struktura financování cizími zdroji zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Stejný výsledek je patrný i v nadcházejících letech sledovaného období.

Tabulka 6.14: Ziskový účinek finanční páky

	2013	2014	2015	2016	2017
EBT/EBIT	-0,62	1,46	0,90	0,96	0,95
Aktiva/Vlastní kapitál	5,60	8,08	2,79	2,32	2,22
ziskový účinek finanční páky	-3,47	11,83	2,51	2,23	2,10

Pramen: vlastní zpracování

Existuje ještě jiný pohled, ze kterého se dá sledovat výnosnost vlastního kapitálu. Zvýšení cizího kapitálu se kromě růstu finanční páky projeví i zvýšením úroků, které následně sníží zisk a tím sníží i úrokovou redukci zisku. Úroková redukce zisku udává poměr mezi ziskem a ziskem před odečtením

úroků. Snížení zisku vede následně i k poklesu výnosnosti vlastního kapitálu. Výnosnost vlastního kapitálu tak můžeme spočítat jako součin úrokové redukce zisku a finanční páky.

Ziskový účinek finanční páky udává míru, jakou je výnosnost vlastního kapitálu zvětšena použitím dluhu. V prvním roce je rozdíl zisku a zisku před odečtením úroků negativní, a proto i ziskový účinek finanční páky musí být negativní. V druhém roce je podle tabulky 6.14 ziskový účinek finanční páky kladný, ovšem již samotný zisk před odečtením úroků byl záporný, díky čemuž vyjde úroková redukce zisku jako kladné číslo. Z tohoto hlediska má i v roce 2014 využití cizího kapitálu negativní vliv na výnosnost vlastního kapitálu.

Od roku 2015 již ziskový účinek finanční páky dosahuje nad hodnotu 2. To znamená, že použitím cizího kapitálu, se výnosnost vlastního kapitálu zvýšila více než dvakrát. Oba způsoby výpočtu tak potvrzují, že od roku 2015, kdy společnost dosáhla kladného zisku, navýšila vlastní kapitál a začala využívat cizího kapitálu v rozumném poměru, se financování cizím kapitálem vyplácí, neboť zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu.

6.7 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota se snaží vyjádřit skutečný výsledek hospodaření zahrnutím všech ekonomických nákladů. Tuto hodnotu získáme, odečteme-li od provozního zisku po zdanění celkové náklady na zpoplatněný kapitál.

6.7.1 Ratingový model WACC

Vážené průměrné náklady na kapitál vyjadřují průměrnou cenu, kterou podnik stojí využívání kapitálu. Jejich hodnota se stanoví pomocí přírážek za specifická rizika podniku. Nejvyšší průměrné náklady na kapitál měla společnost v roce 2014, kdy jejich hodnota dosahovala 14,62 %, což převedeno na peníze odpovídá 61 887 tisícům Kč. Největší podíl na této hodnotě měla přírážka za podnikatelskou stabilitu. Pokud je ve sledovaném období hodnota výnosnosti aktiv záporná, pak se přírážka za podnikatelskou stabilitu nepočítá a jako její hodnota se dosazuje 10 %. Tato situace nastala právě ve zmíněném roce 2014 a přírážka za podnikatelskou stabilitu tak výrazně ovlivnila hodnotu průměrných nákladů na kapitál.

Tabulka 6.15: Ratingový model WACC

	2013	2014	2015	2016	2017
rf	2,20 %	0,67 %	0,49 %	0,53 %	1,50 %
rLa	3,89 %	3,95 %	3,29 %	2,95 %	2,34 %
rPs	1,10 %	10,00 %	2,79 %	2,47 %	2,44 %
rFs	0,0000 %	0,0000 %	0,7214 %	2,3481 %	0,6819 %
WACC	7,19 %	14,62 %	7,29 %	8,30 %	6,97 %
WACC * C	31 687	61 887	47 205	64 135	70 672

Pramen: vlastní zpracování

Přírážka za finanční stabilitu pracuje s běžnou likviditou podniku. Pokud je běžná likvidita menší než hodnota hranice, v tomto případě je hodnota hranice 1, pak se jako její hodnota dosazuje 10 %. Běžná likvidita společnosti ovšem v žádném roce hodnotícího období nedosahuje tak nízkých

hodnot. V roce 2013 a 2014 se běžná likvidita dokonce dostává nad doporučenou hodnotu hranice 2,5 a jako hodnota přírážky za finanční stabilitu se zapisuje 0 %. Nejmenší hodnoty dosahuje běžná likvidita v roce 2016, což má za následek vyšší hodnotu přírážky. V ostatních letech nemá ovšem přírážka za finanční stabilitu příliš velký vliv na celkovou hodnotu průměrných nákladů.

Přírážka za velikost podniku se odvíjí od hodnoty celkového kapitálu. Kromě roku 2014, kdy celkový kapitál mírně klesl, se jeho hodnota postupem času zvětšuje a díky tomu hodnota přírážky za velikost klesá. Jelikož hodnoty ostatních přírážek nedosahují příliš vysokých hodnot, vyjma přírážky za podnikatelskou stabilitu v roce 2014, má přírážka za velikost podniku ve všech letech významný vliv na hodnotu průměrných nákladů na kapitál. Posledním, co má na v ratingovém modelu na průměrné náklady na kapitál vliv, je bezriziková úroková míra. Jako její hodnota byla použita výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů.

Hodnota průměrných nákladů na kapitál dosahuje kromě roku 2014 podobných hodnot, které se drží v rozmezí přibližně od 7 % do 8 %. Společnost se tak nachází relativně blízko průměru odvětví, který se ve sledovaném období nachází zhruba mezi 6 % a 7 %, jak uvádí ministerstvo průmyslu a obchodu ve své finanční analýze podnikové sféry.

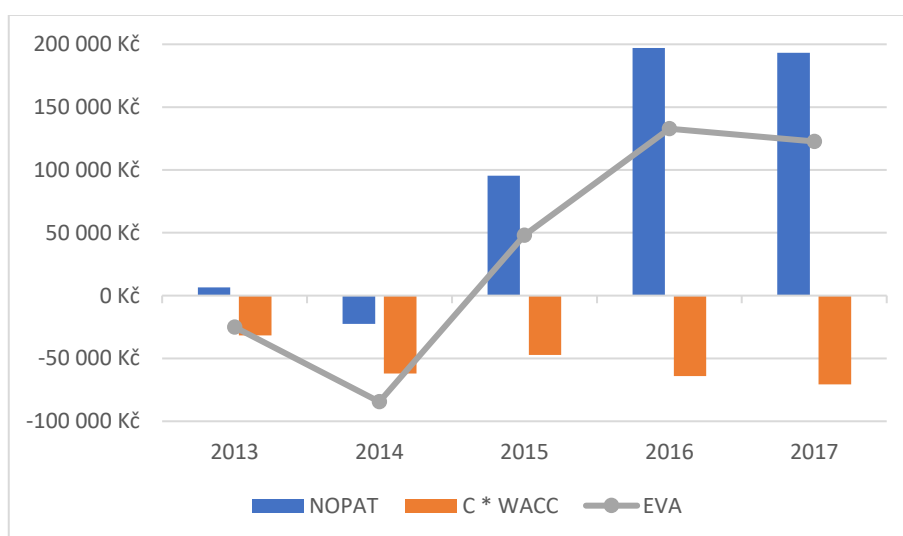
Po vypočítání vážených průměrných nákladů na kapitál je možné přistoupit k výpočtu ekonomické přidané hodnotě.

Tabulka 6.16: Ekonomická přidaná hodnota

	2013	2014	2015	2016	2017
NOPAT	6 526	-22 608	95 148	147 861	132 789
WACC	7,19 %	14,62 %	7,29 %	8,30 %	6,97 %
C	440 707	423 391	647 339	773 033	1 014 602
EVA	-25 161	-84 495	47 943	83 726	62 117

Pramen: vlastní zpracování

Graf 6.12: Ekonomická přidaná hodnota



Pramen: vlastní zpracování

V roce 2013 vidíme, že ačkoli byl provozní zisk po zdanění kladný, ukazatel EVA vyšel -25 161 tisíc Kč. V roce 2014 již provozní zisk po zdanění dosahuje záporných hodnot. Navíc se díky vysoké

hodnotě přírážky za podnikatelskou stabilitu zvyšují průměrné náklady na kapitál. Záporné hodnoty obou složek ekonomické přidané hodnoty tak snižují její hodnotu na -84 495 tisíc Kč. EVA tak vzhledem k minulému roku klesla.

Podle grafu 6.12 vidíme, že ekonomická přidaná hodnota od roku 2015 roste. Průměrné náklady na kapitál se v tomto roce opět dostávají na hodnotu kolem 7 % a provozní zisk po zdanění dosahuje kladných hodnot. Podobný stav trvá i pro zbylé dva roky sledovaného období. Společnosti se stále drží dosahovat vysokého provozního výsledku po zdanění a průměrné náklady na zpoplatněný kapitál se pohybují v poměrně nízkých hodnotách. V roce 2017 provozní zisk po zdanění mírně klesl, ekonomická přidaná hodnota ovšem stále dosahuje kladných hodnot.

Společnost v celém hodnotícím období poměrně dobře pracuje s průměrnými náklady na kapitál a pro dosažení kladné ekonomické přidané hodnoty tak nepotřebuje dosahovat příliš vysokých hodnot provozního zisku po zdanění. Po počátečních problémech v prvních dvou letech, kdy tržby nebyly schopny pokrýt náklady spojené s chodem společnosti, se díky investicím a lepší struktuře financování daří zvyšovat tržby a ekonomická přidaná hodnota roste.

7 Shrnutí a doporučení

Tato část práce hodnotí dosažené výsledky finanční analýzy společnosti Technistone, a.s. provedené na základě účetních výkazů v letech 2013 až 2017. Součástí je také doporučení, co by společnost mohla zlepšit nebo na jaké aspekty své činnosti by se měla více zaměřit.

7.1 Shrnutí dosažených výsledků

Z hlediska aktiv společnost zaznamenává celkový nárůst této hodnoty. Nejvyšší podíl na aktivech má dlouhodobý hmotný majetek, který tvoří téměř polovinu celkových aktiv. Struktura dlouhodobého hmotného majetku se skládá především ze staveb a hmotných movitých věcí či jejich souborů. Hodnota složek dlouhodobého majetku ve sledovaném období roste, což svědčí o investicích do majetku a rozrůstání společnosti. Druhou polovinu celkových aktiv tvoří oběžný majetek, který se skládá primárně ze zásob a pohledávek. Také hodnota oběžného majetku spolu s jeho dílčími složkami v průběhu sledovaného období roste.

Struktura pasiv zaznamenala během sledovaných let několik změn. V prvních dvou letech byla pasiva tvořena z velké části cizími zdroji, jejich podíl na pasivech se pohyboval nad 80 %. V roce 2015 společnost výrazně změnila organizaci prodeje ve formě fúze s menší společností Gunton, a.s. s cílem konsolidace kapacit exportu a sjednocení obchodní politiky v prodeji pod značkou společnosti Technistone, a.s. Fúze spolu s úpisem nových akcií stávajících akcionářů vedla k navýšení základního kapitálu a hodnota vlastních zdrojů se tak začíná přibližovat hodnotě cizích zdrojů. Cizí zdroje byly na začátku období tvořeny převážně dlouhodobými bankovními úvěry. Až od roku 2015 začíná společnost využívat krátkodobých bankovních úvěrů. Díky kladnému výsledku hospodaření, který společnost generovala v posledních třech letech sledovaného období, se poměr mezi vlastními a cizími zdroji téměř vyrovnává.

Z výkazu zisku a ztráty je patrný růst tržeb, který se v průběhu sledovaného období zpomaluje. Vývoj celkových tržeb je především ovlivněn hodnotou tržeb z prodeje výrobků a služeb. Tržby za prodej zboží dosahují jen minimálních hodnot. Z hlediska nákladů tvoří nejvyšší podíl spotřeba materiálu a energie. V prvních dvou letech společnost nedokázala dosáhnout kladného hospodářského výsledku, což bylo způsobeno nízkou hodnotou tržeb a ostatních výnosů oproti nákladům. Ve zbývajících letech se tržby drží na poměrně vysokých hodnotách a společnost již generuje zisk.

Bilanční pravidla vypovídají o strategiích podniku v rámci investování či majetkové a finanční struktury. Podle zlatého bilančního pravidla by se financování společnosti dalo nazvat jako konzervativní. Po celou dobu sledovaného období je dlouhodobých pasiv více než dlouhodobých aktiv. Tím vzniká převis zdrojů, které společnost používá k financování oběžných aktiv a k investování. Pravidlo vyrovnání rizika doporučuje, aby byl poměr vlastního a cizího kapitálu vyrovnaný nebo v přísnějším případě, aby vlastního kapitálu bylo více než dlouhodobého cizího kapitálu. Díky již zmíněnému zápornému výsledku hospodaření v prvních letech hodnoceného období a nízké hodnotě základního kapitálu, je hodnota cizích zdrojů v celém sledovaném období vyšší než hodnota vlastních zdrojů. Po navýšení základního kapitálu způsobeném fúzí a úpisem nových akcií stávajících akcionářů a dosažení kladného hospodářského výsledku se zvyšuje i hodnota vlastního kapitálu. Společnost začíná

k financování využívat více krátkodobých cizích zdrojů a hodnota dlouhodobých cizích zdrojů klesá. Díky tomu se postupně poměr mezi vlastními a cizími zdroji vyrovnává.

Pravidlo růstu tržeb předpokládá, že tempo růstu tržeb bude vyšší než tempo růstu investic. Zpočátku tempo růstu tržeb skutečně převyšuje tempo růstu investic, jelikož se společnost soustředí na uhrazení ztráty a splacení části svých závazků. Po dosažení kladného hospodářského výsledku společnost investuje do pozemků, staveb a hmotných movitých věcí. Tempo růstu investic tak v posledních dvou letech sledovaného období překonává tempo růstu tržeb. Toto pravidlo je založeno na skutečnosti, že by kapitál neměl být investován do majetku, který nepřináší zvýšení tržeb. Jestli investice skutečně přispějí ke zvýšení tržeb se ukáže až v následujících obdobích. Investovat část zisku do zvýšení hodnoty podniku je ovšem lepší než mít peníze v pokladně, kde nepřinášejí téměř žádný užitek.

Pari pravidlo je posledním z bilančních pravidel a říká, že by hodnota vlastního kapitálu neměla přesahovat hodnotu dlouhodobých aktiv, čímž se vytvoří prostor pro financování levnějším cizím kapitálem. Společnost se v prvních letech sledovaného období musela vyrovnat se ztrátou a nízkou hodnotou základního kapitálu, a tak byla i hodnota vlastního kapitálu nízká, ačkoli postupně rostla. I přesto společnost zvyšovala hodnotu dlouhodobých aktiv, která byla financována cizími zdroji. V posledním roce sledovaného období již dochází k vyrovnání finanční struktury podniku a také hodnota vlastního kapitálu se blíží k hodnotě dlouhodobých aktiv.

Výnosnost podniku je v prvních letech ovlivněna záporným výsledkem hospodaření. Poté ovšem hodnoty rentability dosahují poměrně vysokých hodnot, přičemž výnosnost vlastního kapitálu se drží nad 20 % a je tak vyšší než výnosnost celkových aktiv. Z toho plyne, že je ROE také vyšší než hodnota ROA po zdanění, což svědčí o efektivní práci s cizím kapitálem. Z hlediska aktivity společnost dosahuje poměrně vysokých hodnot obrátového cyklu peněz, které se ovšem během sledovaného období snižují. S tím souvisí i průměrná doba inkasa pohledávek, která také dosahuje vysokých hodnot, zvláště oproti průměrné době splatnosti krátkodobých závazků. Na konci sledovaného období se již obě hodnoty vyrovnávají. Problém nastává u obrátu celkových aktiv, který nedosahuje ani minimální doporučené hodnoty 1. Nižší hodnota ovšem může být způsobena prozatímním neprojevením se investic do hodnoty tržeb.

Zadluženost působí podniku potíže především prvních dvou letech sledovaného období. Nízká hodnota vlastního kapitálu vede k zadluženosti vyšší než 80 %. S takto vysokou hodnotou zadluženosti mohou mít problém věřitelé, jelikož kapitálová struktura by měla být vyrovnaná a investice do společnosti se tak může zdát riskantní. Během sledovaného období společnost dosahuje kladného výsledku hospodaření a díky fúzi a úpisům nových akcií se zvyšuje hodnota základního kapitálu. Kapitálová struktura se stává vyrovnanější a financování cizím kapitálem již není způsobeno nedostatkem kapitálu vlastního. Díky financování cizím kapitálem se navíc od třetího roku začíná pozitivně projevovat efekt finanční páky.

V rámci běžné a rychlé likvidity se společnost drží téměř v celém období nad hranicí doporučených hodnot. Problém nastává u okamžité likvidity. Společnost disponuje jen velmi malou hodnotou peněžních prostředků, které až na první rok sledovaného období nedosahují ani 10 % krátkodobých závazků. Společnost ovšem nemusí disponovat velkým objemem prostředků ke krytí rizik, jelikož se snížila samotná rizika. V případě nouze je možné přeměnit oběžná aktiva na peníze a s nimi pak

uhradit krátkodobé závazky, případně využít finančních prostředků nového majitele. I z hlediska budoucích žádostí o krátkodobé úvěry by bylo ovšem lepší, aby peněžní prostředky dosahovaly alespoň 20 % krátkodobých závazků. Produktivita práce se vyvíjí příznivě a poměr mezi osobními náklady a přidanou hodnotou klesá. I přes zvětšující se počet zaměstnanců a tím i vyšší hodnotu osobních nákladů, se společnosti daří dosahovat takových tržeb, aby na konci sledovaného období byla hodnota přidané hodnoty vzhledem k osobním nákladům více než dvojnásobná.

Čistý pracovní kapitál je díky nízké hodnotě peněžních prostředků tvořený především jen zásobami a krátkodobými pohledávkami. Zpočátku ukazatel NWC na aktivech dosahuje 33 %, což je vysoce nad maximální doporučenou hodnotou 15 %. To znamená, že společnost investuje do oběžných aktiv příliš dlouhodobého cizího kapitálu, který by měl být spíše investován do dlouhodobého majetku. Během následujících let ovšem poměr mezi NWC a aktivy klesá. V roce 2014 hodnota NWC převyšuje potřebu NWC a stejná situace platí až do konce sledovaného období.

Z hlediska Altmanovy analýzy má společnost v prvních dvou letech sledovaného období finanční problémy a je tak blízko k ohrožení bankrotem. Tento stav je daný vysokou hodnotou zadluženosti a záporným výsledkem hospodaření, od kterého se odvíjí nízká či záporná hodnota ROA. V následujících letech se tyto ukazatele zlepšují a společnost se tak dostává do šedé nevyhraněné zóny, kde se finanční situace nedá s jistotou určit. Index 05 hodnotí finanční situaci podniku podobně jako Altmanova analýza. Také podle něj je společnost v prvních dvou letech ohrožena bankrotem a poté se situace zlepšuje. V roce 2016 se díky vysoké hodnotě úrokového krytí a poměru aktiv na cizích zdrojích dokonce společnost dostává nad hodnotu 1,66, což odpovídá uspokojivé finanční situaci.

Také finanční páka a její efekt jsou ovlivněny vysokým poměrem zadlužení a záporným hospodářským výsledkem dosaženým v prvních dvou letech sledovaného období. Poté se poměr vlastního a cizího kapitálu vyrovnává a společnost dosahuje pozitivního efektu finanční páky. Ziskový účinek finanční páky rovněž potvrzuje, že od roku 2015, kdy společnost dosáhla zisku, došlo k navýšení vlastního kapitálu a snížení zadluženosti, financování cizím kapitálem zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu.

Vážené průměrné náklady na kapitál dosahují až na rok 2014 hodnot srovnatelných s oborovým odvětvím. V roce 2014 celkovou hodnotu WACC zvedá přírážka za podnikatelskou stabilitu, za kterou se kvůli zápornému ROA dosazuje 10 %. Ekonomická přidaná hodnota, dopočítaná pomocí WACC, potvrzuje výsledky ostatních ukazatelů dosažením záporných hodnot v prvních dvou letech sledovaného období. Ve zbylých letech se navyšuje hodnota zpoplatněného kapitálu, ovšem náklady na něj se drží relativně nízkých hodnot. Provozní zisk po zdanění v posledním roce mírně klesá, i tak ale společnost dosahuje v posledních třech letech sledovaného období kladného ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

7.2 Doporučení

Z dosažených výsledků je zřejmé, že se společnost v prvních dvou letech musela vypořádat se záporným výsledkem hospodaření, který ovlivňoval téměř všechny ukazatele finanční analýzy. Kromě záporného výsledku hospodaření byl z počátku sledovaného období také velký problém s mírou zadluženosti, která dosahovala příliš vysokých hodnot. Od roku 2015 společnost dosahuje zisku

a postupně začíná srovnávat míru zadluženosti. Tím eliminuje dva největší problémy, které do té doby měly nepříznivý vliv na finanční zdraví podniku. V posledních třech letech kladný ukazatel ekonomické přidané hodnoty svědčí o relativním finančním zdraví podniku. Výsledky řady dalších ukazatelů finanční analýzy ovšem dokazují, že má společnost stále prostor pro zlepšení.

Jedním z doporučení je zkrátit dobu obrátového cyklu peněz. Do roku 2017 sice obrátový cyklus peněz klesá, stále je ale možné tuto dobu zkrátit upravením doby jeho dílčích složek. Aby se obrátový cyklus zkrátil, pak musí nastat jedna či více z následujících možností:

- Zkrácení doby obrátu zásob
- Zkrácení průměrné doby inkasa pohledávek
- Prodloužení průměrné doby splatnosti krátkodobých závazků

Vzhledem k tomu, že se průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků drží v posledních letech nad hodnotou 100, nebylo by rozumné tento ukazatel dále zvyšovat. Zvýšení této hodnoty by znamenalo zvýšit krátkodobé závazky, což by následně zhoršilo likviditu. Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků by navíc neměla být příliš vysoká, aby nedocházelo k odrazení potencionálních věřitelů. Lepší možností by tak měla být snaha být více prodejně aktivní, což by vedlo k poklesu výrobků na skladě a následnému zkrácení průměrné doby obrátu zásob.

Nejefektivnější by ovšem bylo zkrátit průměrnou dobu inkasa pohledávek. Tato doba by měla být kratší než průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků. U společnosti Technistone je tomu ale naopak. Společnost by se tedy měla zaměřit na opatření, která budou motivovat odběratele, aby dříve spláceli své dluhy.

Také obrát aktiv se drží v průměru mírně pod doporučenou hodnotou 1. Tento ukazatel souvisí s investicemi. Pokud se provedené investice ukáží jako úspěšné, pak se tento ukazatel zvedne. Kromě investování by se společnost měla více soustředit na využití nově nabytých kapacit za účelem dosažení dostatečných tržeb.

Další problém nastává u čistého pracovního kapitálu. Ukazatel NWC na aktivech odhaluje, že NWC je v posledních letech průměrně z 23 % financován dlouhodobými zdroji, které by měly primárně sloužit k financování dlouhodobých aktiv. Potřeba NWC je nižší než reálná hodnota NWC, a tak jednou z možností, jak ukazatel NWC na aktivech snížit, je snížit hodnotu čistého pracovního kapitálu. Toho se dosáhne buď snížením oběžných aktiv nebo zvýšením krátkodobých závazků. Snížení oběžných aktiv společnost dosáhne například větším soustředěním na prodejní aktivitu a s tím spojený pokles hotových výrobků. Případné snížení oběžných aktiv i zvýšení krátkodobých závazků budou mít negativní vliv na likviditu podniku. Toho se ovšem společnost díky dostatečnému objemu finančních prostředků majitele nemusí obávat.

Ke zvýšení cizího kapitálu vybízí i finanční páka. V posledních třech letech hodnota EBIT/A několika násobně převyšovala úrokovou míru cizího kapitálu, díky čemuž efekt finanční páky pozitivně ovlivňoval výnosnost vlastního kapitálu. Pokud se tedy společnosti bude dále dařit dosahovat pozitivního výsledku hospodaření a výnosnost celkových aktiv bude vyšší než úroková míra cizího kapitálu, pak by bylo výhodné současně zvýšit hodnotu cizího kapitálu, což povede ke zvýšení efektu finanční páky.

Zlepšení zmíněných ukazatelů by také mělo vést k vyšším hodnotám výsledků bankrotních modelů, které se současně pohybují v šedé nevyhraněné zóně. Altmanovo Z-score i index IN05 jsou ovšem ovlivněny z velké části hodnotou výnosnosti celkových aktiv, a tak se jejich budoucí hodnota bude odvíjet především od vývoje tohoto ukazatele.

Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo provést finanční analýzu společnosti Technistone, a.s., zhodnotit její finanční zdraví a formulovat doporučení, která mohou vést ke zlepšení. Na základě veřejně dostupných zdrojů práce představila, z čeho se finanční analýza skládá, jaký je její význam, a kdo z ní může mít užitek. Také byly popsány zdroje finanční analýzy, především rozvaha a výkaz zisku a ztráty.

V teoretické části jsem uvedl důvody zpracování finanční analýzy a její cíle. Dále jsem zmínil uživatele finanční analýzy a některé zdroje, které poskytují důležité informace pro zpracování analýzy. Největší prostor teoretické části je věnován nástrojům finanční analýzy, ke kterým se řadí absolutní ukazatele, bilanční pravidla, poměrové ukazatele, bankrotní modely, pracovní kapitál, efekt finanční páky a ekonomická přidaná hodnota. Informace uvedené v teoretické části jsem čerpal především z knižních zdrojů.

Praktická část se zabývá finanční analýzou společnosti Technistone, a.s. v letech 2013 až 2017. Začátek je věnován představení společnosti na základě dat dostupných z výročních zpráv a webových stránek společnosti. Poté jsem podle vymezené teoretické základny provedl finanční analýzu a dosažené výsledky popsal a pro lepší přehlednost znázornil do grafů a tabulek. V závěru praktické části jsem zhodnotil finanční zdraví společnosti a stanovil několik doporučení.

Z dosažených výsledků bylo zjištěno, že společnost Technistone, a.s. během sledovaného období zlepšuje své finanční zdraví. Společnost investuje do dlouhodobého majetku, který tvoří téměř polovinu celkových aktiv a postupem času vyrovnává poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. V roce 2015 se uskutečnila fúze se společností Gunton, a.s., což spolu s úpisem akcií vedlo k navýšení hodnoty základního kapitálu. Od zmíněného roku společnost také generuje zisk a dosahuje stále vyšších tržeb. Začíná se pozitivně projevovat efekt finanční páky a o efektivní práci s cizím kapitálem svědčí i hodnota ROE, která je vyšší než hodnota ROA po zdanění. Ukazatele likvidity podniku v některých letech nedosahují nad minimální doporučené hodnoty, ovšem díky snížení rizik a dostatečných finančních zdrojích majitele se společnost nemusí obávat, že nebude mít dostatek zdrojů k pokrytí krátkodobých závazků. Dle Altmanova Z-score a indexu IN05 se společnost dostala z ohrožení bankrotem a její situace se vyvíjí pozitivně, o čemž svědčí i kladný výsledek ekonomické přidané hodnoty.

Jedním ze zmíněných doporučení pro společnost Technistone, a.s. je zkrátit dobu obrátového cyklu peněz. Toho společnost může dosáhnout větší aktivitou v prodeji, což by mělo vést k poklesu výrobků na skladě a následnému zkrácení doby OCP. Další možností je zkrátit průměrnou dobu inkasa pohledávek zaměřením se na opatření, která budou motivovat odběratele k dřívějšímu splacení svých dluhů. Dále by se společnost Technistone, a.s. měla kromě investic soustředit také na využití nově nabytých kapacit za účelem dosažení dostatečných tržeb.

Seznam použité literatury

- BOHDALOVÁ, Marie. 2016.** Účetní rozvaha v plném rozsahu. *Uctovani.net: Jasně a srozumitelně*. [Online] 30. 8. 2016. [Citace: 22. 10. 2019.] <https://www.uctovani.net/clanek.php?t=Ucetni-rozvaha-v-plnem-rozsahu&idc=270>.
- . **2016.** Výkaz zisků a ztrát. *Uctovani.net: Jasně a srozumitelně*. [Online] 20. 09. 2016. [Citace: 22. 10. 2019.] <https://www.uctovani.net/clanek.php?t=Vykaz-zisku-a-ztrat-vysledovka-ke-stazeni&idc=273>.
- BREALEY, Richard. A. a Stewart C. MYERS. 1991.** *Teorie a praxe firemních financí. 2. vydání*. Praha : Victoria, 1991. ISBN 80-85605-24-4.
- ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ. 2010.** *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha : Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3158-2.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava. 2009.** Český finanční a účetní časopis. *Finanční analýza vlivu dluhu na rentabilitu a hodnotu podniku*. [Online] 3. 2009. [Citace: 28. 10. 2019.] <https://www.vse.cz/cfuc/35>.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. 2005.** *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha : C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
- KISLINGEROVÁ, Eva a kol. 2010.** *Manažerské finance. 3. vydání*. Praha : C. H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. 2013.** *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2., rozš. vyd.* Praha : Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.
- MARTINOVIČOVÁ, Dana, Miloš KONEČNÝ a Jan VAVŘINA. 2014.** *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha : Grada, 2014. ISBN 978-80-247-5316-4.
- Obchodní rejstřík. 2019.** Úplný výpis z obchodního rejstříku, Technistone, a.s. <http://www.justice.cz>. [Online] 30. 11. 2019. [Citace: 30. 11. 2018.] <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=683787&typ=UPLNY>.
- RŮČKOVÁ, Petra. 2015.** *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 5., aktualizované vydání*. Praha : Grada Publishing, 2015. ISBN 978-80-247-5534-2.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. 2011.** *Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd.* Brno : Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SCHOLLEOVÁ, Hana. 2012.** *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2., aktualiz. a rozš. vyd.* Praha : Grada, 2012. ISBN 978-80-247-4004-1.
- . **2017.** *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 3., aktualizované vydání*. Praha : Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0413-0.
- SYNEK, Miloslav. 2011.** *Manažerská ekonomika. 5., aktualiz. a dopl. vyd.* Praha : Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3494-1.
- Technistone, a.s. 2018.** Justice.cz, katalog životních situací. *Příloha účetní závěrky Technistone, a.s. za rok 2017*. [Online] 2018. [Citace: 7. 11. 2019.] <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=683787>.
- Technistone, a.s.** TechniStone a Wilsonart company. *O společnosti Technistone*. [Online] [Citace: 7. 11. 2019.] <https://www.technistone.com/cz/homepage>.
- Technistone, a.s., Výroční zpráva 2015. 2016.** Justice.cz, katalog životních situací. *Výroční zpráva Technistone, a.s. 2015*. [Online] 2016. [Citace: 29. 12. 2019.] <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=42837881&subjektId=683787&spis=607957>.

Technistone, a.s., Výroční zpráva 2016. 2017. Justice.cz, katalog životních situací. *Výroční zpráva Technistone, a.s. 2016.* [Online] 2017. [Citace: 7. 11. 2019.] <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=683787>. IČ 25932080.

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

Seznam tabulek

Tabulka 3.1: Rozvaha	10
Tabulka 3.2: Výkaz zisku a ztráty.....	11
Tabulka 3.3: Cash flow – nepřímá metoda	13
Tabulka 6.1: Zlaté bilanční pravidlo	40
Tabulka 6.2: Pravidlo vyrovnaní rizika.....	41
Tabulka 6.3: Zlaté pravidlo financování	42
Tabulka 6.4: Pari pravidlo.....	43
Tabulka 6.5: Rentabilita	44
Tabulka 6.6: Aktivita.....	45
Tabulka 6.7: Zadluženost	46
Tabulka 6.8: Likvidita.....	48
Tabulka 6.9: Produktivita	49
Tabulka 6.10: Čistý pracovní kapitál.....	50
Tabulka 6.11: Altmanovo Z-score	52
Tabulka 6.12: IN05	53
Tabulka 6.13: Efekt finanční páky	55
Tabulka 6.14: Ziskový účinek finanční páky	55
Tabulka 6.15: Ratingový model WACC.....	56
Tabulka 6.16: Ekonomická přidaná hodnota	57

Seznam grafů

Graf 6.1: Horizontální a vertikální analýza aktiv	36
Graf 6.2: Horizontální a vertikální analýza pasiv	37
Graf 6.3: Horizontální a vertikální analýza zisku a ztráty	39
Graf 6.4: Rentabilita	44
Graf 6.5: Aktivita	45
Graf 6.6: Zadluženost	47
Graf 6.7: Likvidita	48
Graf 6.8: Produktivita	49
Graf 6.9: Složení čistého pracovního kapitálu.....	51
Graf 6.10: Altmanovo Z-score	52
Graf 6.11: IN05	54
Graf 6.12: Ekonomická přidaná hodnota	57

Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha – Aktiva v letech 2013 - 2017	70
Příloha 2: Rozvaha – Pasiva v letech 2013 - 2017	71
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty v letech 2013 - 2017	72

Příloha 1: Rozvaha – Aktiva v letech 2013 - 2017

ROZVAHA (v tis. Kč)	číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)	001	585 792	577 410	815 801	963 062	1 212 542
Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	-	-	-	-	-
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 27)	003	309 331	291 898	405 661	505 410	661 433
Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 + 010 + 011)	004	4 151	3 190	10 321	14 696	12 667
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	-	-	-	-	-
Ocenitelná práva	006	4 151	3 190	9 525	14 696	12 502
B.I.2.1. Software	007	754	516	6 818	12 082	11 512
B.I.2.2.Ostatní ocenitelná práva	008	3 397	2 674	2 707	2 614	990
Goodwill	009	-	-	-	-	-
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	-	-	653	-	-
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	-	-	143	-	165
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	-	-	-	-	-
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	-	-	143	-	165
Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19 + 20 + 24)	014	305 180	288 708	392 904	487 991	645 493
Pozemky a stavby	015	171 698	168 542	174 444	188 039	207 918
B.II.1.1. Pozemky	016	15 626	15 626	15 626	16 607	32 012
B.II.1.2. Stavby	017	156 072	152 916	158 818	171 432	175 906
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	106 336	108 201	124 090	186 699	356 155
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	23 194	-	63 146	58 652	54 108
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	3 952	11 965	31 224	54 601	27 312
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	1 941	8 707	26 634	43 887	16 184
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	2 011	3 258	4 590	10 714	11 128
Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	-	-	2 436	2 723	3 273
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	-	-	274	561	1 230
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	029	-	-	2 162	2 162	2 043
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	-	-	-	-	-
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	275 638	275 418	408 319	452 937	547 474
Zásoby (ř. 39 + 40 + 41 + 44 + 45)	038	136 315	167 762	175 884	201 796	278 245
Materiál	039	52 830	62 531	59 961	58 851	74 561
Nedokončená výroba a polotovary	040	15 276	8 959	9 849	24 806	25 624
Výrobky a zboží	041	68 209	96 272	106 074	118 139	178 060
C.I.3.1. Výrobky	042	66 423	95 345	103 187	115 715	177 842
C.I.3.2. Zboží	043	1 786	927	2 887	2 424	218
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	-	-	-	-	-
Poskytnuté zálohy na zásoby	045	-	-	-	-	-
Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	124 068	101 860	212 217	247 045	262 146
Dlouhodobé pohledávky	047	-	-	-	7 599	-
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	048	-	-	-	-	-
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	-	-	-	-	-
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	050	-	-	-	-	-
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	051	-	-	-	7 599	-
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	052	-	-	-	-	-
C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky	053	-	-	-	-	-
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	-	-	-	-	-
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	055	-	-	-	-	-
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	056	-	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	057	124 068	101 860	212 217	239 446	262 146
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	058	120 749	96 734	127 342	153 604	164 252
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	-	-	-	66 308	67 364
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	060	-	-	63 650	-	-
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	061	3 319	5 126	21 225	19 534	30 530
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	-	1 848	14 962	13 457	10 957
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	946	1 024	5 899	5 582	13 540
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	066	2 323	2 225	250	2	2
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	067	50	29	114	493	6 031
Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 až 70)	068	-	-	-	-	-
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069	-	-	-	-	-
Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	-	-	-	-	-
Peněžní prostředky (ř. 72 až 73)	071	15 255	5 796	20 218	4 096	7 083
Peněžní prostředky v pokladně	072	241	189	485	519	458
Peněžní prostředky na účtech	073	15 014	5 607	19 733	3 577	6 625
Časové rozlišení (ř. 75 až 77)	074	823	10 094	1 821	4 715	3 635
Náklady příštích období	075	823	916	1 493	4 715	3 635
Komplexní náklady příštích období	076	-	-	-	-	-
Příjmy příštích období	077	-	9 178	328	-	-

Pramen: vlastní zpracování

Příloha 2: Rozvaha – Pasiva v letech 2013 - 2017

PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 145)	078	585 792	577 410	815 801	963 062	1 212 542
Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 + 100)	079	104 597	71 424	292 684	414 485	547 071
Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	11 086	11 086	153 727	153 727	153 727
Základní kapitál	081	11 086	11 086	153 727	153 727	153 727
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082	-	-	-	-	-
Změny základního kapitálu	083	-	-	-	-	-
Ážio (ř. 85 až 86)	084	-	-	- 7 937	- 19 588	2 404
Ážio	085	-	-	-	-	-
Kapitálové fondy	086	-	-	- 7 937	- 19 588	2 404
A.II.2.1. Ostatní kapitálové fondy	087	-	-	-	-	-
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	-	-	- 7 937	- 19 588	2 404
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	-	-	-	-	-
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	090	-	-	-	-	-
A.II.2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	091	-	-	-	-	-
Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	2 217	2 217	2 217	2 217	2 217
Ostatní rezervní fondy	093	2 217	2 217	2 217	2 217	2 217
Statutární a ostatní fondy	094	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 98)	095	95 337	91 218	58 835	136 195	263 129
Nerozdělený zisk minulých let	096	98 660	91 218	91 932	136 195	263 129
Neuhrazená ztráta minulých let	097	-	-	- 33 097	-	-
Jiný výsledek hospodaření minulých let	098	- 3 323	-	-	-	-
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (+ 80 + 84 + 92 + 95 + 100 + 101 + 141))	099	- 4 043	- 33 097	85 842	141 934	125 594
Rozhodnuto o zálohové výplatě podílů na zisku	100	-	-	-	-	-
Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	477 466	503 085	522 089	545 293	664 031
Rezervy (ř. 103 až 106)	102	-	-	-	-	-
Rezerva na důchody a podobné závazky	103	-	-	-	-	-
Rezerva na daň z příjmů	104	-	-	-	-	-
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	-	-	-	-	-
Ostatní rezervy	106	-	-	-	-	-
Závazky (ř. 108 + 123)	107	477 466	503 085	522 089	545 293	664 031
Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 + 113 + 114 + 115 + 116 + 117 + 118 + 119)	108	397 464	420 535	327 385	289 850	404 355
Vydané dluhopisy	109	-	-	-	-	-
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	110	-	-	-	-	-
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	111	-	-	-	-	-
Závazky k úvěrovým institucím	112	336 110	351 967	278 135	289 850	392 730
Dlouhodobé přijaté zálohy	113	-	-	-	-	-
Závazky z obchodních vztahů	114	-	-	-	-	-
Dlouhodobé směnky k úhradě	115	-	-	-	-	-
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	-	-	-	-	-
Závazky - podstatný vliv	117	-	-	-	-	-
Odložený daňový závazek	118	-	-	-	-	11 625
Závazky - ostatní	119	61 354	68 568	49 250	-	-
C.I.9.1. Závazky ke společníkům	120	-	-	-	-	-
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	121	-	-	-	-	-
C.I.9.3. Jiné závazky	122	61 354	68 568	49 250	-	-
Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 + 128 + 129 + 130 + 131 + 132 + 133)	123	80 002	82 550	194 704	255 443	259 676
Vydané dluhopisy	124	-	-	-	-	-
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	125	-	-	-	-	-
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	126	-	-	-	-	-
Závazky k úvěrovým institucím	127	-	-	76 520	68 698	74 801
Krátkodobé přijaté zálohy	128	6 541	14 751	1 200	96	11 970
Závazky z obchodních vztahů	129	63 765	57 208	82 314	123 636	140 292
Krátkodobé směnky k úhradě	130	-	-	-	-	-
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	-	-	-	-	-
Závazky - podstatný vliv	132	-	-	-	-	-
Závazky ostatní	133	9 696	10 591	34 670	63 013	32 613
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	134	-	-	-	-	-
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	135	-	-	-	3 250	100
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	136	4 251	4 700	6 398	6 670	6 442
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	2 567	2 907	3 607	3 853	3 521
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	138	961	921	1 446	9 701	10 349
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	139	1 765	1 843	15 114	15 154	11 964
C.II.8.7. Jiné závazky	140	152	220	8 105	24 385	237
Časové rozlišení (ř. 142 + 143)	141	3 729	2 901	1 028	3 284	1 440
Výdaje příštích období	142	3 729	2 821	1 028	3 284	1 440
Výnosy příštích období	143	-	80	-	-	-

Pramen: vlastní zpracování

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty v letech 2013 - 2017

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	číslo řádku	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	439 573	518 894	747 616	829 008	859 785
Tržby za prodej zboží	02	2 212	6 739	9 096	35 355	4 510
Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	319 674	415 019	517 566	588 563	638 201
Náklady vynaložené na prodané zboží	04	2 253	5 568	9 002	33 061	5 158
Spotřeba materiálu a energie	05	252 625	328 556	395 810	405 623	488 405
Služby	06	64 796	80 895	112 754	149 879	144 638
Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	- 2 246	- 27 525	- 20 890	- 24 239	- 60 301
Aktivace	08	- 180	- 324	- 2	-	-
Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	74 297	79 319	116 352	122 234	125 814
Mzdové náklady	10	54 488	58 039	85 924	91 068	93 097
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	19 809	21 280	30 428	31 166	32 717
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	18 274	19 510	28 256	28 927	30 162
2.2. Ostatní náklady	13	1 535	1 770	2 172	2 239	2 555
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	12 873	13 265	35 572	33 175	22 273
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	12 873	13 265	20 182	28 361	43 207
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	12 873	13 265	20 182	28 361	43 207
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	-	-	-	-	-
Úpravy hodnot zásob	18	-	-	7 514	1 816	- 9 422
Úpravy hodnot pohledávek	19	-	-	7 876	2 998	- 11 512
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	103 016	119 861	58 377	49 423	9 122
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	24	619	183	309	2 494
Tržby z prodeje materiálu	22	5 985	10 317	2 508	4 913	4 347
Jiné provozní výnosy	23	97 007	108 925	55 686	44 201	2 281
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	121 409	138 203	54 154	20 240	18 879
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	-	355	100	101	1 597
Zůstatková cena prodaného materiálu	26	2 478	2 313	3 597	3 934	3 877
Daně a poplatky	27	1 019	1 009	1 073	1 468	1 148
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	25 838	22 717	-	-	-
Jiné provozní náklady	29	92 074	111 809	49 384	14 737	12 257
Provozní výsledek hospodaření (ř. 01 + 02 - 03 - 07 - 08 - 09 - 14 + 20 - 24)	30	18 974	27 537	112 337	173 813	128 551
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)	31	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	-
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	-	-	-	-	-
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	-	-	-	-	-
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	-	-	-	-	-
Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41 + 42)	39	33	24	960	1 061	1 129
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	-	-	-	-	1 129
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	-	-	960	1 061	-
Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	-	-	-	-	-
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45 + 46)	43	10 569	10 489	9 315	6 841	8 681
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	-	-	-	-	-
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	-	-	9 315	6 841	8 681
Ostatní finanční výnosy	46	13 020	11 853	56 660	17 931	67 961
Ostatní finanční náklady	47	25 501	62 022	74 715	22 154	37 422
Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	- 23 017	- 60 634	- 26 410	- 10 003	22 987
Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	- 4 043	- 33 097	85 927	163 810	151 538
Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51 + 52)	50	-	-	85	21 876	25 944
Daň z příjmů splatná	51	-	-	85	8 361	11 879
Daň z příjmů odložená	52	-	-	-	13 515	14 065
Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)	53	- 4 043	- 33 097	85 842	141 934	125 594
Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	54	-	-	-	-	-
Výsledek hospodaření za účetní období (ř. 53 - 54)	55	- 4 043	- 33 097	85 842	141 934	125 594
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	557 854	657 371	872 709	932 778	942 507

Pramen: vlastní zpracování

