BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Finanční analýza firmy A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o.

Financial analysis of A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o.

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

STUDIJNÍ OBOR

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Karel Šteker, Ph.D.

DOARME

VERA

2020

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: Doarme Jméno: Vera Osobní číslo: 470083

Fakulta/ústav: Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)

Zadávající katedra/ústav: Oddělení ekonomických studií

Studijní program: Ekonomika a management

Studijní obor: Řízení a ekonomika průmyslového podniku

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

Finanční analýza firmy A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o.

Název bakalářské práce anglicky:

Financial analysis of A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o.

Pokyny pro vypracování:

CÍL: Cílem BP je provést finanční analýzu firmy A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. pomocí nástrojů finanční analýzy a na základě toho vyhodnotit její finanční zdraví.
PŘÍNOS: Přínosem práce je konstatování minulého finančního vývoje podniku a následné doporučení k řízení jeho budoucího vývoje.
OSNOVA: 1. Úvod; 2. Teoretická část - úloha finanční analýzy, uživatele finanční analýzy, zdroje informací pro finanční analýzu, nástroje finanční analýzy; 3. Praktická část - představení společnosti, aplikace nástrojů finanční analýzy, zhodnocení výsledků, doporučení; 4. Závěr.

Seznam doporučené literatury:

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D., REMEŠ, D., ŠTEKER, K., 2017. Finanční analýza. 3. vyd. Praha: Grada. Prosperita firmy.
KISLINGEROVÁ, E., 2010. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie.
SCHOLLEOVÁ, H., 2009. Investiční controlling. Praha: Grada. Prosperita firmy.
KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J., 2008. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

Ing. Karel Šteker, Ph.D., MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií

Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: 30.11.2019 Termín odevzdání bakalářské práce: 30.04.2020

Platnost zadání bakalářské práce: 30.09.2021

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

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

27. 03. 2020

Datum převzetí zadání

Doarme

Podpis studenta(ky)

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

DOARME, Vera. *Finanční analýza firmy A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o.* 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 vypracovala samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citovala a uvádím je v přiloženém seznamu použité literatury.
Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 12. 05. 2020 Podpis:

Poděkování

Ráda bych poděkovala svému vedoucímu bakalářské práce Ing. Karlu Štekerovi, Ph.D., za jeho odborné vedení a vstřícný přístup, za jeho cenné rady a připomínky, které mi velice pomohly při provedení této práce.

Abstrakt

Cílem bakalářské práce je provést finanční analýzu firmy A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. Obsah práce je rozdělen do dvou částí: teoretická a praktická. Teoretická část představuje základní pojmy finanční analýzy, vymezuje její uživatele a definuje jednotlivé metody a ukazatele použité k hodnocení finančního zdraví podniku. Praktická část obsahuje představení společnosti a samotné zpracování finanční analýzy podniku. Pro splnění stanoveného účelu je sledován vývoj jednotlivých ukazatelů od roku 2015 do roku 2019. Během analyzovaného období dochází k omezení činností zvolené společnosti, což se výrazně projevuje ve výsledcích finanční analýzy. Závěr představuje shrnutí dosažených výsledků, zhodnocení celkového finančního stavu společnosti a následné doporučení k řízení jejího budoucího vývoje.

Klíčová slova

Finanční analýza, absolutní ukazatele, pracovní kapitál, rentabilita, ukazatele likvidity, zadluženost, bankrotní modely, ekonomická přidaná hodnota.

Abstract

The aim of this bachelor thesis is to perform the financial analysis of A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. The thesis is divided into two parts: theoretical and practical. The theoretical part describes the basic concepts of the financial analysis, defines its users and presents all the methods and indicators, which are used to assess the company's financial situation. The practical part presents the company's history and its current situation. Afterwards comes the analysis of the financial health of the company. In order to fulfill the purpose of this thesis, all financial indicators are monitored from 2015 to 2019. During this time span, the company reached a substantial fall in its activity, which is reflected in the results of the financial analysis. The conclusion contains the summary of the achieved results, the evaluation of the overall financial condition of this company and recommendations for its future development.

Key words

Financial Analysis, Absolute Indicators, Working Capital, Profitability, Liquidity Indicators, Indebtedness, Bankruptcy Models, Economic Added Value

Obsah

Úvod **10**

1 Úloha finanční analýzy **12**

2 Uživatelé finanční analýzy **13**

2.1 Externí uživatelé 13

2.2 Interní uživatelé 14

3 Zdroje informací pro finanční analýzu **14**

3.1 Rozvaha 14

3.1.1 Aktiva 15

3.1.2 Pasiva 16

3.2 Výkaz zisku a ztráty 16

3.3 Výkaz o peněžních tocích (Cash flow) 18

3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu 19

3.5 Provázanost účetních výkazů 19

4 Nástroje finanční analýzy **20**

4.1 Absolutní ukazatele 21

4.1.1 Horizontální analýza 21

4.1.2 Vertikální analýza 21

4.1.3 Bilanční pravidla 22

4.2 Rozdílové ukazatele 23

4.2.1 Pracovní kapitál 23

4.3 Poměrové ukazatele 24

4.3.1 Ukazatele rentability 25

4.3.2 Ukazatele likvidity 25

4.3.3 Ukazatele aktivity 26

4.3.4 Ukazatele zadluženosti 28

4.4 Finanční páka 29

4.5 Souhrnné ukazatele 30

4.5.1 Altmanovo Z-skóre 30

4.5.2 Index IN05 31

4.6 Ekonomická přidaná hodnota 32

4.6.1 WACC 33
4.6.2 Model CAMP (capital asset pricing model) 34
5 Finanční analýza společnosti 37
5.1 Představení společnosti 37
5.2 Analýza absolutních ukazatelů 39
5.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv 39
5.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv 42
5.2.3 Horizontální a vertikální analýza výsledovky 44
5.2.4 Analýza bilančních pravidel 47
5.3 Analýza rozdílových ukazatelů 50
5.4 Analýza poměrových ukazatelů 51
5.4.1 Ukazatele rentability 51
5.4.2 Ukazatele likvidity 54
5.4.3 Ukazatele aktivity 55
5.4.4 Ukazatele zadluženosti 57
5.4.5 Finanční páka 58
5.5 Analýza souhrnných ukazatelů 60
5.5.1 Altmanovo Z- skóre 60
5.5.2 Index IN05 60
5.6 Ekonomická přidaná hodnota 61
5.6.1 WACC 61
5.7 Model CAMP 64
Závěr 66
Seznam použité literatury 70
Elektronické zdroje 71
Seznam tabulek 72
Seznam obrázků 73
Seznam schémat 73
Seznam grafů 73
Seznam příloh 73

Úvod

Efektivní řízení jakéhokoliv podniku předpokládá pravidelnou analýzu a kontrolu jeho finančního stavu. K tomuto účelu slouží finanční analýza, která zahrnuje řadu ukazatelů vymezených dle potřeb jejích jednotlivých uživatelů. Prostřednictvím metod a ukazatelů finanční analýzy dokážeme zjistit, je-li daný podnik finančně zdravý. Také jsme schopni zachytit nejvýraznější odchylky v jednotlivých zhodnocených oblastech podniku, které ukazují na důležité změny v kapitálové či majetkové struktuře podniku. Díky tomu mají výsledky finanční analýzy různé uplatnění, jak v rámci podniku, tak i pro její externí uživatele, kteří jsou na základě těchto výsledků schopni posoudit výnosnost stávajícího či potenciálního vztahu vůči danému podniku.

Vzhledem k širokému použití finanční analýzy v podnikové sféře, jsem se rozhodla ji důkladněji aplikovat pro zpracování své bakalářské práce. Byla to pro mne velká výzva odhalit díky tomuto nástroji tolik zajímavých informací o hospodaření a fungování zvoleného podniku. Navíc považuji aplikaci finanční analýzy, a osvojení si jejích postupů, za jeden z nejdůležitějších výstupů našeho bakalářského oboru.

Pro zpracování finanční analýzy jsem si zvolila podnik A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o., který je součástí velkého koncernu Faber-Castell. Tato společnost se zabývá výrobou a prodejem psacích, kreslících, rýsovacích a kosmetických výrobků, jak na lokálním, tak i na zahraničním trhu, a to od roku 1996. Dlouholetá tradice a úspěšnost německé značky Faber-Castell v odvětví výroby kreativních potřeb byla pro mne hlavním podnětem zjistit, jak se v tomto smyslu daří i její české jednotce.

Cílem mé bakalářské práce je tedy provést finanční analýzu firmy A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. za pomoci veřejně dostupných dat. Prostřednictvím finančních metod a ukazatelů budu zkoumat vývoj jejího finančního stavu za období 2015-2019.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části představím úlohu finanční analýzy, popíšu její uživatele a proberu podstatu hlavních finančních ukazatelů. K tomu použiji odbornou literaturu, jejíž zdroje jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Praktická část uvádí samotné zpracování finanční analýzy společnosti A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. Tuto část začnu představením společnosti a následně proberu výsledky jednotlivých finančních ukazatelů.

V závěru bakalářské práce shrnu dosažené výsledky, a na základě toho zhodnotím celkový finanční stav společnosti. Následně k tomu uvedu i několik doporučení pro řízení jejího budoucího stavu.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Úloha finanční analýzy

Finanční analýza je jedním z hlavních nástrojů pro zjištění reálné ekonomické situace podniku. Je také nezbytnou fází, kterou musí procházet každý rozvíjející se podnik předtím, než přijme jakákoliv investiční a finanční rozhodnutí. (Kislingerová, 2010 str. 46)

V současné době se stále více podniků snaží prokázat svou transparentnost a také výkonnost. Díky tomu roste význam a využití finanční analýzy v podnikatelské sféře, a z tohoto důvodu se také stále více finančních expertů a autorů odborných knih snaží tento pojem různě definovat. Dle Růčkové (2019 str. 9) „*finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech*".

Kislingerová (2010 str. 46) definuje finanční analýzu „*jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku*". To znamená, že finanční ukazatele jsou sice důležitými zdroji pro konstatování finančního stavu podniku, musíme je však analyzovat z hlediska vývoje. Ve finanční analýze hraje nejdůležitější roli čas a jeho dopad na finanční stav podniku v minulosti. Tímto způsobem získáme komplexní přehled o celkovém finančním zdraví podniku, který slouží k řízení podniku a následně k jeho budoucímu vývoji.

Všechny tyto definice potvrzují, jak velký význam má finanční analýza v procesu řízení podniku. Nejprve bych tedy chtěla podrobněji představit hlavní cíle finanční analýzy.

- Sleduje, jak efektivně podnik řídí svůj majetek a zdroje financování.
- Analyzuje, jak rychle rostou aktiva, pasiva, tržby, ziskovost a tím i výkonnost podniku.
- Zkoumá, jak se mění v čase struktura majetku a zdrojů financování podniku.
- Posuzuje schopnost podniku pokrýt své dluhy.
- Sleduje rizikovost financování podniku.
- Srovnává vývoj hlavních finančních ukazatelů v čase.
- Doporučuje, jakým způsobem by se podnik měl dále rozvíjet a na co by se měl více zaměřit.

K dosažení těchto cílů slouží řada finančních nástrojů a ukazatelů, které v následujících kapitolách podrobněji popíšu, a také v praktické části použiji na konkrétním příkladu zvoleného podniku.

2 Uživatelé finanční analýzy

Podstatnou úlohou finanční analýzy je pomoci při posuzování a také při dalším rozhodování ohledně vývoje podniku, a to zejména jejím uživatelům. (Knápková, a další, 2017 str. 17) Tím, že každý uživatel sleduje různé cíle, a k tomu potřebuje odlišné informace z finanční analýzy, je důležité, abych je podrobněji definovala.

Hlavní uživatelé finanční analýzy jsou rozděleni na externí a interní. (Kislingerová, 2010 stránky 48,49)

2.1 Externí uživatelé

Mezi hlavní externí uživatele patří investoři, banky a další věřitelé, stát a jeho orgány, obchodní partneři a konkurence.

Věřitelé potřebují vědět, jaký je finanční stav jejich dlužníků či potenciálních zájemců o úvěry, a to především jaká je jejich zadluženost a schopnost pokrýt své dluhy. Při podání žádosti o úvěr jsou tyto informace pro podniky rozhodující. Na základě toho je určena výše a podmínky poskytování úvěru, případně jeho zamítnutí.

Investoři sledují finanční stav podniků z jiných důvodů. V případě investorů, kteří do určitého podniku již investovali, pro ně je důležité sledovat, jak podnik řídí svoje zdroje a do čeho je investuje. V akciových společnostech může vzniknout asymetrie informací mezi akcionáři a manažery, v důsledku čehož se obtížněji sledují pravdivé informace o tom, jak manažeři hospodaří. Díky tomu vznikají speciální náklady vynaložené pro kontrolu managementu podniku. Jiní investoři využívají finanční analýzu k rozhodnutí o případné investici do podniku. Pro ně je v tomto případě důležitou informací míra výnosnosti vlastního kapitálu a odpovídající riziko.

Stát využívá finanční analýzu ke sledování správnosti vykázaných daní. Na základě získaných informací o finančních stavech podniků, státní orgány dělají různá statistická šetření.

V případě obchodních partnerů můžeme rozlišovat dvě různé skupiny uživatelů: dodavatelé a odběratelé. Dodavatelé se zajímají o schopnost podniku hradit své závazky. Sledují tedy ukazatele likvidity a zadluženosti. Mohou se tak následně rozhodnout o dlouhodobější spolupráci, nebo o zrušení vztahů. Odběratelé se starají o plynulý odběr výrobků, proto také dbají na stabilní finanční situaci podniku.

2.2 Interní uživatelé

Hlavními interními uživateli jsou manažeři, odboráři a zaměstnanci.

Manažeři využívají finanční analýzu jako podklad pro rozhodování, plánování a řízení vývoje podniku. Z výsledků finanční analýzy se také mohou poučit a lépe monitorovat výkonnost podniku v budoucnosti.

Zaměstnanci mají zájem především o finanční stabilitu podniku. Případně mohou sledovat jeho úspěšnost, zejména pokud jejich mzdy a poskytované výhody závisí na výsledcích a výkonnosti podniku.

3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro zpracování finanční analýzy potřebujeme pravdivá a přesná data o aktivitě podniku a jeho výsledcích. K tomuto účelu slouží účetní výkazy podniku, mezi které patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha účetní závěrky. (Knápková, a další, 2017 str. 18)

Všechny tyto výkazy jsou obvykle součástí výroční zprávy podniku. Ta představuje další zdroj pro čerpání dat. Ve výroční zprávě můžeme také najít informace o nefinančních aspektech podniku: prognózu vývoje společnosti, její cíl, aktivity v oblasti výzkumu a vývoje, vztahy s dodavateli, spokojenost zákazníků, sociální odpovědnost podniku apod.

Ze zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, je patrné, že účetní jednotky, které se zapisují do veřejného rejstříku, jsou povinny zveřejnit účetní závěrku nebo přehled o majetku a závazcích a výroční zprávu. V případě, že výroční zprávy nejsou zveřejněny na webových stránkách podniků, můžeme je najít ve Veřejném rejstříku na portálu justice.cz.

3.1 Rozvaha

Rozvaha je hlavní účetní výkaz, který nám poskytuje nejdůležitější data o aktivitě společnosti. Tento výkaz nás informuje o struktuře majetku a zdrojích financování podniku. Rozvaha se sestavuje k poslednímu a také k prvnímu dni účetního období. Ukazatele rozvahy jsou tudíž stavové.

Složky a odpovídající data rozvahy jsou rozděleny na dvě části: aktiva a pasiva. Zde je potřeba zmínit princip bilanční rovnosti, který nám říká, že se aktiva musí vždy rovnat pasivům.

Tabulka 1 - Struktura rozvahy

AKTIVA		PASIVA	
A.	**Pohledávky za upsaný ZK**	A.	**Vlastní kapitál**
B.	**Stálá aktiva**	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM)	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (DHM)	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (DFM)	A.IV.	VH minulých let
C.	**Oběžná aktiva**	A.V.	VH běžného účetního období
C.I.	Zásoby	A.VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku
C.II.	Pohledávky	B.+C.	**Cizí zdroje**
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	B.	Rezervy
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	C.	Závazky
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.I.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Peněžní prostředky	C.II.	Krátkodobé závazky
D.	**Časové rozlišení aktiv**	D.	**Časové rozlišení pasiv**

Zdroj: Vlastní zpracování podle Zákona o účetnictví

3.1.1 Aktiva

Dle Kislingerové (2010 str. 53) „*aktiva jsou výsledkem minulých investičních rozhodnutí*". V rozvaze jsou rozděleny především z hlediska jejich upotřebení v čase. Dalšími kritérii členění aktiv jsou funkce, které splňuje, a likvidita.

V tabulce č. 1 je uvedeno rozdělení aktiv do čtyř kategorií. První zachycuje nesplacené akcie a podíly, které jsou upsány za společníky, akcionáře, členy družstva atd. Tato složka je obvykle nulová.

Nejdůležitější položky však tvoří dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. První je rozdělena dle povahy majetku na další složky: hmotný, nehmotný a finanční majetek. Hlavní rozdíl mezi dlouhodobým majetkem a oběžnými aktivy je doba použitelnosti. Pokud byl určitý majetek pořízen na dobu delší než jeden rok, počítá se jako dlouhodobý. Jinak je začleněn do oběžných aktiv. Podle struktury a podílu těchto jednotlivých kategorií, můžeme určit předmět a obor podnikání společnosti. Například obchodní společnosti mají větší podíl pohledávek, a následně oběžných aktiv, než dlouhodobý majetek ve srovnání s výrobními společnostmi. Výše a struktura aktiv a pasiv tedy poskytují užitečné informace pro zpracování finanční analýzy.

Poslední kategorie aktiv představuje časové rozlišení, které tvoří náklady a příjmy příštích období.

3.1.2 Pasiva

Pasiva zachycují zdroje a způsob financování podniku. Jak vyplývá z tabulky č. 1, pasiva jsou rozdělena na tři základní kategorie. První je vlastní kapitál, který se skládá ze základního kapitálu, ážia a kapitálových fondů, fondů ze zisku, výsledku hospodaření minulých let a výsledku hospodaření běžného účetního období. Základní kapitál je vytvářen při založení podniku především v kapitálových obchodních společnostech. Ážia a kapitálové fondy vstupují jako externí kapitál, ale nejsou cizími zdroji. Do vlastního kapitálu patří také rezervní fondy, které jsou tvořeny ze zisku a jsou určeny pro interní potřeby společnosti. (Knápková, a další, 2017 str. 35)

Druhou kategorii pasiv tvoří cizí zdroje, které zahrnují dlouhodobé a krátkodobé závazky. Jsou to zdroje zapůjčené od věřitelů, závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům a státu. Držení těchto zdrojů předpokládá placení úroků, které tvoří finanční náklady podniku.

Rezervy, na rozdíl od rezervních fondů, patří také do cizích zdrojů a jsou tvořeny pro krytí případných neočekávaných výdajů, které by mohly způsobit ztrátu podnikatelské činnosti. (Kislingerová, 2010 str. 59)

Položka časové rozlišení zachycuje výdaje a výnosy příštích období.

3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (VZZ), neboli výsledovka, nám ukazuje výsledek hospodaření za určité období. Obvykle se počítá jako rozdíl mezi celkovými výnosy a náklady tvořenými za kalendářní rok. V tabulce č. 2 je zachycena zkrácená struktura výsledovky, sestavena dle vyhlášky 500/2002 Sb., kde vidíme základní kategorie výnosů a nákladů.

Dle Scholleové (2012 str. 21) „*výnos je peněžní vyjádření výsledků hospodaření podniku*". VZZ tedy zachycuje získané peněžní částky bez ohledu na to, byly-li inkasovány. Mezi nejdůležitější výnosy patří tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb anebo tržby za prodej zboží. Výše určitých typů výnosů závisí na oboru a předmětu podnikání. V případě výrobní společnosti je podíl tržeb větší z prodeje vlastních výrobků a služeb. Zdroje vynaložené pro tvoření souvisejících výnosů tedy tvoří náklady. Ty také představují peněžní částky, které nemusí být uhrazeny ve stejném období, kdy došlo k jejich spotřebě. (Knápková, a další, 2017 str. 40)

Obdržený výsledek hospodaření ovšem nezachycuje skutečné získané peníze. To znamená, že výpočet čistého zisku má sice kladnou hodnotu, podnik však touto peněžní částkou nemusí disponovat. Stále je však důležité počítat a sledovat vývoj výsledku hospodaření podniku, protože tak máme přehled o úspěšnosti a výkonnosti podniku.

Tabulka 2 – Struktura výkazu zisku a ztráty

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 (I. + II. – A. – B. – C. – E. + III. – F.) (+/-)
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 příjmů
	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům
	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)
	Čistý obrat za účetní období (I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.)

Zdroj: Vlastní zpracování podle Zákona o účetnictví

Ve VZZ rozlišujeme několik forem zisku, které jsou zachyceny v následující tabulce.

Tabulka 3 - Nejpoužívanější kategorie zisku

Čistý zisk (EAT) *+ daň z příjmů*
= zisk před zdaněním (EBT) *+ nákladové úroky*
= zisk před úroky a zdaněním (EBIT) *+ odpisy*
= zisk před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA)

Zdroj: (Knápková, a další, 2017 str. 48)

Každá forma zisku má svůj účel a význam v závislosti na typu uživatele, pro kterého je finanční analýza zpracovávána.

3.3 Výkaz o peněžních tocích (Cash flow)

Finanční řízení podniku předpokládá i sledování skutečného stavu peněz, kterými podnik ve sledovaném období disponuje. K tomuto účelu je sestavován výkaz o peněžních tocích neboli cash flow. Tento výkaz zachycuje změny příjmů a výdajů podniku. Je důležité si uvědomit rozdíl mezi výnosy a příjmy, a následně mezi náklady a výdaji. Cash flow nám ukazuje, odkud podnik získává a kam vydává své skutečné peníze, není to pouze jejich vyjádření jako v případě výsledovky. Tyto peníze nemusí být tedy spojeny s činností podniku. Sledováním cash flow však získáváme důležité informace o likviditě podniku.

Peněžní toky jsou rozděleny dle základních činností podniku na: provozní, finanční a investiční. Hlavní položky jednotlivých druhů cash flow jsou zobrazeny v tabulce č. 4, která představuje zkrácenou verzi formuláře přehledu o peněžních tocích, zpracovaného v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů.

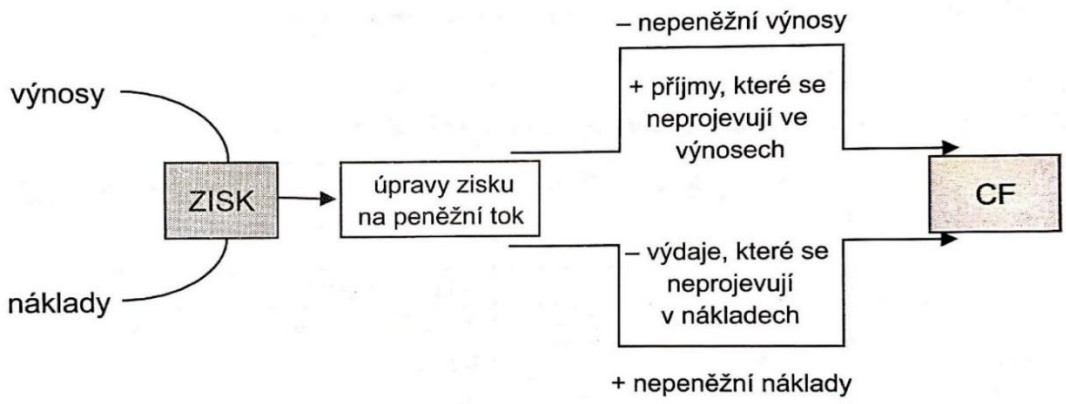
Tabulka 4 – Struktura výkazu cash flow

Přehled o peněžních tocích	
P.	**Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku období**
Z.	Účetní zisk nebo ztráta před zdaněním
A. 1	Úpravy o nepeněžní operace
A. 2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu
A. 3	Vyplacené úroky s výjimkou úroku zahrnovaných do ocenění dlouhodobého majetku
A. 4	Přijaté úroky
A. 5	Zaplacená daň z příjmů a doměrky daně za minulá období
A. 6	Přijaté podíly na zisku
A. ***	**Čistý peněžní tok z provozní činnosti**
B. 1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv
B. 2	Příjmy z prodeje stálých aktiv
B. 3	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám
B. ***	**Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti**
C. 1	Dopady změn dlouhodobých, resp. Krátkodobých závazků
C. 2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty
C. ***	**Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti**
F.	Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků
R.	**Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období**

Zdroj: Formulář přehledu o peněžních tocích

Pro výpočet výkazu cash flow existují dvě metody:

- Přímá metoda = skutečný stav peněz se počítá jako rozdíl příjmů a výdajů za sledované období.
- Nepřímá metoda = skutečný stav peněz se počítá úpravou výsledku hospodaření na peněžní tok tím, že se z něj odečítají nepeněžní výnosy, a následně se přidávají nepeněžní náklady. Tato metoda se používá nejčastěji. V následujícím obrázku je zobrazen princip této metody.



Obrázek 1 - Princip výpočtu CF nepřímou metodou

Zdroj: (Knápková, a další, 2017 str. 57)

3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Pro uživatele finanční analýzy je také velmi důležité mít přehled o změnách položek, které ovlivňují výši vlastního kapitálu. K tomu slouží výkaz přehledu o změnách vlastního kapitálu, který zachycuje změny vyplývající z transakcí s vlastníky, a z ostatních operací podniku. Ty mohou být změnami z přecenění některých finančních aktiv a závazků, přesuny mezi fondy tvořenými ze zisku či prostřednictvím dosaženého výsledku hospodaření. (Šteker, a další, 2016 str. 243)

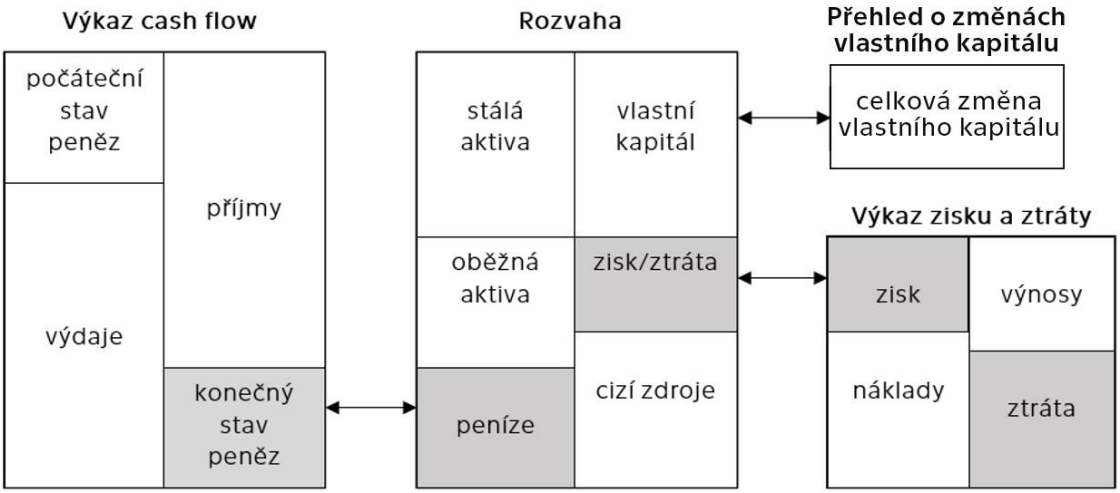
Z tohoto účetního výkazu by mělo být jasné, jak a proč se jednotlivé položky vlastního kapitálu změnily v průběhu účetního období. Tímto způsobem firma poskytuje externím uživatelům významné informace o svých provedených operacích, které změnily strukturu vlastního kapitálu a které by jinak zůstaly skryty.

3.5 Provázanost účetních výkazů

Každý z dosud uvedených účetních výkazů odráží důležité informace pro zpracování finanční analýzy podniku. Všechny tyto účetní výkazy jsou však mezi sebou propojené. Skutečný stav peněz vypočítaný z výkazu cash flow je zachycen i v rozvaze na straně aktiv, jakožto peněžní prostředky. Výsledek hospodaření z výkazu zisku a ztráty se v rozvaze naopak promítá na straně pasiv jako výsledek hospodaření běžného účetního období. Celková změna vlastního kapitálu zároveň se projevuje v rozvaze

zvýšením nebo snížením položek vlastního kapitálu. Vzájemné vztahy mezi základními účetními výkazy jsou zobrazeny v následujícím schématu.

Schéma 1 - Provázanost účetních výkazů



Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2019 str. 41)

4 Nástroje finanční analýzy

Zpracování finanční analýzy předpokládá použití různých nástrojů a metod, kterými získáme co nejpravdivější výsledky o finančním stavu daného podniku.

V současné době existuje celá řada nástrojů finanční analýzy, které byly standardizovány a rozděleny do více kategorií. Jedním z kritérií rozdělení je časové hledisko analyzovaných ukazatelů. V rámci položek účetních výkazů můžeme narazit na dvě různé veličiny: stavové a tokové. Stavové hodnoty jsou ty, které odráží aktuální stav položek. Příkladem je rozvaha, která je sestavena k určitému dni účetního období. Druhý den by tedy mohla zobrazovat jiné hodnoty. Tokové veličiny ovšem zachycují změny jednotlivých položek za určitou dobu. Takové veličiny obsahují výsledovka a cash flow. Toto rozdělení je velmi důležité pro zpracování finanční analýzy, jelikož umožňuje správně srovnávat používaná data. (Kislingerová, 2010 str. 79)

Mezi metodami finanční analýzy tedy rozlišujeme analýzu stavových a tokových ukazatelů, jež dohromady tvoří analýzu absolutních ukazatelů. První zkoumá strukturu majetku a finančních zdrojů podniku pomocí rozboru rozvahových položek. Druhá analyzuje vývoj a podíl nákladů, výnosů, zisku a cash flow. Hlavními nástroji jsou horizontální a vertikální analýza.

Dále rozlišujeme analýzu rozdílových, poměrových a souhrnných ukazatelů. Výsledky všech zmíněných metod se srovnávají v čase, a následně se hodnotí trend vývoje jejich

ukazatelů. Pro přesnost výsledků finanční analýzy je potřeba, aby se vývoj finančních ukazatelů sledoval za dobu delší než 3 roky.

S ohledem na různorodost uživatelů finanční analýzy, potřebujeme zohlednit všechny její aspekty, abychom získali celkový přehled o finančním zdraví podniku.

4.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele se vztahují k položkám účetních výkazů, a to zejména rozvahy a výsledovky. Jak jsem již zmínila v souvislosti s druhem používaných dat, máme stavové a tokové ukazatele. Tyto ukazatele zobrazují vývojové trendy jednotlivých položek. (Knápková, a další, 2017 str. 71)

Rozbor absolutních ukazatelů předpokládá využití horizontální a vertikální analýzy.

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza slouží k porovnání meziročních změn jednotlivých položek v rámci účetních výkazů. Provedením této analýzy se snažíme zjistit, o kolik jedno-tek (absolutní změna) anebo o kolik procent (relativní změna) se změnila příslušná položka v čase. (Kislingerová, 2010 str. 79)

Vzhledem k různému způsobu zobrazení výsledků této analýzy, můžeme používat rozdílovou anebo podílovou metodu.

Rozdílová metoda:

(1) $$Absolutní\ změna = hodnota_t - hodnota_{t-1}$$

Podílová metoda:

(2) $$Relativní\ změna = \frac{hodnota_t - hodnota_{t-1}}{hodnota_{t-1}} \times 100\%$$

Chceme-li dané výsledky analyzovat ve srovnání s konkurencí nebo s odvětvím, tak je lepší používat podílovou metodu. Co se týče výsledků horizontální analýzy, měli bychom sledovat největší výkyvy od stabilního vývoje podniku a měli bychom se zaměřit na drastický pokles výnosů anebo růst nákladů. V závěru této analýzy bychom měli předpokládat, jakým směrem se podnik vyvine v budoucnu.

4.1.2 Vertikální analýza

Tato analýza zachycuje procentní podíl jednotlivých položek, jež se vztahují k jedné základně, která tedy bude mít stoprocentní podíl. V případě rozvahy se obvykle počítá ve vztahu k bilanční sumě, a u výsledovky se vztahuje k výši celkových tržeb.

Vertikální analýza se zabývá strukturou hlavních položek účetních výkazů. V důsledku srovnání jejich podílů v čase, získáváme důležité informace o vývoji struktury majetku a finančních zdrojů za analyzované období. Analýzou struktury aktiv vidíme, do čeho firma investuje svěřený kapitál. Zároveň sledujeme vývoj poměru stálých a oběžných aktiv, jež by měla být dána předmětem podnikání. V případě výrobních podniků, dlouhodobý majetek by měl mít větší podíl v porovnání s oběžnými aktivy. Na druhou stranu, analýza struktury pasiv nám ukazuje, jakým způsobem je firma financována. V případě většího podílu cizích zdrojů je samozřejmostí, že podnik má vyšší zadluženost a možná i vyšší finanční páku. Z tohoto pohledu můžeme říct, že vertikální analýza slouží jako podklad pro analýzu dalších ukazatelů (např. zadluženosti, likvidity atd). (Růčková, 2019 stránky 46,47)

4.1.3 Bilanční pravidla

Tato pravidla, jakožto doplnění horizontální a vertikální analýzy, se vztahují také k majetkové a kapitálové struktuře podniku. Jde o doporučená pravidla pro řízení a udržení dlouhodobé finanční rovnováhy podniku. (Vochozka, 2011 str. 21)

Pro zpracování finanční analýzy se používají následující pravidla:

- Zlaté bilanční pravidlo
- Pravidlo vyrovnání rizika
- Pari pravidlo
- Růstové pravidlo

Použitím těchto pravidel sledujeme a porovnáváme podíly určitých položek v rozvaze, a v případě růstového pravidla i ve výsledovce. Následně posuzujeme, zdali podnik respektuje zmíněná pravidla.

Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté pravidlo sleduje, aby se poměr dlouhodobého a následně krátkodobého majetku (oběžná aktiva) časově slaďoval s poměrem finančních zdrojů podniku. V následujícím schématu je zobrazeno, jaký přesný poměr položek se vyžaduje při dodržení tohoto pravidla.

Schéma 2 – Zlaté bilanční pravidlo

<table>
<tr><td rowspan="2">Dlouhodobý majetek</td><td>Vlastní kapitál</td></tr>
<tr><td>Dlouhodobý cizí kapitál</td></tr>
<tr><td>Oběžná aktiva</td><td>Krátkodobý cizí kapitál</td></tr>
</table>

Zdroj: Vlastní zpracování

Pravidlo vyrovnání rizika

Dle pravidla vyrovnání rizika by se poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům měl buď rovnat 1, nebo podíl vlastních zdrojů by měl být vyšší než těch cizích. Toto pravidlo také zohledňuje náklady na zvolený způsob financování. V případě dodržení tohoto pravidla se snižuje věřitelské riziko a tím i úrokové náklady. (Vochozka, 2011 str. 21)

(3) $$Vlastní\ kapitál \geq Cizí\ zdroje$$

Snížením podílu cizích zdrojů ovšem roste podíl dražšího kapitálu, tj. vlastního. Při použití tohoto pravidla bychom proto měli usilovat o sladění struktury finančních zdrojů.

Pari pravidlo

Toto pravidlo porovnává rozvahový podíl dlouhodobého majetku a vlastního kapitálu, a následně vyžaduje, aby byl podíl dlouhodobého majetku vyšší než hodnota vlastního kapitálu.

(4) $$Dlouhodobý\ majetek \geq Vlastní\ kapitál$$

Růstové pravidlo

Dle tohoto pravidla bychom měli sledovat tempo růstu investic s ohledem na to, že investice mají pomalejší růst než tržby. Toto pravidlo by mělo být aplikováno v dlouhodobějším hledisku.

(5) $$Tempo\ růstu\ tržeb \geq Tempo\ růstu\ investic$$

4.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele jsou doplňujícími výpočty s absolutními ukazateli rozvahy. Slouží nejčastěji k hodnocení likvidity podniku. Typickým rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, na základě kterého můžeme posoudit, disponuje-li firma potřebnou výší volného kapitálu. (Knápková, a další, 2017 str. 85)

4.2.1 Pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je součástí pracovního kapitálu. Ten se rovná oběžnému majetku, který se používá k provozu podniku. Dále se můžeme setkat i s třetí variantou tohoto ukazatele, a to je nefinanční pracovní kapitál. Ten odráží efektivnost provozní činnosti podniku tím, že zachycuje výši pohledávek a zásob. Pokud například roste podíl nefinančního pracovního kapitálu k pracovnímu kapitálu, tak buď rostou závazky odběratelů vůči nám anebo rostou zásoby. Z pohledu udržení likvidity podniku bychom měli usilovat o snížení tohoto ukazatele, nebo alespoň o jeho stabilitu. Zároveň pro obchodníky firmy je důležitější mít vyšší ukazatel nefinančního pracovního

ukazatele, protože tím způsobem je zabezpečeno fungování jejich obchodu s odběrateli.

Výpočty všech zmíněných rozdílových ukazatelů jsou zobrazeny v následující tabulce.

Tabulka 5 - Varianty pojmu pracovní kapitál

česky	anglicky	zkratka	výpočet
Pracovní kapitál	Working Capital	WC	Oběžná aktiva
Čistý pracovní kapitál	Net Working Capital	NWC	Oběžná aktiva – krátkodobé závazky
Nefinanční pracovní kapitál	Noncash Working Capital	NCWC	Zásoby + pohledávky

Zdroj: SCHOLLEOVÁ, 2012 str. 94

Nejsledovanějším ukazatelem však zůstává čistý pracovní kapitál. Ten zachycuje oběžný majetek, který je financován dlouhodobými zdroji. Ukazuje to na schopnost podniku uhradit krátkodobé závazky v případě nouze. Jak jsem již zmínila, je to důležitý ukazatel pro sledování a řízení likvidity podniku. Z pohledu bilančních pravidel, navýšení čistého pracovního kapitálu ovšem porušuje zlaté bilanční pravidlo, dle kterého by oběžná aktiva měla být financována krátkodobými zdroji, a ne dlouhodobými. Usilovat o tvorbu čistého pracovního kapitálu je sice bezpečné, ale také drahé z nákladového hlediska kapitálu. Díky tomu bychom se měli snažit řídit tento rozdílový ukazatel, a zároveň likviditu s ohledem na skutečnou potřebu podniku. (Knápková, a další, 2017 str. 85)

4.3 Poměrové ukazatele

Dalším krokem finanční analýzy je rozbor poměrových ukazatelů. Ty jsou nejvíce používanými nástroji pro hodnocení finančního stavu podniku. Na základě jejich výsledků získáváme rychlý přehled o zkoumané společnosti z finančního hlediska. (Knápková, a další, 2017 str. 87)

Jejich výpočet předpokládá použití různých položek z účetních výkazů v takovém poměru, kterým obdržíme potřebné informace ohledně určité hodnocené oblasti podniku. Podle toho můžeme spočítat mnoho poměrových ukazatelů. V poslední době se však používá definovaný počet takových ukazatelů, které byly standardizovány podle základních potřeb uživatelů finanční analýzy.

Poměrové ukazatele jsou roztříděny do následujících skupin: ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti. Každá skupina má svůj význam pro celkové sestavení finanční analýzy.

4.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou považovány za ukazatele výnosnosti, či návratnosti podniku. Důvodem je, že se v čitateli daného poměru vyskytuje nějaká forma výsledku hospodaření podniku, a to zejména EAT a EBIT. EBIT představuje zisk před zdaněním a úroky neboli provozní zisk. EAT je výsledek hospodaření po zdanění. Zvolená forma zisku se vztahuje k různým základnám. Nejdůležitějšími jsou aktiva, vlastní kapitál, tržby a dlouhodobé zdroje. Vzhledem k různě zvolené bázi, můžeme sledovat dopad řízení aktiv, jednotlivých finančních zdrojů apod. k profitabilitě podniku. Všechny tyto ukazatele ale mají stejný význam – udávají, v jakém poměru se podílí položka ze jmenovatele na tvoření zisku. (Kislingerová, 2010 str. 98)

Rentabilita aktiv se počítá jako poměr zisku před zaplacením nákladových úroků a daní (EBIT) k celkovým aktivům. Tímto ukazatelem měříme výkonnost podniku, a to tak, že sledujeme, jak podnik využívá svoje celkové zdroje k tvoření provozního zisku.

(6) $$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva}$$

Rentabilita vlastního kapitálu měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu kapitálu investovaného vlastníky. Právě proto je klíčovým ukazatelem pro vlastníky, akcionáře a další investory. (Kislingerová, 2010 str. 99)
Počítá se podle následujícího vzorce:

(7) $$ROE = \frac{EAT}{Vlastní\ kapitál}$$

Rentabilita investovaného kapitálu neboli zpoplatněného kapitálu ukazuje, v jakém poměru se podílí dlouhodobý kapitál investovaným věřiteli a akcionáři na dosažení provozního zisku podniku.

(8) $$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní\ kapitál + Dlouhodobé\ dluhy}$$

Rentabilita tržeb představuje podíl různých podob zisku k tržbám. Pomocí tohoto ukazatele hodnotíme, kolik zisku připadá na jednu korunu dosažených tržeb.

(9) $$ROS = \frac{Zisk}{Tržby}$$

4.3.2 Ukazatele likvidity

Pro dlouhodobé fungování podniku je velmi důležité, aby byl schopen uhradit své krátkodobé závazky. To se měří pomocí ukazatelů likvidity, které zachycují poměr toho, čím je možno platit, a co je nutno zaplatit. K jejich výpočtu se využívají položky oběžných aktiv poměřeny ke krátkodobým závazkům. (Knápková, a další, 2017 str. 93)

Sice je podstatné sledovat likviditu podniku, musíme si však uvědomit, že příliš vysoká míra likvidity předpokládá neefektivní využití finančních prostředků. Měli bychom proto usilovat o vyváženou likviditu podniku. Vlastníci tedy preferují spíše nižší ukazatele likvidity, aby nedošlo ke snížení rentability vloženého kapitálu.

Vzhledem k tomu, že uživatelé finanční analýzy sledují různé účely, tak bychom si měli uvést všechny nejpoužívanější stupně likvidity. Každý uživatel může sledovat určitý typ ukazatelů. Rozlišujeme tři stupně likvidity: běžná, pohotová a okamžitá likvidita.

Pro všechny stupně likvidity můžeme najít v literatuře různé doporučené hodnoty, ale musíme je také sledovat s ohledem na předmět podnikání, a v případě velkých společností i na roli, kterou zkoumaná firma splňuje v rámci celé společnosti.

Běžná likvidita (III. stupně)
Ta vyjadřuje, kolikrát můžeme oběžnými aktivy pokrývat krátkodobé závazky podniku. Je to důležitý ukazatel pro věřitele, protože ukazuje na schopnost podniku uhradit své závazky, proměnil-li v daném okamžiku všechna oběžná aktiva na hotovost.

(10) $$Běžná\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva}{Krátkodobé\ závazky}$$

Nejčastěji doporučené hodnoty tohoto ukazatele jsou 1,8 – 2,5.

Pohotová likvidita (II. stupně)
Podstatou tohoto ukazatele je hodnotit schopnost podniku dostát svým závazkům v důsledku odstranění nejméně likvidních aktiv – zásob. Tím pádem získáváme zlepšenou verzi běžné likvidity.

(11) $$Pohotová\ likvidita = \frac{Oběžná\ aktiva - Zásoby}{Krátkodobé\ závazky}$$

Hodnota tohoto ukazatele by se měla pohybovat v intervalu 1 – 1,5.

Okamžitá likvidita (I. stupně)
Okamžitá likvidita se považuje za nejpřesnější ukazatel likvidity díky tomu, že zachycuje pouze nelikvidní aktiva, tedy krátkodobé finanční prostředky podniku.

(12) $$Okamžitá\ likvidita = \frac{Krátkodobý\ finanční\ majetek}{Krátkodobé\ závazky}$$

Doporučené hodnoty se pohybují mezi 0,2 a 0,5.

4.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity slouží k řízení aktiv. Jejich výpočtem získáváme informace o tom, jak efektivně podnik využívá svůj majetek nebo vložené prostředky, a to tím, že

srovnáváme jednotlivé položky z rozvahy s výší dosažených tržeb anebo výnosů. Tyto ukazatele mohou být vyjádřeny dvěma způsoby: jako počet obratu zvolených položek aktiv anebo v podobě doby obratu jednotlivých položek. (Kislingerová, 2010 str. 107) Každý z těchto uvedených způsobů sleduje jiný účel. V prvním případě chceme dosáhnout vyšších hodnot, protože tím ukazujeme, jak rychle podnik přeměňuje jednotlivé majetkové části na výsledek hospodaření. Co se týče doby obratu, tak zde naopak usilujeme o co nejnižší hodnoty.

Při hodnocení výsledků ukazatelů aktivity bychom měli zohlednit i odvětví podnikání a zvolenou strategii podniku ve vztahu k odběrateli a dodavateli, což někdy může negativně ovlivňovat dobu obratu jednotlivých položek.

Obrat aktiv

Tímto ukazatelem měříme, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Minimální hodnota by měla být rovna 1. (Vochozka, 2011 str. 24)

(13) $$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Celková\ aktiva}$$

Příliš nízké hodnoty značí, že podnik neumí pracovat se svými celkovými vloženými prostředky a tím pádem investuje do nevyužitelného majetku.

Obrat zásob

Ukazatel obratu zásob vyjadřuje, jak rychle podnik přeměňuje své zásoby v tržby a následně i v peníze. Jinými slovy, kolikrát je prodá a znovu naskládá. Pokud podnik vykazuje vysoké hodnoty tohoto ukazatele, znamená to, že pracuje s poměrně likvidními zásobami a neutrácí zbytečné peníze jejich udržováním na skladě.

(14) $$Obrat\ zásob = \frac{Tržby}{Zásoby}$$

Doba obratu zásob

Ukazatelem doby obratu zásob se počítá, kolik dnů v průměru jsou zásoby vázány v podniku, než se spotřebují či prodávají.

(15) $$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{Tržby} \times 360$$

Obvykle platí, že tento ukazatel má být nízký a obrat zásob naopak vyšší, avšak měli bychom přitom uvažovat i o optimalizaci zásob. (Vochozka, 2011 str. 25)

Doba splatnosti pohledávek

Tento ukazatel nám udává, kolik dní musí podnik čekat, až dostane skutečné peníze za své prodané produkty či poskytnuté služby. Sice je doporučeno usilovat o snížení tohoto ukazatele, ovšem doba splatnosti pohledávek může být dána postavením

podniku na trhu a případně i jeho velikostí. Vzhledem k tomu bychom měli brát v úvahu i ostatní ovlivňující faktory při hodnocení aktivity podniku.

(16) $$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{Tržby} \times 360$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků

Doba splatnosti závazků vyjadřuje průměrný počet dnů, po kterém podnik uhradí své krátkodobé závazky. Tím ukazuje na to, jaké má vztahy s dodavateli a jak si umí zařídit bezplatný dodavatelský úvěr. Podle Růčkové (2019 str. 70) by tato doba měla být delší než doba splatnosti pohledávek, aby nedošlo k narušení finanční rovnováhy podniku. Z pohledu likvidity a udržení dobrého postavení na finančním trhu je však důležité, aby podnik byl schopen co nejrychleji zaplatit svým dodavatelům.

(17) $$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{Krátkodobé\ závazky}{Tržby} \times 360$$

Obratový cyklus peněz

Za pomocí ukazatelů aktivity (doba obratu zásob, pohledávek a doba splatnosti krátkodobých závazků) se počítá obratový cyklus peněz (OCP). Ten udává, na kolik dní potřebuje podnik mít zadržené prostředky, aby byl schopen provést zakázku. Podle Scholleové (2012 str. 92) bychom měli usilovat o zkrácení obratového cyklu a tím i o snížení používaných prostředků.

(18) $$Obratový\ cyklus\ peněz = doba\ obratu\ zásob + doba\ splatnosti\ pohledávek - doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků$$

Pokud je obratový cyklus peněz záporný, tak znamená, že podnik může zaplatit svým dodavatelům později než mu platí odběratelé. To může být znakem dobrého postavení podniku na trhu.

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Těmito ukazateli ověřujeme, používá-li podnik cizí zdroje pro své financování a do jaké míry. Z nákladového hlediska kapitálu jsou cizí zdroje levnější než vlastní. To je dáno tím, že při financování cizími zdroji funguje daňový štít, jelikož se úrokové náklady započítají do daňově uznatelných nákladů. Zároveň úměrným využitím cizích zdrojů může dojít ke zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu. Pokud ovšem roste zadluženost podniku, roste tak věřitelské riziko a tím i úrokové náklady. Při rozhodnutí o financování dalšími cizími zdroji by podnik tedy měl uvažovat ze všech zmíněných hledisek. (Kislingerová, 2010 str. 110)

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti anebo věřitelského rizika poměřuje celkové cizí zdroje k celkovým aktivům.

(19) $$Celková\ zadluženost = \frac{Celkové\ cizí\ zdroje}{Celková\ aktiva}$$

Jak jsem již zmínila, zvýšením podílu cizích zdrojů se zvyšuje i věřitelské riziko, a proto se doporučuje, aby se hodnota tohoto ukazatele pohybovala kolem 0,3 a 0,6. Při hodnocení je důležité brát v úvahu odvětví podnikání a schopnost podniku splácet úroky z dluhů. (Knápková, a další, 2017 str. 88)

Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje schopnost podniku splácet nákladové úroky. Počítá se jako poměr zisku před zdaněním a splacením úroků k nákladovým úrokům. V případě, že se rovná 1, je podnik schopen zaplatit pouze věřitelům, což není dostačující pro delší fungování podniku. Doporučená hodnota tedy je nejméně 5. (Knápková, a další, 2017 str. 90)

(20) $$Úrokové\ krytí = \frac{EBIT}{nákladové\ úroky}$$

4.4 Finanční páka

Vzhledem k financování cizími zdroji je důležité také uvést finanční páku, která označuje stav, kdy za pomoci cizího kapitálu zvyšujeme rentabilitu vlastního kapitálu. (Vochozka, 2011 str. 192) Platí však tvrzení, že čím je míra zadluženosti podniku vyšší, tím více finanční páka působí na zvyšování výnosnosti vloženého kapitálu.

Finanční páka působí pozitivně jenom v případě, že rentabilita celkového kapitálu je vyšší než úroková míra z cizího kapitálu. (Scholleová, 2012 str. 81) Jinými slovy, zadluženost přispívá ke zvýšení výnosnosti vlastního kapitálu jen tehdy, když podnik vydělává více, než platí věřitelům.

(21) $$\frac{EBIT}{Aktiva} > r_d$$

Pokud zadluženost podniku roste, a následně roste i úroková míra dluhu tak, že přesáhne rentabilitu celkového kapitálu, pak se zvýšením podílu dluhu bude naopak snižovat výnosnost vlastního kapitálu. V tom případě finanční páka působí negativně. Pokud se ale rentabilita celkového kapitálu rovná úrokové míře dluhu, pak to znamená, že finanční páka má neutrální účinek. Vzhledem k různému působení finanční páky na výkonnost podniku je důležité, aby všechny zdroje financování byly řízeny efektivně.

Působením finanční páky tedy dochází ke změně relativní výnosnosti vlastního kapitálu (ROE). Jedním ze způsobů, jak se dá sledovat efekt finanční páky, je srovnávat rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu aktiv. Hlavním kritériím fungování finanční páky je tedy zachycen následujícím vztahem.

(22) $$ROE > ROA\,(1 - t)$$

4.5 Souhrnné ukazatele

Při zpracování finanční analýzy sledujeme řadu cílů a snažíme se sestavit celkový přehled o finančním stavu podniku pro její uživatele. Někdy je však nejdůležitějším cílem zjistit, zda je podnik schopen dále fungovat. K tomu ale nepotřebujeme počítat všechny dosud uvedené ukazatele, hledáme naopak jeden souhrnný index, který by nám udával rychlý přehled o celém finančním stavu podniku. Právě proto existují souhrnné ukazatele. Jejich výpočtem můžeme posoudit celkovou finančně-ekonomickou situaci podniku pomocí pouze jednoho čísla. Ovšem nevýhodou těchto ukazatelů je jejich nižší vypovídací schopnost. Z tohoto důvodu se souhrnné ukazatele používají spíše jen jako orientační podklad pro další hodnocení. (Růčková, 2019 str. 78)

Tyto ukazatele jsou rozděleny na dvě skupiny:

1) Bonitní modely – které prostřednictvím bodového hodnocení určují bonitu podniku a v důsledku toho jej zařazují do určité kategorie.
2) Bankrotní modely – které měří, jaká je pravděpodobnost bankrotu zkoumaného podniku v dohledném budoucnu. Z této skupiny nejvýznamnější jsou: Altmanovo Z – score a IN – Indexy.

4.5.1 Altmanovo Z-skóre

V roce 1968 Edward Altman zveřejnil model, který poté stal nejznámějším ukazatelem bankrotu. Altmanovo Z- skóre je statistický model, který kombinuje 5 finančních poměrů násobených určitými váhami. Tento model se ukázal jako spolehlivý nástroj při předpovídání bankrotu podniků z různých odvětví. (Anjum, 2012)

Altmanův původní model se počítá dle následujícího vzorce:

(23) $$Z = 1{,}2X_1 + 1{,}4X_2 + 3{,}3X_3 + 0{,}6X_4 + 0{,}1X_5$$

- $X_1 = pracovní\ kaptál/aktiva$;
- $X_2 = nerozdělené\ zisky/aktiva$;
- $X_3 = EBIT/aktiva$;
- $X_4 = tržní\ hodnota\ vlastního\ kapitálu/cizí\ zdroje$;
- $X_5 = tržby/aktiva$.

Po výpočtu tohoto ukazatele se určuje, do jakého intervalu patří jeho hodnota a na základě toho hodnotíme i finanční stav daného podniku.

Tabulka 6 – Hodnocení veřejně obchodovaných společností

Hodnota Z	Hodnocení
Z > 2,99	Uspokojivá finanční situace
1,81 < Z < 2,99	Nevyhraněná finanční situace neboli „šedá zóna"
Z < 1,81	Silné finanční problémy

Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápkové (2017 str. 132)

V roce 1983 Altman upravil model Z-skóre i pro soukromé firmy. Musel změnit použité váhy a z poměrů upravil pouze X_4, který teď má následující formu: $X_4 = vlastní\ kapitál / cizí\ zdroje$.

(24) $$Z = 0{,}717X_1 + 0{,}847X_2 + 3{,}107X_3 + 0{,}420X_4 + 0{,}998X_5$$

Následně došlo ke změně intervalů hodnot, které slouží k interpretaci výsledků tohoto ukazatele.

Tabulka 7 - Hodnocení veřejně neobchodovaných společností

Hodnota Z	Hodnocení
Z > 2,9	Finančně zdravý podnik
1,2 < Z < 2,9	„Šedá zóna"
Z < 1,2	Podnik je ohrožen bankrotem

Zdroj: Vlastní zpracování

Při interpretaci výsledků pracujeme se třemi intervaly, dle kterých vidíme, kde se podnik nachází z finančního hlediska. Druhý interval není rozhodující a označuje se jako nevyhraněná finanční situace.

4.5.2 Index IN05

Index IN05 se označuje jako index důvěryhodnosti, a je nejmladší z řady indexů sestavených manželi Neumaierovými pro analýzu finančního zdraví podniků v českém prostředí.

Princip fungování tohoto indexu je podobný Altmanovu modelu. Též obsahuje pět poměrových ukazatelů násobených určitými váhami. Počítá se podle následujícího vzorce:

(25) $$IN05 = 0{,}13X_1 + 0{,}04X_2 + 3{,}97X_3 + 0{,}21X_4 + 0{,}09X_5$$

- $X_1 = aktiva / cizí\ zdroje$;
- $X_2 = EBIT / nákladové\ úroky$;
- $X_3 = EBIT / aktiva$;
- $X_4 = výnosy / aktiva$;
- $X_5 = oběžná\ aktiva / krátkodobé\ závazky$.

Pro interpretaci výsledných hodnot vypočítaných z tohoto ukazatele, existují opět tři intervaly.

V případě nezadluženosti či příliš nízkých nákladových úroků, počítá se s hodnotou poměrového ukazatele X_2 ve výši 9. (Scholleová, 2012 str. 190)

Tabulka 8 - Interpretace výsledků IN05

Hodnota Z	Hodnocení
Z > 1,6	Podnik tvoří hodnotu
0,9 < Z < 1,6	„Šedá zóna"
Z < 0,9	Podnik je ohrožen bankrotem

Zdroj: Vlastní zpracování dle Knápkové (2017 str. 134)

4.6 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota neboli EVA se považuje za jeden z nejvýznamnějších ukazatelů, protože sleduje skutečný ekonomický zisk podniku, což není totéž jako účetní zisk. Ekonomický zisk se počítá jako rozdíl mezi celkovým výnosem kapitálu a náklady na kapitál.

Klíčovou myšlenkou tohoto ukazatele je, že vlastníci chtějí získat takovou výnosnost, která vykompenzuje podstoupené riziko při vložení kapitálu. Jinými slovy, vlastní kapitál musí vyprodukovat stejný výnos jako podobně riskantní investice na akciových trzích, což představují náklady obětované příležitosti. Pokud tomu tak není, znamená to, že firma netvoří hodnotu, a z pohledu akcionářů je ve ztrátě. Na druhou stranu, je-li EVA nula, mělo by to být považováno za dostatečný úspěch pro vlastníky, kteří dosáhli požadovanou výnosnost. (Abbott, 2001)

Jedinou nevýhodou tohoto ukazatele je, že se vyjadřuje jako absolutní hodnota, kvůli čemuž jej není možné srovnávat s jinými podniky nebo s oborovým průměrem. (Růčková, 2019 str. 54)

Ekonomická přidaná hodnota se počítá dle následujícího vzorce:

(26) $$EVA = NOPAT - C \times WACC$$

- $NOPAT$ – provozní zisk po zdanění,
- C – investovaný kapitál,
- WACC – vážené náklady na kapitál.

Provozní zisk po zdanění *(NOPAT)* se počítá jako $EBIT \times (1 - t)$.

Alternativním vzorcem pro výpočet EVA je:

(27) $$EVA = EAT - r_e \times \mathrm{E}$$

- EAT – čistý zisk,
- r_e – náklady na vlastní kapitál,
- E – vlastní kapitál.

Při hodnocení výsledků platí, že čím vyšší je obdržená hodnota tohoto ukazatele, tím větší hodnotu vytváří podnik pro vlastníky. Je proto potřeba stále sledovat vývoj ekonomické přidané hodnoty v rámci firmy, a na základě toho usilovat o maximalizaci ekonomického zisku daného podniku.

4.6.1 WACC

Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC) vyjadřují, kolik má podnik platit za užívaný kapitál. Výše vážených nákladů je ovlivněna zvolenou strukturou kapitálu a také způsobem jeho využití. Umí-li podnik efektivně využívat cizí i vlastní zdroje, tak může dosáhnout nižších nákladů na kapitál. (Vochozka, 2011 str. 122)
WACC se nejčastěji počítají dle následujícího vzorce:

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

- r_d- náklady na cizí kapitál (úroková sazba),
- t – sazba daně z příjmů,
- *D (debt)* – cizí kapitál,
- *C* – celkový dlouhodobý investovaný kapitál,
- r_e- náklady na vlastní kapitál,
- *E (equity)* – vlastní kapitál.

Pro výpočet WACC se také používá ratingový model Ministerstva průmyslu a obchodu (MPO), který se skládá z různých přirážek:

(29) $$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS}$$

- r_f – bezriziková výnosová míra, (1)
- r_{LA} – přirážka za velikost firmy, (2)
- r_{PS} – přirážka za podnikatelskou stabilitu, (3)
- r_{FS} – přirážka za finanční stabilitu. (4)

1) Bezriziková výnosová míra je určená hodnota pro každé odvětví dle Ministerstva průmyslu a obchodu. Ostatní přirážky jsou stanoveny na základě určitých kritérií.

2) Přirážka za velikost firmy závisí na výši celkového dlouhodobého investovaného kapitálu C, který se rovná součtu vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu.

Tabulka 9 - Způsob určení přirážky za velikost firmy

Kritérium	r_{LA}
C > 3 mld. Kč	0%
C < 100 mil. Kč	5%
100 mil. Kč < C < 3 mld. Kč	$r_{LA} = \frac{(3-C)^2}{168{,}2}$

Zdroj: Vlastní zpracování podle (Scholleová, 2012 str. 71)

3) Přirážka za podnikatelskou stabilitu se určuje na základě velikosti ukazatele rentability aktiv.

Tabulka 10 - Způsob určení přirážky za podnikatelskou stabilitu

Kritérium	r_{PS}
$\frac{EBIT}{A} < 0$	10 %
$\frac{EBIT}{A} > r_d \times \frac{C}{A}$	minimální hodnota v odvětví
$0 < \frac{EBIT}{A} < r_d \times \frac{C}{A}$	$r_{PS} = \left(\frac{r_d \times C - EBIT}{10 \times r_d^2 \times C^2}\right)^2$

Zdroj: Vlastní zpracování podle (Scholleová, 2012 str. 72)

4) Přirážka za finanční stabilitu neboli za likviditu závisí na likviditě podniku, což se počítá dle poměru: *L1=oběžná aktiva/krátkodobé závazky*.

Tabulka 11 - Způsob určení přirážky za likviditu

Kritérium	r_{FS}
L1 < 1	10%
L1 > 2,5	0%
2,5 > L1 > 1	$r_{FS} = \left(\frac{2{,}5 - \frac{OA}{KZ}}{2{,}5 - 1}\right)^2 \times \frac{1}{10}$

Zdroj: Vlastní zpracování podle (Scholleová, 2012 str. 72)

Hodnoty WACC, získány za pomocí ratingového modelu MPO, slouží k výpočtu EVA dle vzorce (26). Navíc k tomu lze dle vzorce (28) vypočítat náklady na vlastní kapitál - r_e, a následně je dosadit do vzorce (27). Tím pádem model MPO nabízí dva způsoby pro výpočet ekonomické přidané hodnoty.

4.6.2 Model CAMP (capital asset pricing model)

Alternativou pro zjištění nákladů na vlastní kapitál představuje model CAMP neboli model oceňování kapitálových aktiv, který je sestaven na základě očekávání investorů.

Model předpokládá použití rizikové prémie, která se rovná rozdílu mezi očekávaným výnosem cenného papíru (r_m) a bezrizikovou mírou (r_f). (Kislingerová, 2001 stránky 188, 189)

V praxi se nejčastěji používá následující vzorec:

(30) $$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

- r_f – bezriziková výnosová míra
- β – koeficient rizika,
- r_m – výnosnost tržního portfolio,
- $(r_m - r_f)$ – riziková prémie (Risk Market Premium).

Za bezrizikovou výnosovou míru se považují úrokové míry dlouhodobých státních dluhopisů, které lze najít na stránce ČNB (*www.cnb.cz*), v sekci finančních trhů.

Riziková prémie neboli ERP se počítá jako dlouhodobá průměrná výnosnost celého trhu země, kde se firma nachází. Na stránce *www.damodaran.com* jsou dostupné jednotlivé průměrné výnosnosti pro všechny země a za určité sledované období.

Koeficient rizika vyjadřuje citlivost výnosové míry podnikových kmenových akcií na změnu výnosové míry tržního portfolia (MARINIČ, 2008 str. 80). Pro neobchodované firmy se ale používá následující vzorec, který zohledňuje vliv zadlužení firmy.

(31) $$\beta_{leveraged} = \beta_{unleveraged} \times \left(1 + (1 - t) \times \frac{D}{E}\right)$$

$\beta_{leveraged}$ – beta vlastního kapitálu u zadlužené firmy,
$\beta_{unleveraged}$ –beta vlastního kapitálu u nezadlužené firmy,
D – cizí kapitál,
E – vlastní kapitál.

Beta *unleveraged* se dá také najít na stránce *www.damodaran.com* pro příslušné odvětví, do kterého spadá zkoumaný podnik, a za každý sledovaný rok.

PRAKTICKÁ ČÁST

5 Finanční analýza společnosti

V praktické části bakalářské práce budu aplikovat nástroje finanční analýzy, které jsem uvedla v teoretické části, na data společnosti A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. Tato data jsem získala z výročních zpráv společnosti zveřejněných na portálu *www.justice.cz*. Jejich výroční zprávy jsou sestaveny vždy ke konci března, a tedy jeden hospodářský rok začíná 01.04 předchozího kalendářního roku a končí 31. 03. příslušného kalendářního roku. Při provedení finanční analýzy zvolené firmy budu sledovat vývoj jejího finančního stavu od roku 2015 do roku 2019 a to tak, že jeden rok bude považován za jeden hospodářský rok společnosti. Praktická část začíná představením společnosti. Poté následuje samotné zpracování finanční analýzy podniku.

5.1 Představení společnosti

Název firmy:	A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o.
IČO:	639 11 639
DIČ:	CZ63911639
Sídlo firmy:	Hluboká nad Vltavou, U Fáberů 1017, PSČ 37341
Zápis do obchodního rejstříku:	Krajský soud v Českých Budějovicích oddíl C, vložka 6016
Datum zápisu:	3. dubna 1996
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Jednatelé:	Stephan Rosen a Ing. David Šebestík
Prokurista:	Ing. Denisa Plachá
Společník:	Faber - Castell Aktiengesellschaft Stein, Nürnberger Strasse 2, Spolková republika Německo

Historie společnosti Faber-Castell sahá již do roku 1761, kdy se truhlář Kaspar Faber vrhnul do výroby tužek v německém Steinu. Více než 250 let poté mluvíme o rodinném podniku světového významu, který vyniká svou dlouholetou tradicí a vysokou kvalitou. Firma Faber-Castell se považuje za vedoucí mezinárodní společnost v oblasti výroby kvalitních tužek, pastelek, per a dalších výtvarných potřeb.

V roce 1996 byla v Hluboké nad Vltavou založena společnost A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. jako součást velkého koncernu Faber-Castell. Společnost vznikla v důsledku vkladů mateřské firmy z Německa a pana Antoja Kowara z Indonéské republiky, kteří byli jedinými společníky dané jednotky. V roce 1999 společník Antojo Kowara převedl svůj podíl ve výši 48 % na druhého společníka, který se tímto převodem stal jediným společníkem firmy A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. Od této doby se vlastnická struktura společnosti nezměnila.

Na začátku podnik zaměstnával pouze tři pracovníky, a sloužil jako distribuční centrum pro Skandinávii. Krátce potom se firma začala soustředit na lokální trh,0 a také v těsné spolupráci s německým partnerem začala kompletaci výrobků. Pro velký objem výroby bylo nutné rozšířit skladovací kapacitu závodu, kvůli čemuž se mateřská společnost rozhodla investovat do logistického centra pro polotovary. V roce 2004 německý partner započal relokaci surovin a materiálu do závodu. Následně podnik zaměstnal kolem 70 lidí a stal se díky tomu největším zaměstnavatelem v Hluboké nad Vltavou. Funkcí jednotky na Hluboké byla kompletace psacích a kancelářských potřeb pro Německo, zastoupení pro Českou republiku, distribuční centrum pro střední a východní Evropu a prodej do dalších členských států EU. (Českobudějovický deník, 2013)

Společnost spolupracuje s řadou lokálních umělců, pedagogů a především studentů. Zároveň při běžné obchodní činnosti nakupuje zboží a materiál, využívá služby, prodává zboží a poskytuje služby spřízněným stranám, které představují další jednotky německého koncernu Faber-Castell.

Během sledovaného období, k vrcholu podnikatelské činnosti společnosti došlo v hospodářském roce 2015/2016, kdy nárůst obratu firmy byl více než 51 % ve srovnání s minulým rokem. Tento růst byl způsoben zejména nárůstem tržeb v prodejní divizi, jak na domácím trhu, tak na trzích exportních. Od této doby se však vývoz zboží do Ruska a Itálie začal omezovat a následně došlo k poklesu obratu firmy. Co se týče výrobní devize, její obrat byl stabilní.

V roce 2018/2019 společnost ukončila prodejní aktivity na tuzemském trhu a zboží začalo být uváděno na trh prostřednictvím distributora. Jedinými aktivitami společnosti tak zůstalo poskytování služeb balení a služeb v oblastech administrace prodeje a marketingu. Ve výrobní divizi se obrat naopak zvýšil.

Na konci účetního období 2018/2019 čistý obrat firmy činil 66 351 tisíc Kč.

V roce 2019/2020 společnost očekává zvýšení objemu výrobních zakázek, a také plánuje představení nových produktů a rozšíření sortimentu v designové řadě.
Z tabulky č. 12 vyplývá, že za zkoumané období počet zaměstnanců podniku kolísal v rozmezí od 70 do 80. Nejvíce jich bylo v roce 2017. Bez ohledu na aktuální stav podniku, společnost neplánuje výrazné změny v počtu vlastních zaměstnanců.

Tabulka 12 - Vývoj počtu zaměstnanců firmy

Počet zaměstnanců	2015	2016	2017	2018	2019
Počet vedoucích pracovníků	2	2	2	2	2
Počet ostatních zaměstnanců	68	77	84	82	76
Celkem	70	79	86	84	78

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek firmy

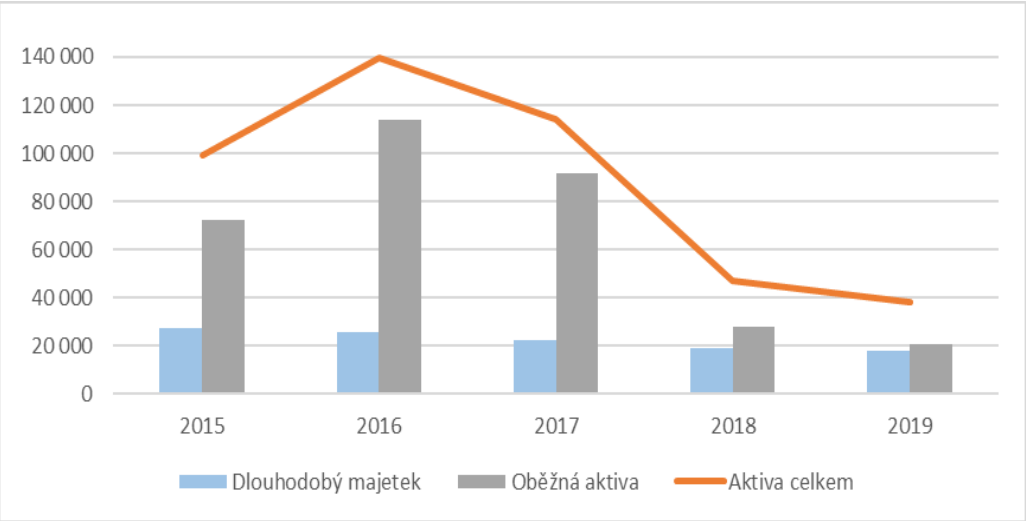
5.2 Analýza absolutních ukazatelů

V této subkapitole budeme sledovat vývoj majetkové a kapitálové struktury podniku za posledních pět let. K tomuto účelu budu používat horizontální a vertikální analýzu. Tyto analýzy se provádí na základě absolutních hodnot jednotlivých položek z účetních výkazů. V rámci této analýzy se zaměřím na položky rozvahy a výsledovky, kvůli čemuž rozdělím analýzu absolutních ukazatelů na tři části: horizontální a vertikální analýza aktiv, pasiv a výsledovky. Horizontální analýzu každé části dále rozdělím na rozdílovou a podílovou.

Poté následuje analýza bilančních pravidel, kde zhodnotím, do jaké míry jsou splněna všechna pravidla.

5.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

Graf 1 – Vývoj aktiv (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Před provedením samotné horizontální a vertikální analýzy se můžeme podívat na vývoj hlavních položek aktiv, které tvoří dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Z grafu č. 1 je patrné, že vývoj celkových aktiv je nejvíce ovlivněn změnami v oběžných aktivech, která jsou vyšší než dlouhodobý majetek podniku. Sice v roce 2016 podnik dosahuje vysokých oběžných aktiv, a tím i celkových aktiv, potom však následuje jejich rapidní

pokles. Důvodem je, že v roce 2016 firma začala omezovat vývoz do Itálie a Ruska, a následně se rozhodla ukončit svoje exportní aktivity. Zároveň klesá i dlouhodobý majetek, ovšem pomaleji než oběžná aktiva. Největší pokles celkových aktiv nastal v účetním období 2017/2018.

Pro sledování změn jednotlivých položek oběžných aktiv a dlouhodobého majetku se můžeme podívat na horizontální analýzu aktiv. Jak je vidět z tabulky č. 13, která zachycuje absolutní změny aktiv, k největšímu rozdílu došlo mezi roky 2017 a 2018. Tato změna se nejvíce projevuje v oběžných aktivech, a to především kvůli poklesu krátkodobých pohledávek a zásob zboží. Předtím než všechny položky začaly klesat, podnik vykazoval významný růst aktiv o více než 40 mil Kč za účetní období 2015/2016, a to zejména zboží a krátkodobých pohledávek. Tento vysoký rozdíl byl způsoben ještě úspěšnými exporty a prodeji podniku na tuzemském trhu.

Co se týče dlouhodobého hmotného majetku, ten stabilně klesá jen o výši odpisů.

Tabulka 13 - Horizontální analýza aktiv - rozdílová metoda (v tis. Kč)

Rozvaha				
v tis. Kč	**2016-2015**	**2017-2016**	**2018-2017**	**2019-2018**
Aktiva celkem	**40 110**	**- 25 292**	**- 67 248**	**- 8 927**
Dlouhodobý majetek	- 1 535	- 3 336	- 3 359	- 1 326
Dlouhodobý hmotný majetek	- 1 535	- 3 336	- 3 359	- 1 326
Stavby	- 3 318	- 3 256	- 2 753	- 2 463
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 083	- 1 083	269	- 302
Oběžná aktiva	41 422	- 21 997	- 63 860	- 7 403
Zásoby	20 683	- 17 395	- 40 260	- 168
Materiál	- 11 413	- 69	- 250	- 127
Výrobky	- 458	-	-	-
Zboží	32 554	- 17 326	- 40 010	- 41
Pohledávky	11 091	- 11 114	- 9 189	- 6 655
Dlouhodobé pohledávky	- 924	- 787	- 951	- 69
Krátkodobé pohledávky	12 015	- 10 327	- 8 238	- 6 586
Peněžní prostředky	9 648	6 512	- 14 411	- 580
Časové rozlišení	223	41	- 29	- 198

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů

V tabulce č.14 je zachycena podílová metoda, která vyjadřuje relativní změny položek. Největší podíl je u nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku, který mezi roky 2015 a 2016 vzrostl o 32,82, oproti stavu na konci roku 2015. Tato změna byla způsobena přírůstkem vybavení skladu, který byl zmíněn v příloze účetní závěrky z roku 2016. V případě výše výrobků došlo k úplnému výprodeji mezi roky 2015 a 2016. V následujících obdobích již žádné výrobky nebyly evidovány.

Tabulka 14 - Horizontální analýza aktiv – podílová metoda

Rozvaha				
	2016/2015	**2017/2016**	**2018/2017**	**2019/2018**
Aktiva celkem	**0,40**	**-0,18**	**-0,59**	**-0,19**
Dlouhodobý majetek	-0,06	-0,13	-0,15	-0,07
Dlouhodobý hmotný majetek	-0,06	-0,13	-0,15	-0,07
Stavby	-0,13	-0,15	-0,15	-0,15
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	32,82	-0,97	8,15	-1,00
Oběžná aktiva	0,57	-0,19	-0,70	-0,27
Zásoby	0,56	-0,30	-1,00	-0,98
Materiál	-0,96	-0,15	-0,66	-0,97
Výrobky	-1,00	-	-	-
Zboží	1,31	-0,30	-1,00	-1,00
Pohledávky	0,49	-0,33	-0,40	-0,49
Dlouhodobé pohledávky	-0,29	-0,34	-0,63	-0,13
Krátkodobé pohledávky	0,61	-0,33	-0,39	-0,51
Peněžní prostředky	0,78	0,30	-0,51	-0,04
Časové rozlišení	12,39	0,17	-0,10	-0,78

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 15 – Vertikální analýza aktiv

Rozvaha					
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
Aktiva celkem	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Dlouhodobý majetek	27,30%	18,35%	19,49%	40,24%	46,20%
Dlouhodobý hmotný majetek	27,30%	18,35%	19,49%	40,24%	46,20%
Pozemky a stavby	26,49%	16,49%	17,29%	36,19%	38,21%
Stavby	25,70%	15,93%	16,61%	34,53%	36,15%
Oběžná aktiva	72,68%	81,48%	80,26%	59,22%	53,65%
Zásoby	37,37%	41,45%	35,40%	0,37%	0,01%
Materiál	11,93%	0,32%	0,33%	0,28%	0,01%
Výrobky	0,46%	-	-	-	-
Zboží	24,97%	41,13%	35,06%	0,09%	0,00%
Pohledávky	22,92%	24,28%	19,93%	28,90%	18,19%
Dlouhodobé pohledávky	3,23%	1,64%	1,31%	1,17%	1,26%
Krátkodobé pohledávky	19,70%	22,65%	18,62%	27,73%	16,93%
Pohledávky z obchodních vztahů	17,18%	20,59%	17,20%	19,11%	11,83%
Peněžní prostředky	12,39%	15,75%	24,93%	29,95%	35,45%
Časové rozlišení	0,02%	0,17%	0,25%	0,54%	0,14%

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů

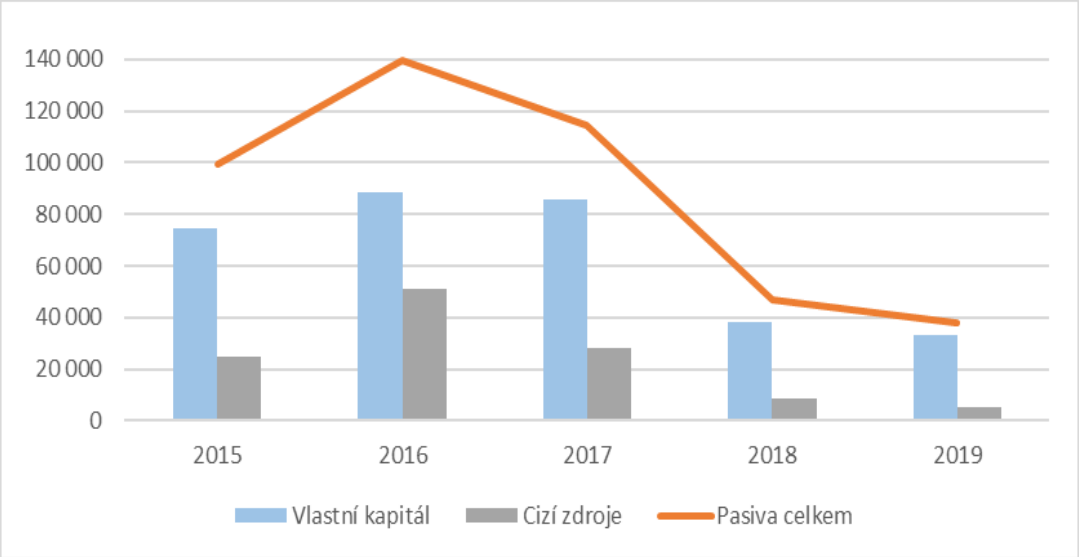
Vertikální analýza ukazuje na vývoj podílů jednotlivých položek aktiv vztažených k bilanční sumě. Z tabulky č. 15 je opět vidět, že největší podíl aktiv tvoří oběžná aktiva. Důvodem je, že se podnik zabývá především prodejem zboží. To se odráží ve velkých poměrech zásob a krátkodobých pohledávek. Během analyzovaného období však dochází k postupnému snížení podílu oběžných aktiv k celkovým aktivům. V roce 2018 pozorujeme největší pokles, a to z 80 % na 59 %, což bylo nejvíce ovlivněno snížením

podílu materiálu a zboží. Tato změna je výsledkem již zmíněného ukončení exportních aktivit podniku. V účetním období 2018/2019 společnost ukončila prodejní aktivity i na tuzemském trhu, což se v aktivech projevuje nulovými podíly zboží. V případě peněžních prostředků si můžeme všimnout, že se jejich podíl postupně zvyšuje. To může být vysvětleno ukončením prodejních činností podniku, jenž předpokládá snížení zásob a pohledávek, a zároveň zvýšení likvidity podniku.

5.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

V této části se podíváme na strukturu zdrojů financování podniku. Začneme analýzou vývoje hlavních položek pasiv, kterými jsou vlastní kapitál a cizí zdroje. Jak je vidět z grafu č. 2, podobně jako na straně aktiv v podniku došlo nejdříve k růstu celkových pasiv a pak k jejich postupnému snížení. Výše pasiv je dána především velikostí vlastního kapitálu. Ten se v prvních třech letech výrazně nezměnil. V roce 2018 však došlo k markantnímu poklesu vlastních zdrojů. V případě cizích zdrojů si můžeme všimnout větší změny během tohoto období. Z grafu je vidět, že vývoj celkových pasiv je více ovlivněn fluktuací cizích zdrojů než vlastních.

Graf 2 - Vývoj pasiv (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

K detailnější analýze vývoje pasiv slouží další tabulky. Nejdříve se podíváme na vertikální analýzu pasiv, kde jsou zachyceny vývoje podílů všech položek. Z tabulky č. 16 je patrné, že cizí zdroje jsou tvořeny především krátkodobými závazky, které představují závazky k podnikům ve skupině Faber-Castell. V roce 2016 došlo ke zvýšení jejich podílu kvůli tomu, že podnik měl větší objem zakázek, a tím pádem potřeboval vyšší objem dodávaného materiálu a zboží. Následuje však jejich postupný pokles. Na druhé straně, podnik netvoří vysoké rezervy, proto se jejich podíl pohybuje kolem 1-2 %.

Tabulka 16 – Vertikální analýza pasiv

Rozvaha					
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
Pasiva celkem	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Vlastní kapitál	74,89%	63,31%	75,21%	81,34%	86,64%
Základní kapitál	20,12%	14,34%	17,51%	42,57%	52,56%
Fondy ze zisku	2,26%	1,61%	1,97%	4,79%	5,91%
Výsledek hospodaření minulých let	43,55%	31,03%	37,90%	15,76%	19,46%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	8,96%	16,33%	17,83%	18,21%	8,71%
Cizí zdroje	25,11%	36,69%	24,79%	18,66%	13,36%
Rezervy	0,93%	2,55%	0,26%	0,32%	0,00%
Závazky	24,18%	34,14%	24,53%	18,34%	13,36%
Krátkodobé závazky	24,18%	34,14%	24,53%	18,34%	13,36%
Závazky z obchodních vztahů	9,42%	27,99%	17,51%	4,54%	2,30%
Dohadné účty pasivní	4,23%	4,33%	4,76%	7,87%	5,09%

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů

Co se týče vlastního kapitálu, největší podíl má výsledek hospodaření minulých let a výsledek běžného účetního období. V souvislosti s omezením prodejních činností podniku se snížil i zisk podniku, a tím i jeho poměr k celkovým pasivům. V roce 2015 se podíl výsledku hospodaření minulých let pohyboval okolo 43 %. Během analyzovaného období se však snížil k 19 %. Další důležitou položkou pasiv je základní kapitál, který je konstantní (20 000 tis. Kč), ale dle vertikální analýzy jeho podíl má rostoucí tendenci kvůli tomu, že podíly ostatních položek pasiv klesají.

V dalších tabulkách jsou zobrazeny horizontální analýzy položek pasiv. V prvním případě jsem použila rozdílovou metodu. Zde můžeme vidět, jakých absolutních změn dosáhly položky pasiv. Můžeme si opět všimnout klesající tendence zdrojů podniku, ke které dochází po výrazném růstu mezi roky 2015 a 2016. V prvním meziročním intervalu nejvíce vzrostly cizí zdroje, a to o 26 231 tis. Kč. Jak jsem již zmínila, tento rozdíl byl dán růstem závazků vůči dodavatelům. Zároveň tato položka výrazně ovlivnila pokles pasiv v dalším účetním období. Hlavním důvodem tohoto poklesu je, že se kvůli snížení objemu exportovaného zboží musel snížit i objem dodávek od ostatních podniků Faber-Castell.

Mezi roky 2017 a 2018 došlo k největšímu poklesu u výsledku hospodaření minulých let, a to ve výši 35 889 tisíc Kč, který měl do roku 2018 konstantní výši. Tento rozdíl výrazně ovlivnil pokles vlastního kapitálu a tím i celkových pasiv. V tomtéž intervalu podnik vykazuje největší pokles výsledku hospodaření běžného období, a to kvůli ukončení exportních aktivit, ke kterému došlo na konci kalendářního roku 2017. V případě ostatních položek vlastního kapitálu je patrné, že mají konstantní hodnotu a díky tomu k žádné absolutní změně nedošlo.

Tabulka 17 – Horizontální analýza – rozdílová metoda (v tis. Kč)

Rozvaha				
v tis. Kč	**2016-2015**	**2017-2016**	**2018-2017**	**2019-2018**
Pasiva celkem	**40 110**	**- 25 292**	**- 67 248**	**- 8 927**
Vlastní kapitál	13 879	- 2 416	- 47 699	- 5 243
Základní kapitál	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	0	0	- 35 889	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období	13 879	- 2 416	- 11 810	- 5 243
Cizí zdroje	26 231	- 22 876	- 19 549	- 3 684
Rezervy	2 626	- 3 253	- 151	- 150
Závazky	23 605	- 19 623	- 19 398	- 3 534
Krátkodobé závazky	23 605	- 19 623	- 19 398	- 3 534
Závazky k úvěrovým institucím	- 8 510	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	29 681	- 19 046	- 17 864	- 1 259
Závazky k zaměstnancům	261	- 15	193	- 210
Dohadné účty pasivní	1 837	- 612	- 1 735	- 1 760
Časové rozlišení	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů

Prostřednictvím podílové metody zachycujeme relativní změny jednotlivých položek pasiv. Z tabulky č. 18 je opět vidět, že k největšímu růstu došlo u závazků z obchodních vztahů mezi roky 2015 a 2016, a to o 3,17 více než tomu bylo v předešlém období. V tomtéž intervalu rezervy podniku dosáhly nejvyšší změny, a to proto, že podnik zvýšil své ostatní rezervy v souvislosti s ukončením projektu výroby tužkárenských prkének.

Tabulka 18 – Horizontální analýza pasiv – podílová metoda

Rozvaha				
	2016/2015	**2017/2016**	**2018/2017**	**2019/2018**
Pasiva celkem	**0,40**	**-0,18**	**-0,59**	**-0,19**
Vlastní kapitál	0,19	-0,03	-0,56	-0,14
Výsledek hospodaření minulých let	0,00	0,00	-0,83	0,00
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1,56	-0,11	-0,58	-0,61
Cizí zdroje	1,05	-0,45	-0,69	-0,42
Rezervy	2,83	-0,92	-0,50	-1,00
Závazky	0,98	-0,41	-0,69	-0,41
Krátkodobé závazky	0,98	-0,41	-0,69	-0,41
Závazky z obchodních vztahů	3,17	-0,49	-0,89	-0,59
Závazky k zaměstnancům	0,20	-0,01	0,13	-0,12
Dohadné účty pasivní	0,44	-0,10	-0,32	-0,48

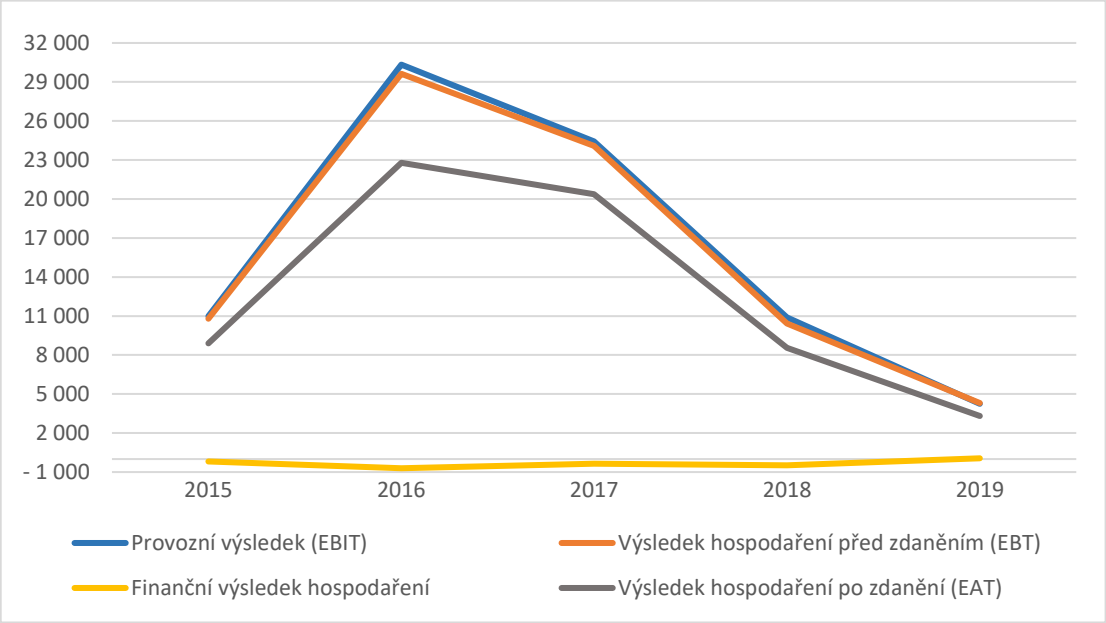
Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů

5.2.3 Horizontální a vertikální analýza výsledovky

Vzhledem k tomu, že nejsledovanější položkou výsledovky je výsledek hospodaření, tuto analýzu začneme zobrazením vývoje všech forem zisku během analyzovaného

období. V grafu č. 3 vidíme trendy těchto vývojů, a jak se podílí ostatní formy zisků (provozní, finanční, před zdaněním) na tvoření čistého zisku podniku (po zdanění).

Graf 3 – Vývoj výsledků hospodaření podniku (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

V souvislosti s již popsanými změnami podniku, ke kterým došlo během sledovaného období, se pohybuje i výsledek hospodaření podniku. Nejdříve pozorujeme markantní růst zisku po zdanění. Hlavním důvodem tohoto růstu je zvýšení obratu podniku v důsledku úspěšných prodejů jak na tuzemském, tak i na zahraničním trhu. Dále podnik vykazuje klesající trend zisku. Vývoj zisku po zdanění je dán především vývojem provozního zisku. Po celé sledované období je finanční zisk záporný a dosahuje nevýznamné hodnoty, kvůli čemuž nevidíme výrazné rozdíly mezi provozním ziskem a ziskem před zdaněním.

Vzhledem k tomu, že se na vývoji čistého zisku nejvíce podílel provozní zisk, je důležité sledovat, které položky způsobují vzrůst a následně pokles tohoto zisku. K tomu slouží horizontální analýza provozních výnosů a nákladů podniku.

Z tabulky č. 19 je vidět, jaké druhy nákladů a výnosů se nejvíce změnily během sledovaného období. Mezi roky 2015 a 2016 došlo k výraznému růstu tržeb za prodej zboží, a to o 61 % více než tomu bylo v roce 2015. Zároveň vzrostly i náklady vynaložené na prodané zboží (o 82 %). Jak jsem již zmínila při analýze rozvahy, tato změna byla způsobena zvýšením prodeje zboží jak na domácím trhu, tak na trzích exportních. Tržby z prodeje výrobků a služeb také vzrostly, ale jen o 29 %. Důvodem byl nárůst objemu zakázek.

Tabulka 19 – Horizontální analýza VZZ – podílová metoda

Výkaz zisku a ztráty				
	2016/2015	**2017/2016**	**2018/2017**	**2019/2018**
Tržby z prodeje výrobků a služeb	0,29	0,00	-0,16	0,28
Tržby za prodej zboží	0,61	-0,07	-0,01	-0,87
Výkonová spotřeba	0,66	-0,08	0,05	-0,80
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,82	-0,12	0,11	-0,91
Spotřeba materiálu a energie	0,06	0,07	-0,30	-0,42
Osobní náklady	0,19	0,06	0,02	0,00
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-1,13	8,35	-0,73	-3,40
Ostatní provozní výnosy	4,20	-0,55	-0,59	-0,97
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,00	-1,00	0,00	-0,98
Tržby z prodeje materiálu	0,00	-0,08	-1,00	0,00
Jiné provozní výnosy	2,62	-0,74	0,01	-0,97
Ostatní provozní náklady	0,93	-0,18	-0,87	-0,62

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů

Pokles provozního zisku v následujícím účetním období byl dán snížením tržeb za prodej zboží, nejvíce však byl ovlivněn poklesem ostatních provozních výnosů (-55 %). Ty se postupně začaly snižovat od roku 2016.

Mezi roky 2018 a 2019 došlo k největšímu poklesu tržeb z prodeje zboží (-87 %) a nákladů vynaložených na prodané zboží (-91 %) v důsledku ukončení prodejních činnosti na lokálním trhu. To je hlavním důvodem výrazného poklesu provozního výsledku hospodaření, který pozorujeme v grafu č. 3.

Z tabulky č. 19 můžeme vidět, že v průběhu těchto účetních období nedošlo k výrazné změně u položky osobních nákladů. Z toho je jasné, že se podnik sice rozhodl o ukončení prodejních činností, usiloval však o dodržení počtu svých pracovníků.

Co se týče tržeb z prodeje výrobků a služeb, během tohoto období se změnily jen mírně. Navzdory poklesu všech ostatních položek, mezi roky 2018 a 2019 tyto tržby začaly růst, a to díky dodatečnému objemu výrobních zakázek a také nově představeným výrobkům.

Nyní bychom se mohli podívat na změny podílů jednotlivých položek výsledovky, které jsou zachyceny v tabulce č. 20. Počítala jsem poměry všech položek vůči výši celkových tržeb. Z tabulky je patrné, že se na tvoření celkových tržeb nejvíce podílely tržby za prodej zboží. V roce 2019 se však jejich podíl výrazně snížil. Tato změna byla kompenzována růstem podílu tržeb z prodeje výrobků a služeb na 75 %. Důležitou položku ovšem představuje čistý obrat za účetní období, který dosahuje vyššího podílu než 100 %, a to proto, že je větší než výše celkových tržeb. V roce 2016 podnik dosahuje nejvyššího čistého obratu (113 %), jehož důvodem byl nárůst tržeb v prodejní divizi podniku.

Tabulka 20 – Vertikální analýza výsledovky

Výkaz zisku a ztráty					
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
Tržby z prodeje výrobků a služeb	29,93%	25,53%	27,01%	23,87%	74,84%
Tržby za prodej zboží	70,07%	74,47%	72,99%	76,13%	25,16%
Výkonová spotřeba	63,66%	70,07%	67,97%	75,82%	37,66%
Náklady vynaložené na prodané zboží	47,26%	56,97%	53,17%	62,70%	14,19%
Spotřeba materiálu a energie	4,08%	2,86%	3,22%	2,39%	3,43%
Služby	12,33%	10,24%	11,58%	10,74%	20,05%
Osobní náklady	21,79%	17,18%	19,15%	20,65%	50,79%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3,01%	-0,25%	-2,48%	-0,71%	4,20%
Ostatní provozní výnosy	3,62%	12,46%	5,94%	2,59%	0,21%
Ostatní provozní náklady	7,91%	10,13%	8,79%	1,18%	1,10%
Provozní výsledek hospodaření	9,20%	16,81%	14,28%	6,75%	6,46%
Nákladové úroky a podobné náklady	0,06%	0,06%	0,03%	0,02%	0,02%
Ostatní finanční výnosy	3,13%	1,11%	0,24%	1,53%	0,66%
Ostatní finanční náklady	3,21%	1,44%	0,42%	1,80%	0,55%
Finanční výsledek hospodaření	-0,15%	-0,39%	-0,21%	-0,29%	0,09%
Výsledek hospodaření před zdaněním	8,28%	16,41%	14,08%	6,45%	6,55%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,59%	3,79%	2,17%	1,16%	1,51%
Výsledek hospodaření po zdanění	7,46%	12,62%	11,91%	5,29%	5,04%
Výsledek hospodaření za účetní období	7,46%	12,62%	11,91%	5,29%	5,04%
Čistý obrat za účetní období	**106,75%**	**113,57%**	**106,17%**	**104,12%**	**100,88%**

Zdroj: Vlastní zpracování podle účetních výkazů

5.2.4 Analýza bilančních pravidel

Při hodnocení majetkové a kapitálové struktury podniku je důležité brát v úvahu, do jaké míry se podnik řídí doporučenými bilančními pravidly. Proto se v této části podíváme ze statického pohledu, kam podnik umisťuje svůj kapitál.

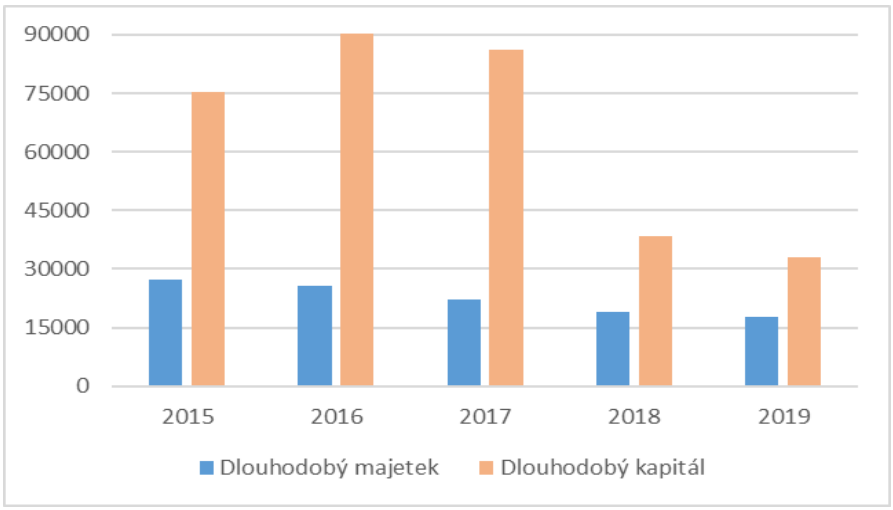
5.2.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

Podle tohoto pravidla by podnik měl usilovat o to, aby se dlouhodobý majetek vyrovnal dlouhodobým zdrojům. Za dlouhodobé zdroje považujeme vlastní kapitál, rezervy a dlouhodobé závazky. Z grafu č. 4 je patrné, že se zkoumaný podnik tímto pravidlem neřídí. Ve všech sledovaných účetních obdobích výše dlouhodobého kapitálu přesahuje výši dlouhodobého majetku, což znamená, že část oběžných aktiv je financována dlouhodobými zdroji. Sice je to bezpečný způsob financování, ale zároveň drahý.

V prvních třech letech je dlouhodobý kapitál nadměrně vyšší než dlouhodobý majetek. Tento rozdíl je dán velkým poměrem vlastního kapitálu, který je tvořen především vysokým podílem výsledku hospodaření minulých let. Během prvních tří let si podnik zachovává konstantní výši výsledku minulých let (43 295 tis. Kč), což je skoro polovina vlastního kapitálu (viz tabulka č. 16). Zároveň však firma vykazuje nízkou hodnotu dlouhodobého majetku, protože neprovádí žádné investice a tím je výše dlouhodobého majetku dána pouze zůstatkovou cenou staveb. Důvodem je, že se podnik zaměřuje

především na prodejní divizi a pro skladování dodatečných objemů výrobků pronajímá externí sklady. V následujících dvou letech klesá i hodnota dlouhodobého kapitálu v důsledku snížení výsledku hospodaření podniku jak za minulé, tak i za běžné období.

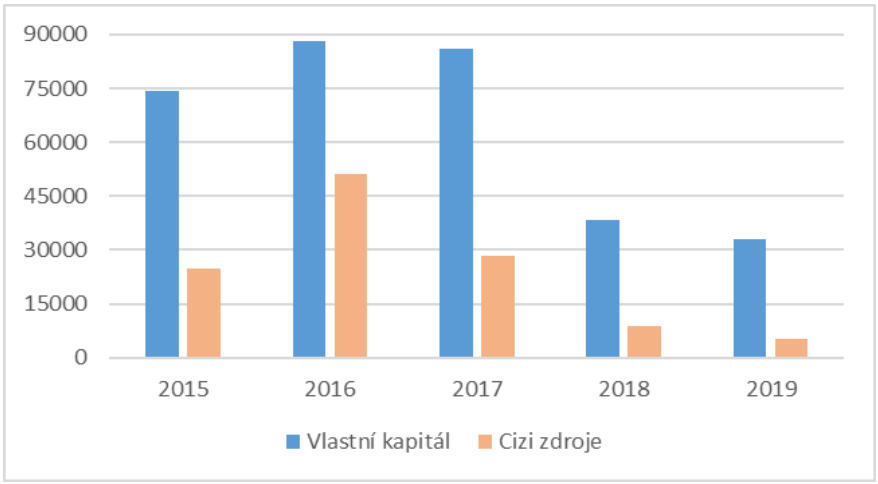
Graf 4 – Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

5.2.4.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Graf 5 – Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč)



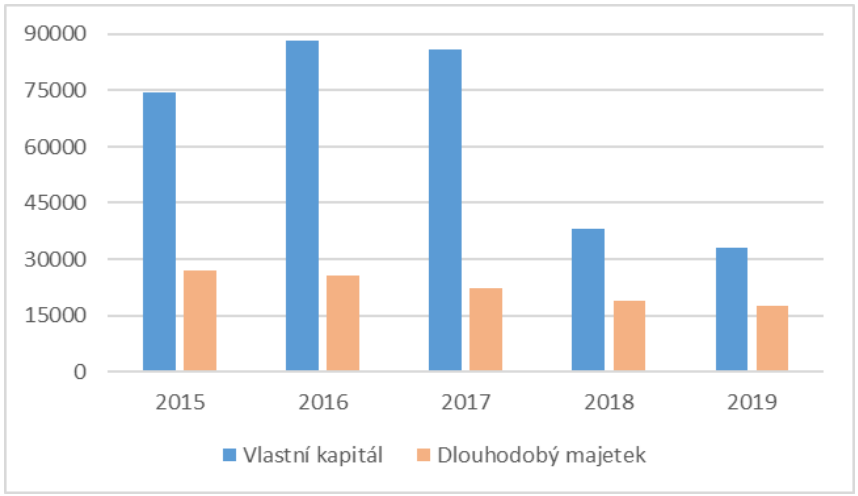
Zdroj: Vlastní zpracování

Toto pravidlo předpokládá vyrovnanou strukturu finančních zdrojů. Podle něj by se poměr vlastního kapitálu vůči cizímu měl rovnat alespoň 1. Jak můžeme vidět v grafu č. 5, podnik splňuje tuto podmínku během celého sledovaného období, rozdíl mezi vlastními a cizími zdroji je však příliš velký. To je způsobeno tím, že podnik vůbec nepoužívá dlouhodobé závazky k financování. Sice má nízké věřitelské riziko, avšak zvolená struktura kapitálu je nadměrně drahá.

5.2.4.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo představuje jiný pohled na zlaté bilanční pravidlo. Opět srovnáváme majetkovou a kapitálovou strukturu podniku, ovšem podle jiného principu. Ten vyžaduje, aby podíl vlastního kapitálu byl menší než dlouhodobého majetku. Jak vidíme z grafu č. 6, ve sledovaném období zkoumaný podnik toto pravidlo nedodržuje. Sice se v posledních dvou letech rozdíl mezi vlastním kapitálem a dlouhodobým majetkem poměrně snižuje, toto pravidlo je však stále zanedbané. To je opět způsobeno tím, že podnik je financován především vlastními zdroji. Zároveň neinvestuje do dlouhodobého majetku a využívá ve větší míře pronájem prostor, díky čemuž se hodnota dlouhodobého majetku výrazně nemění.

Graf 6 – Pari pravidlo (v tis. Kč)

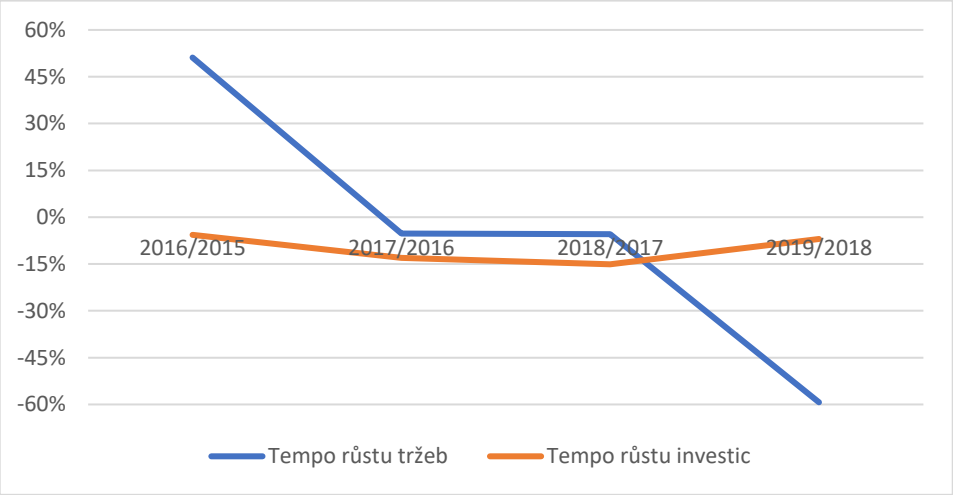


Zdroj: Vlastní zpracování

5.2.4.4 Růstové pravidlo

Tímto pravidlem sledujeme, jak rychle rostou tržby ve srovnání s investicemi. Pokud podnik vykazuje vyšší tempo růstu tržeb než u investic, je toto pravidlo dodrženo. Vzhledem k tomu, že v průběhu sledovaného období hodnota dlouhodobého majetku postupně klesá (viz tabulka č. 13), je jasné, že podnik žádné investice neprovádí. Zároveň, jak jsme mohli vidět v horizontální analýze výsledovky, tržby podniku postupně klesají. Tím pádem graf č. 7 nám potvrzuje již zmíněnou situaci podniku. Kvůli klesající tendenci tržeb a nulovým investicím je zřejmé, že se v tomto sledovaném období podnik růstovým pravidlem neřídí.

Graf 7 – Růstové pravidlo



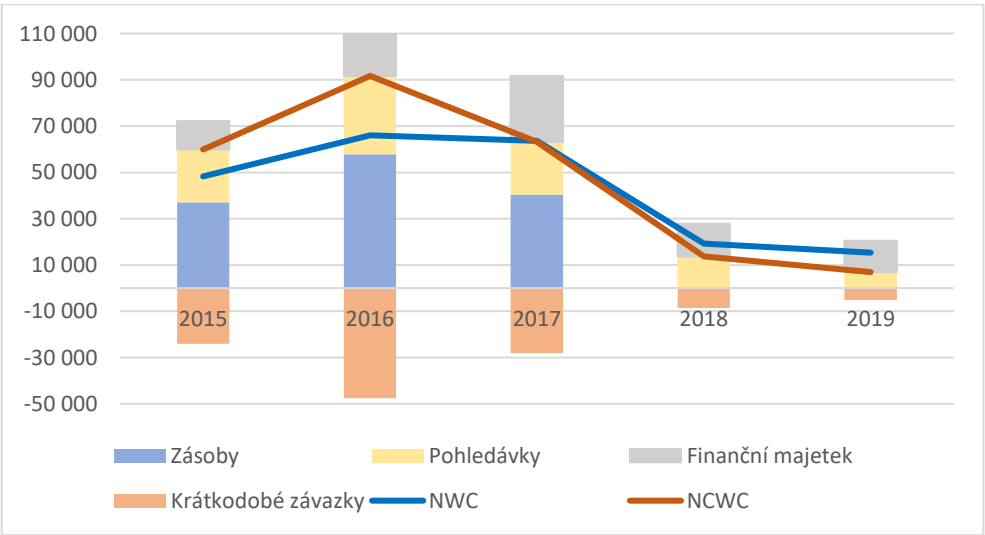
Zdroj: Vlastní zpracování

5.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Hlavním rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, který může být zobrazen v různých variantách. Na základě toho jsme schopni posoudit likviditu podniku.

Při výpočtu rozdílových ukazatelů pracujeme s jednotlivými položkami oběžných aktiv a s krátkodobými závazky podniku. V následujícím grafu jsou zachyceny poměry těchto položek a jejich průběh v čase. Vzhledem k tomu, že se při výpočtu čistého pracovního kapitálu odečítají krátkodobé závazky od oběžných aktiv, krátkodobé závazky jsou v grafu dány jako záporné hodnoty. Především je však vidět vývoj čistého pracovního kapitálu (NWC) a nefinančního pracovního kapitálu (NCWC).

Graf 8 – Složení čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Nejdříve se podíváme na strukturu oběžných aktiv, která se označují jako pracovní kapitál podniku (WC). V grafu jsou zobrazena následujícími položkami: zásoby, pohledávky a finanční majetek. V prvních třech letech tvoří nejvyšší poměr zásoby, což je zřejmým důsledkem efektivních prodejních činností podniku. V následujících účetních obdobích je však jejich podíl bezvýznamný, skoro nulový (viz tabulka č. 15). Poměry pohledávek a finančního majetku také klesají, avšak ne tak výrazně.

V souvislosti s těmito změnami můžeme posoudit i vývoj NWC a NCWC. Čistý pracovní kapitál dosahuje nejvyšších hodnot v letech 2016 a 2017, kdy se podnik ještě zabývá prodejem a vývozem do zahraničí. Jakmile však začal omezovat svoji aktivitu a zbavovat se svých zásob, hodnota oběžných aktiv neboli pracovního kapitálu poklesla a tím se snížil i čistý pracovní kapitál. Krátkodobé závazky mají podobný průběh jako zásoby. Nejdříve rostou, pak postupně klesají, ale ne tak markantně jako zásoby. To se také odráží na vývoji čistého pracovního kapitálu tím, že zmírňuje jeho pokles. Na základě průběhu NWC můžeme usoudit, že v prvních třech letech podnik vykazuje vyšší likviditu a tím i vyšší schopnost vyplácet svým dodavatelům než v následujících účetních obdobích.

Nefinanční pracovní kapitál závisí na výši zásob a pohledávek podniku. Protože zásoby a pohledávky dosahují nejvyšších hodnot v roce 2016, tak i NCWC roste nejvíce právě v tomto roce. Následně klesá podle toho, jak klesají zásoby podniku, a v posledních letech jeho výše je dána pouze pohledávkami. Můžeme tedy říct, že se snižuje i efektivnost provozních činnosti podniku.

V 2018 a 2019 čistý pracovní kapitál sice klesá, ovšem méně než nefinanční pracovní kapitál. To je způsobeno tím, že podnik vykazuje významný podíl peněžních prostředků během celého sledovaného období. Bez ohledu na rapidní pokles celkových oběžných aktiv, podnik je tedy ještě poměrně likvidní.

5.4 Analýza poměrových ukazatelů

V rámci analýzy poměrových ukazatelů hodnotíme finanční stav podniku z různých pohledů. Vzhledem k jednotlivým oblastem hodnocení můžeme tuto analýzu rozdělit na následující části: analýza rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti podniku.

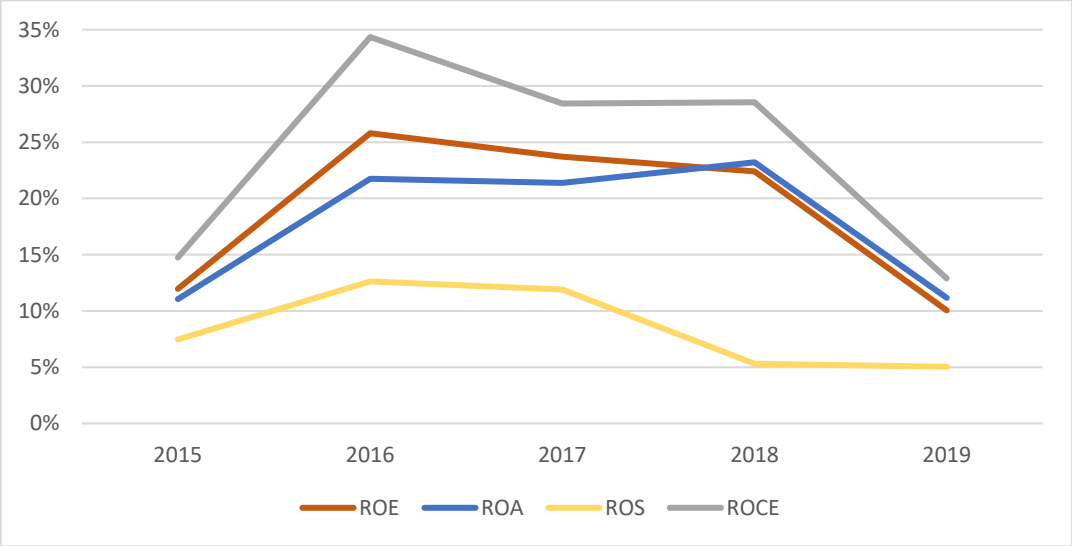
5.4.1 Ukazatele rentability

Při analýze rentability podniku pracujeme s různými formami zisku, které můžeme najít ve výkazu zisku a ztráty. Jejich vývoj je již zobrazen v rámci horizontální a vertikální analýzy výsledovky (viz graf č. 3). Pro výpočet ukazatelů rentability vztahujeme tyto formy zisku k určitým základnám.

V grafu č. 9 jsou zachyceny trendy jednotlivých rentabilit v čase. Je patrné, že je podnik po celé sledované období ziskový, avšak s klesající tendencí výnosnosti. V roce 2016

došlo k výraznému růstu všech sledovaných rentabilit v důsledku markantního nárůstu obratu podniku a tím i jeho výsledku hospodaření. Nejvíce však vzrostla návratnost investovaného kapitálu. Vzhledem k tomu, že podnik nepoužívá k financování žádné dlouhodobé dluhy, tak je rentabilita investovaného kapitálu dána pouze podílem provozního zisku k vlastnímu kapitálu. Vysoká ROCE tedy ukazuje na to, že podnik efektivně využívá vlastní kapitál ke tvorbě provozního zisku.

Graf 9 – Vývoj rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

Mezi roky 2016 a 2018 pozorujeme pozvolný pokles rentability vlastního kapitálu, tržeb a rentability investovaného kapitálu, což odpovídá postupnému omezení činnosti podniku. Nejvíce však dochází ke snížení rentability tržeb, které v průběhu sledovaného období vykazují nejnižší hodnoty. V souvislosti s tím je jasné, že se získané tržby výrazně nepodílejí na tvorbě zisku.

V tomtéž období ROA naopak roste, a to kvůli tomu, že celková aktiva klesají rychleji než provozní zisk podniku. V roce 2018, kdy ROA přesahuje ROE, dochází k markantnímu snížení krátkodobých závazků podniku. V důsledku toho klesá poměr cizího kapitálu a tím i výnosnost vlastního kapitálu.

V roce 2019 pozorujeme výrazný pokles všech rentabilit. Důvodem je již zmíněné ukončení prodejních činností podniku, které se projevuje snížením všech forem zisku a také celkových aktiv, tržeb a zdrojů financování.

Dále bychom se mohli podívat na rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu aktiv u odvětví a srovnávat je s ukazateli společnosti. Vzhledem k tomu, že se podnik A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. ve velké míře zabývá výrobou psacího náčiní a grafitových tuh do tužek, tak bychom jej mohli zařadit do odvětví ostatního zpracovatelského průmyslu. Hodnoty rentabilit příslušného odvětví se dají čerpat z Finanční

analýzy podnikové sféry dostupné na stránkách MPO, a to zvlášť pro každé sledované účetní období. V souladu s tím, že daný podnik sestavuje výroční zprávy na konci března příslušného roku, pro jednotlivé účetní období budeme počítat s hodnotami MPO za celý předchozí kalendářní rok.

V tabulce č. 21 jsou zachyceny rentability společnosti a odvětví. Z toho je vidět, že podnik dosahuje vyšších hodnot výnosnosti než odvětví, a to skoro ve všech sledovaných obdobích.

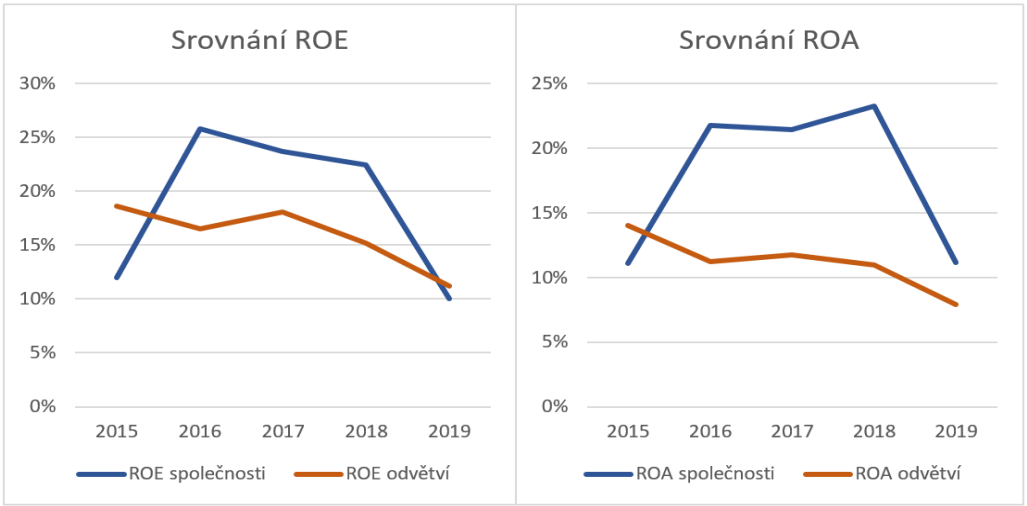
Tabulka 21 – Rentability odvětví a společnosti

		2015	2016	2017	2018	2019
ROE	**společnosti**	11,96%	25,79%	23,71%	22,39%	10,05%
	odvětví	18,57%	16,51%	18,06%	15,18%	11,23%
ROA	**společnosti**	11,05%	21,74%	21,39%	23,21%	11,16%
	odvětví	14,01%	11,20%	11,71%	10,96%	7,87%

Zdroj: Vlastní zpracování

Podíváme-li se na grafické znázornění (graf č. 10), tak pozorujeme zcela odlišné průběhy sledovaných rentabilit. Jak ROE, tak i ROA společnosti nejdříve vykazují markantní nárůst. U odvětví je však opačný vývoj. Obě rentability mají spíše klesající tendenci. Z grafu č. 10 je také vidět, že ROA odvětví je vyšší než rentabilita společnosti pouze v roce 2015. V roce 2019 se ale ROA společnosti přibližuje k hodnotě odvětví. V případě rentability vlastního kapitálu, odvětví dosahuje vyšších hodnot v obdobích 2015 a 2019. V roce 2019 ROE společnosti výrazně poklesla v důsledku snížení podílu cizích zdrojů a tím se dostála pod hodnoty odvětví.

Graf 10 – Srovnání ROE a ROA společnosti s odvětvím



Zdroj: Vlastní zpracování

Tyto velké rozdíly mohou být dány i tím, že společnost nemá jasně vymezené odvětví podnikání a vzhledem k tomu je velmi pravděpodobné, že její zařazení do odvětví ostatního zpracovatelského průmyslu není úplně nejpřesnější.

5.4.2 Ukazatele likvidity

Tabulka č. 22 zobrazuje dosažené hodnoty všech druhů likvidity po celé sledované období. Modrou barvou jsou označeny hodnoty, které se pohybují v doporučeném intervalu.

Tabulka 22 - Likvidita

	2015	2016	2017	2018	2019	Doporučené hodnoty
Běžná likvidita	3,01	2,39	3,27	3,23	4,02	(1,8-2,5)
Pohotová likvidita	1,46	1,17	1,83	3,21	4,02	(1-1,5)
Okamžitá likvidita	0,51	0,46	1,02	1,63	2,65	(0,2-0,5)

Zdroj: Vlastní zpracování

Nejvyšší stupeň likvidity představuje běžná likvidita, která zachycuje celková oběžná aktiva jako zdroj uhrazení krátkodobých závazků. Z tabulky č. 22 je vidět, že podnik dosahuje vysokých hodnot běžné likvidity. Vzhledem k doporučeným hodnotám, tento ukazatel vykazuje optimální výši pouze v roce 2016. To je výsledkem výkonnosti prodejní divize podniku, která se projevuje růstem závazků z obchodních vztahů podniku. V ostatních obdobích má podnik vyšší oběžná aktiva než krátkodobé závazky, a to kvůli významného omezení jeho obchodních vztahů.

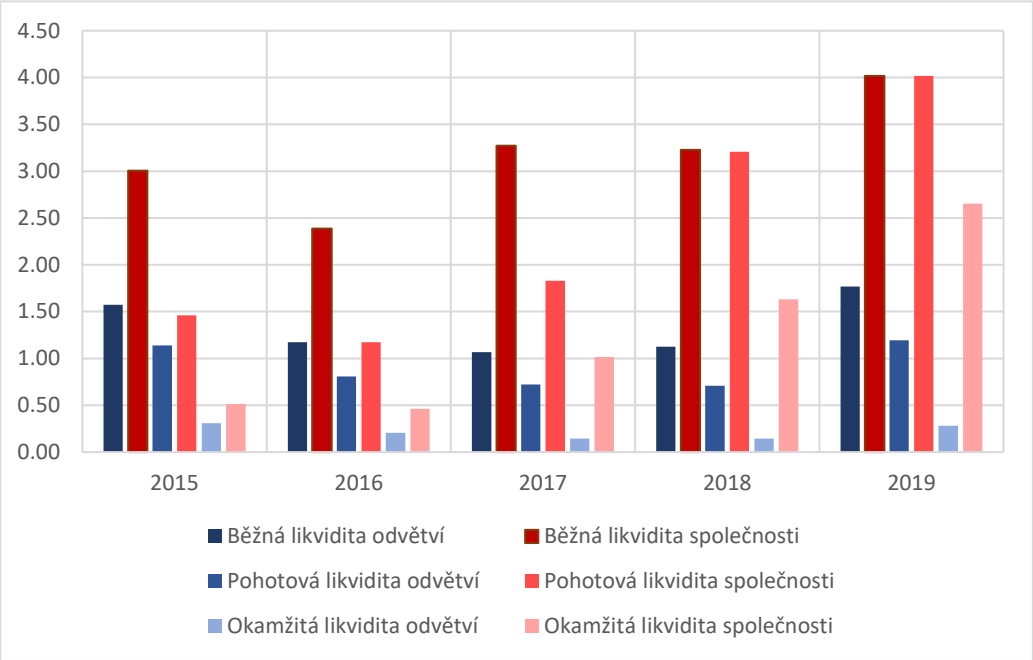
Při výpočtu pohotové likvidity odstraňujeme z celkových oběžných aktiv zásoby podniku. Proto by měl být tento ukazatel nižší než běžná likvidita. Jak je vidět z tabulky č. 22, v roce 2015 a 2016 pohotová likvidita odpovídá doporučeným hodnotám. Poté však pozorujeme postupný nárůst tohoto ukazatele, až se rovná běžné likviditě. To znamená, že v posledních dvou letech jsou oběžná aktiva dána především výší pohledávek a peněžních prostředků. V důsledku pomalejšího poklesu pohotových prostředků oproti krátkodobým závazkům, tento ukazatel dosahuje nadměrně vysokých hodnot. To ukazuje na neefektivní hospodaření s oběžnými aktivy, která jsou vázána zejména v podobě pohotových prostředků.

Třetí stupeň likvidity neboli okamžitá likvidita vyjadřuje poměr peněžních prostředků ke krátkodobým závazkům. Vzhledem k tomu, že zachycuje nejlikvidnější aktiva podniku, ukazuje na jeho schopnost okamžitě uhradit své krátkodobé závazky. V tabulce č. 22 pozorujeme optimální výši okamžité likvidity pouze v roce 2016. V 2015 je ovšem její hodnota o trochu vyšší než horní meze doporučeného intervalu. V ostatních obdobích okamžitá likvidita dosahuje příliš vysokých hodnot. To znamená, že podnik zbytečně drží peníze.

Dále bychom mohly srovnávat ukazatele likvidity podniku s hodnotami za odvětví. Stejně jako v případě srovnání rentabilit budeme pracovat s hodnotami určenými MPO pro příslušné odvětví. V grafu č. 11 jsou zachyceny ukazatele likvidity jak společnosti, tak i odvětví, a to pro každý stupeň likvidity. Modrými odstíny jsou označeny hodnoty odvětví, zatímco sloupce s červenými odstíny představují hodnoty společnosti. Barvy

jsou zvoleny tak, že pro oba subjekty nejtmavší odstín představuje běžná likvidita a nejsvětlejší - okamžitá likvidita. Tím způsobem se dá lépe sledovat jednotlivé rozdíly mezi hodnotami společnosti a odvětví. Z grafu je vidět, že všechny stupně likvidity společnosti jsou vyšší než u odvětví, a to během celého sledovaného období. Tyto velké rozdíly potvrzují to, že podnik má nadměrně vysokou likviditu.

Graf 11 – Srovnání ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

5.4.3 Ukazatele aktivity

Prostřednictvím ukazatelů aktivity hodnotíme efektivnost využití aktiv podniku. Při jejich výpočtu pracujeme s jednotlivými položkami aktiv a s celkovými tržbami. Počítáme také efektivnost řízení krátkodobých závazků, a to za pomoci ukazatele doby splatnosti krátkodobých závazků. Ukazatele aktivity máme rozděleny do dvou skupin: obrat jednotlivých položek a doba obratu či splatnosti těchto položek.

Obraty aktiv a zásob jsou zachyceny v tabulce č. 23. V tomto případě sledujeme, aby podnik vykazoval co nejvyšší hodnoty. Z této tabulky je patrné, že podnik efektivně pracuje se svými aktivy. Po celé sledované období je obrat aktiv vyšší než jedna. To znamená, že celková aktiva jsou přeměněna v tržby více než jednou. V roce 2018 dosahuje nejvyšší hodnoty (3,44). Hlavním důvodem je, že celková aktiva poklesla v tomto roce výrazněji než tržby. Tato změna je dána především poklesem zásob podniku (viz tabulka č. 13). V následujícím roce se obrat aktiv vrací k původnímu trendu, jelikož v důsledku ukončení prodejních aktivit podniku významně klesají i tržby.

Tabulka 23 – Ukazatele aktivity

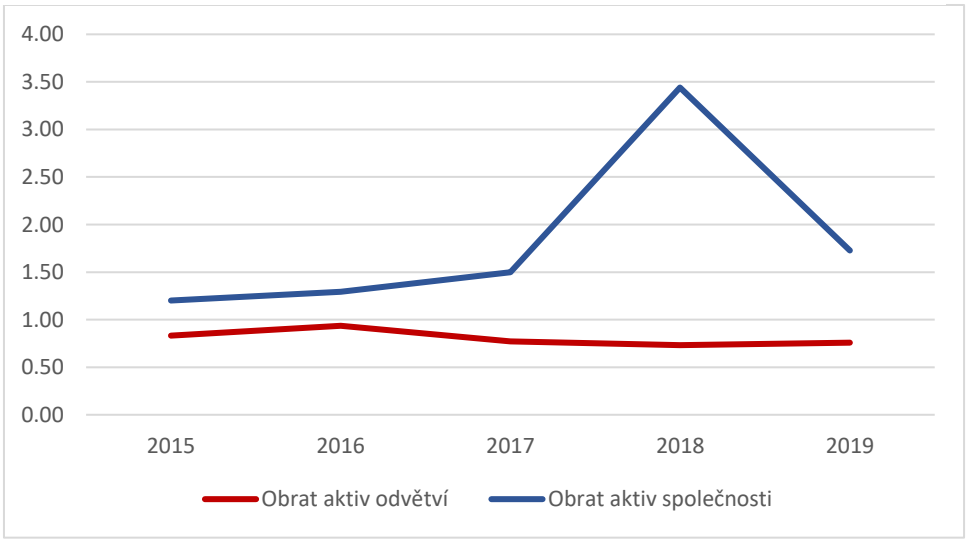
	2015	2016	2017	2018	2019
Obrat aktiv	1,20	1,29	1,50	3,44	1,73
Obrat zásob	3,22	3,12	4,23	939,71	16 443,75

Zdroj: Vlastní zpracování

V případě zásob pozorujeme také rostoucí trend obratu, což ukazuje na schopnost podniku účinně řídit své zásoby. V roce 2018 je však vidět rapidní nárůst obratu zásob. Mohli bychom říct, že tím podnik vykazuje výrazně likvidní zásoby. Na druhé straně je však důležité uvést, že v souvislosti se zvolenou strategií omezit své prodejní činnosti, se podnik začal rychleji zbavovat svých zásob, což způsobuje tuto velkou změnu v trendu jejich obratu. V roce 2019 dochází k ještě většímu nárůstu obratu zásob. Důvodem je rozhodnutí podniku o ukončení prodejní aktivity na lokálním trhu právě v tomto roce. To se projevilo radikální redukcí zásob a zároveň růstem podílu tržeb z prodeje výrobků a služeb na úkor poklesu tržeb z prodeje zboží. V důsledku tohoto rozhodnutí poměr tržeb k zásobám výrazně stoupl.

Obdržené hodnoty obratu aktiv společnosti můžeme dále porovnávat s hodnotami odvětví. Z grafu č. 12 je vidět, že společnost vykazuje vyšší obrat aktiv než odvětví během celého sledovaného období. Do roku 2018 firma má rostoucí trend obratu aktiv. U odvětví je to naopak klesající. V roce 2019 se obrat aktiv společnosti snižuje, zatímco u odvětví to začíná mírně růst. Z celého grafického zobrazení je tedy jasné, že společnost je na tom lépe než odvětví. Zároveň je však důležité zmínit, že tento odlišný průběh podniku je dán především jeho upadajícím trendem, který se v ukazatelích aktivity projevuje pomalejším poklesem tržeb než aktiv. Kvůli tomu se dá v budoucnu očekávat, že se obrat aktiv podniku dostane pod hodnoty odvětví.

Graf 12 – Srovnání obratu aktiv

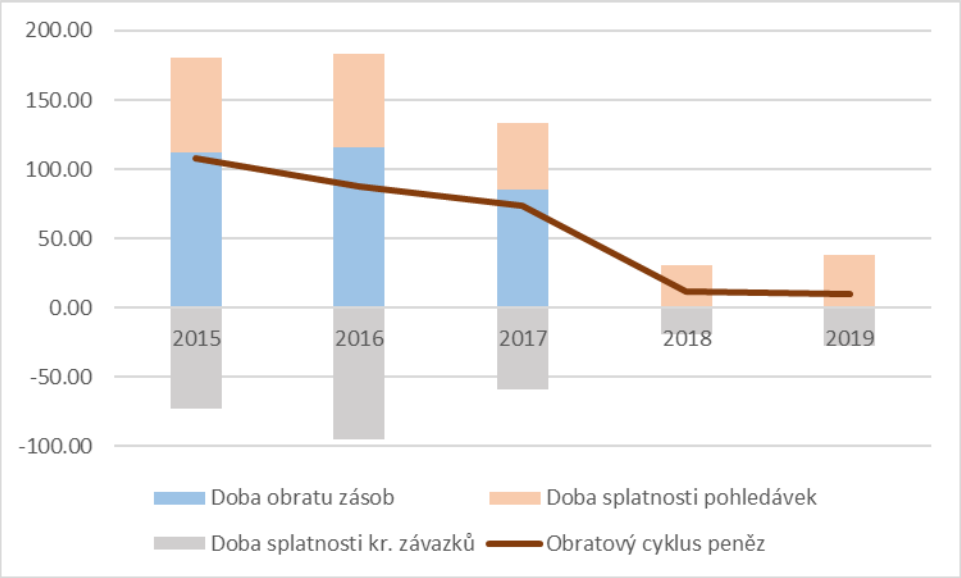


Zdroj: Vlastní zpracování

Druhá skupina ukazatelů aktivity je zobrazena v grafu č. 13, který ukazuje vývoj obratového cyklu peněz a jeho složení během sledovaného období. Za jeho složky tedy

považujeme ukazatele aktivity, kterými jsou doba obratu zásob, pohledávek a doba splatnosti krátkodobých závazků. Kvůli tomu, že se při výpočtu obratového cyklu peněz krátkodobé závazky odečítají, jsou v grafu uvedeny s minusem. Při řízení doby obratu jednotlivých položek bychom měli usilovat o dosažení co nejnižších hodnot. Tyto ukazatele jsou vyjádřeny jako průměrný počet dnů.

Graf 13 – Složení obratového cyklu peněz (ve dnech)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z grafu č. 13 je patrné, že obratový cyklus peněz má po celé sledované období klesající trend. To je znakem efektivního řízení zadržených prostředků. Na druhé straně bychom o tom měli uvažovat i z hlediska dosud popsaných změn v podniku. Nejvyšší pokles OCP pozorujeme v roce 2018, kdy došlo k již zmíněnému omezení počtu zásob podniku a tím i jejich doby obratu. V tomtéž roce je vidět, že se snížila doba splatnosti krátkodobých závazků, což je způsobeno omezením obchodních vztahů podniku a tím i počtu závazků k celkovým tržbám. V případě doby splatnosti pohledávek si ovšem můžeme všimnout méně výrazných změn, a to tak, že do roku 2018 vykazují jen pomalý pokles. V roce 2019 dochází k malému nárůstu doby splatnosti pohledávek, ale zároveň k většímu než u krátkodobých závazků, čímž je kompenzován pokles doby obratu zásob. Proto mezi roky 2018 a 2019 pozorujeme konstantní výši obratového cyklu peněz.

5.4.4 Ukazatele zadluženosti

V této části zhodnotíme, v jakém poměru podnik používá k financování cizí zdroje a je-li schopen zaplatit svým věřitelům. V tabulce č. 24 je zachycen vývoj hlavních ukazatelů zadluženosti: celková zadluženost a ukazatel úrokového krytí.

Nejdříve se podíváme na ukazatel celkové zadluženosti, který počítá poměr cizích zdrojů k celkovým aktivům. Doporučený interval je od 30% do 60%. Jak vidíme

z tabulky č. 24, zkoumaný podnik se tímto doporučením neřídí. Vykázané poměry cizích zdrojů jsou pod 30%. Výjimkou je ovšem rok 2016, kdy je celková zadluženost téměř 37%. Tato odchylka je lépe vidět v grafu č. 14. Vzhledem k tomu, že je podíl cizích zdrojů dán pouze krátkodobými závazky, tak zmíněný nárůst celkové zadluženosti z roku 2016 je důsledkem zvýšení závazků z obchodních vztahů. Dále však pozorujeme postupný pokles tohoto ukazatele. Vzhledem k těmto nízkým hodnotám bychom mohli říct, že podnik má bezpečnou finanční strukturu, avšak nadměrně drahou.

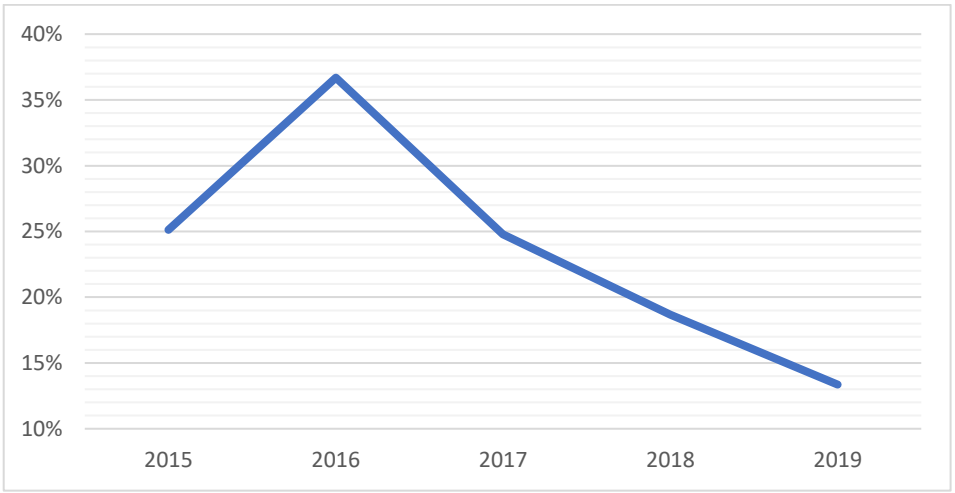
Tabulka 24 – Ukazatele zadluženosti

	2015	2016	2017	2018	2019
Celková zadluženost	25,11%	36,69%	24,79%	18,66%	13,36%
Ukazatel úrokového krytí	146,45	288,90	531,07	340,72	265,50

Zdroj: Vlastní zpracování

Ukazatel úrokového krytí nám uvádí, kolikrát je podnik schopen uhradit nákladové úroky z provozního zisku. Z tabulky č. 24 je vidět, že tento ukazatel dosahuje poměrně vysokých hodnot. To je odrazem toho, že podnik využívá jen malý podíl úročených zdrojů a tím vykazuje i nízké nákladové úroky. Vysoké ukazatele úrokového krytí tedy ukazují na to, že podnik je důvěryhodný a bezpečný z pohledu věřitelů.

Graf 14 – Vývoj celkové zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

5.4.5 Finanční páka

Pokud chceme zjistit, působí-li ve zkoumaném podniku finanční páka, potřebujeme počítat náklady na cizí kapitál, a následně je porovnávat s rentabilitou aktiv. Pro tento výpočet bychom měli použít skutečnou výši úročených zdrojů podniku. Vzhledem k tomu, že nemáme přístup k interním informacím podniku, budeme pracovat s dostupnými údaji z výročních zpráv podniku. Ve výroční zprávě z roku 2015 je uvedeno, že podnik získal krátkodobý úvěrový rámec do výše 13 mil Kč na základě úvěrové smlouvy ze dne 24. září 2014. Podle těchto údajů můžeme počítat náklady na cizí

kapitál z roku 2015 jako poměr nákladových úroků k zůstatku úvěru na konci roku 2014. Na konci roku 2015 podnik následně vykazuje zůstatek bankovního úvěru ve výši 8 510 tisíc Kč, avšak kromě nákladových úroků v tomto roce rozlišuje i ostatní nákladové úroky. Ty poslední se obvykle počítají jako úroky z přijatých půjček od ovládající společnosti, kterou v daném podniku představuje německá firma Faber-Castell. Jediné půjčky od společníka, které jsou uvedeny ve výročních zprávách, představují krátkodobé závazky od mateřské firmy. Kvůli chybějícím údajům o dalších úročených zdrojích podniku, náklady na cizí kapitál z roku 2016 budeme počítat jako součet dvou poměrů, a to nákladových úroků k zůstatku bankovního úvěru a ostatních nákladových úroků k závazkům od společníka. Od roku 2017 podnik vykazuje pouze ostatní nákladové úroky a zároveň žádné bankovní úvěry. Mohli bychom tak říci, že jediné úročené zdroje podniku představují závazky od společníka. Proto se náklady na cizí kapitál od roku 2017 až do roku 2019 dají počítat jako poměr ostatních nákladových úroků k závazkům od mateřské společnosti. Získané hodnoty r_d jsou zobrazeny v tabulce č. 25. Je vidět, že po celé sledované období je rentabilita aktiv vyšší než náklady na cizí kapitál. To znamená, že podnik vydělává více, než platí věřitelům. Proto můžeme říct, že ve zkoumaném podniku finanční páka působí pozitivně.

Tabulka 25 – Působení finanční páky

	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT/A	11,05%	21,74%	21,39%	23,21%	11,16%
r_d	0,77%	8,70%	2,10%	4,76%	6,30%
Působení finanční páky	Pozitivní	Pozitivní	Pozitivní	Pozitivní	Pozitivní

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce č. 26 jsou zachyceny hlavní položky, podle kterých můžeme měřit efekt finanční páky.

Tabulka 26 – Efekt finanční páky

	2015	2016	2017	2018	2019
ROE	0,12	0,26	0,24	0,22	0,10
ROA(1-t)	0,09	0,18	0,17	0,19	0,09
Efekt finanční páky	0,03	0,08	0,06	0,04	0,01

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že rentabilita vlastního kapitálu převyšuje rentabilitu aktiv po celé sledované období a proto je rozdíl těchto položek kladný. To znamená, že daný podnik využívá působení finanční páky, což se projevuje zvýšením rentability vlastního kapitálu v důsledku financování cizími zdroji. Nejvyššího efektu však dosahuje v roce 2016, kdy dochází ke zvýšení závazků podniku a tím i k většímu působení finanční páky. Poté ovšem pozorujeme klesající trend efektu finanční páky, který je způsoben především postupným poklesem podílu cizích zdrojů.

5.5 Analýza souhrnných ukazatelů

V této části zhodnotíme finanční zdraví podniku za pomocí bankrotních modelů, kterými lze zjistit, je-li podnik ohrožen bankrotem či ne. Budeme to zkoumat prostřednictvím Altmanova modelu a Indexu IN05. Získané hodnoty těchto ukazatelů budeme porovnávat s určenými intervaly a následně posoudíme pravděpodobnost bankrotu daného podniku.

5.5.1 Altmanovo Z- skóre

Vzhledem k tomu, že společnost A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. není veřejně obchodovaná společnost, budeme používat upravený Altmanův model pro soukromé firmy.

Jak můžeme vidět z tabulky č. 27, zkoumaný podnik se po celé sledované období nachází v intervalu nad „šedou zónou", proto jsou všechna pole označena modrou barvou. To znamená, že daná firma je finančně zdravá. Z tabulky je patrné, že výše Altmanova Z- skóre je nejvíce ovlivněna podílem vlastního kapitálu k cizím zdrojům a obratem aktiv. Tento index dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2018, a to díky nárůstu podílu vlastního kapitálu vůči cizímu kapitálu v důsledku markantního poklesu krátkodobých závazků podniku. Jiným důvodem je zvýšení obratu aktiv, ke kterému došlo kvůli pomalejšímu poklesu tržeb než aktiv.

Tabulka 27 – Altmanovo Z- skóre

	2015	2016	2017	2018	2019
NWC/aktiva	0,49	0,47	0,56	0,41	0,40
Nerozdělené zisky/aktiva	0,44	0,31	0,38	0,16	0,19
EBIT/aktiva	0,11	0,22	0,21	0,23	0,11
Vlastní kapitál/cizí zdroje	2,98	1,73	3,03	4,36	6,49
Tržby/aktiva	1,20	1,29	1,50	3,44	1,73
Z- skóre	3,51	3,29	4,15	6,41	5,25

Zdroj: Vlastní zpracování

5.5.2 Index IN05

Tento index slouží k měření pravděpodobnosti bankrotu podniku. Tabulka č. 28 zachycuje získané hodnoty tohoto indexu pro zkoumaný podnik. Pole, která jsou označena šedou barvou, ukazují na to, že se v daném období podnik nachází v „šedé zóně", naopak modrá pole označují období, kdy se podnik nachází v bezpečném pásmu a tím tvoří hodnotu. Vzhledem k tomu, že podnik vykazuje nadměrně vysoké hodnoty úrokového krytí (viz tabulka č. 24), místo získaných hodnot tohoto ukazatele počítáme s výší 9.

Z tabulky č. 28 je vidět, že zpočátku podnik prochází „šedou zónou" a následně se posouvá do bezpečného pásma. Díky tomu, že se v posledních dvou obdobích podnik

nachází v prosperujícím stavu, můžeme jistě říct, že daný podnik není ohrožen bankrotem. To, že se v prvních třech letech podnik nachází v „šedé zóně", neznamená, že je nějak ohrožen. Toto se tedy označuje jako nevyhraněná finanční situace. Posun do bezpečné zóny je způsoben především zvýšením podílu aktiv k cizím zdrojům, což je důsledkem výraznějšího poklesu zadluženosti podniku (viz tabulka č. 24). V tomtéž období dochází k nárůstu podílu výnosů k aktivům. Důvodem je, že vzhledem k omezení činností podniku, vykazuje významnější pokles aktiv než výnosů.

Tabulka 28 – Index IN05

	2015	2016	2017	2018	2019
Aktiva/cizí zdroje	3,983	2,725	4,034	5,359	7,486
EBIT/nákladové úroky	9,000	9,000	9,000	9,000	9,000
EBIT/aktiva	0,101	0,217	0,214	0,232	0,112
Výnosy/aktiva	1,282	1,469	1,590	3,582	1,744
Oběžná aktiva/krátkodobé závazky	3,006	2,386	3,272	3,228	4,017
IN05	1,461	1,324	1,598	2,192	2,105

Zdroj: Vlastní zpracování

Na základě získaných hodnot bychom mohli říct, že zkoumaný podnik je charakterizován zdravým finančním stavem a v dohledné době k žádnému bankrotu nedojde.

5.6 Ekonomická přidaná hodnota

V této části se zaměříme na výpočet ekonomické přidané hodnoty podniku a následně zhodnotíme vývoj tohoto ukazatele během sledovaného období. Pro výpočet EVA použijeme oba vzorce a také obě metody, které jsou uvedeny v teoretické části. Začneme modelem MPO a poté spočítáme náklady na vlastní kapitál dle modelu CAMP. Na konci se pokusíme srovnat dosažené hodnoty EVA.

5.6.1 WACC

WACC budeme počítat za pomoci ratingového modelu MPO. Tento model předpokládá použití hodnot určených Ministerstvem průmyslu a obchodu pro jednotlivá odvětví. V našem případě budeme počítat s hodnotami pro odvětví ostatní zpracovatelský průmysl.

K určení přirážek ratingového modelu použijeme jednotlivá kritéria, která máme uvedena v teoretické části.

1) Bezriziková výnosová míra se rovná hodnotám určeným Ministerstvem obchodu a průmyslu pro odvětví daného podniku.

Tabulka 29 – Bezriziková výnosová míra

	2015	2016	2017	2018	2019
r_f	1,58%	0,58%	0,48%	0,98%	1,98%

Zdroj: Vlastní zpracování dle MPO

2) V tabulce č. 30 jsou zachyceny vypočítané hodnoty dlouhodobého investovaného kapitálu podniku v mil. Kč. Zpoplatněný kapitál počítáme jako součet vlastního kapitálu a úročených cizích zdrojů. Kvůli tomu, že zpoplatněný kapitál C je po celé sledované období nižší než 100 mil. Kč, přirážka za velikost firmy se rovná 5%.

Tabulka 30 – Přirážka za velikost firmy (v mil. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
C	84,141	97,626	88,101	38,883	33,222
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%

Zdroj: Vlastní zpracování

3) V tabulce č. 31 máme uvedeny hodnoty jednotlivých položek, které musíme srovnávat pro určení přirážky za podnikatelskou stabilitu. Můžeme zde vidět, že rentabilita aktiv je vyšší než náklady na cizí kapitál násobené poměrem dlouhodobého investovaného kapitálu k aktivům. Proto se přirážka za podnikatelskou stabilitu rovná minimální hodnotě v odvětví.

Tabulka 31 – Přirážka za podnikatelskou stabilitu

	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT/A	11,05%	21,74%	21,39%	23,21%	11,16%
r_d*C/A	0,65%	6,09%	1,62%	3,94%	5,50%
r_{PS}	2,72%	2,42%	1,42%	2,43%	2,11%

Zdroj: Vlastní zpracování

4) Pro určení přirážky za likviditu musíme srovnávat běžnou likviditu podniku s danými hodnotami. Díky tomu, že podnik vykazuje likviditu vyšší než 2,5, a to skoro ve všech účetních obdobích, tak se tato přirážka rovná nule. V roce 2016 je však běžná likvidita podniku nižší než 2,5, a tedy musíme pro výpočet přirážky za likviditu použít k tomu určený vzorec (viz tabulka č. 11).

Tabulka 32 – Přirážka za likviditu

	2015	2016	2017	2018	2019
L1=OA/KZ	3,01	2,39	3,27	3,23	4,02
r_{FS}	0,00%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%

Zdroj: Vlastní zpracování

Za pomocí získaných hodnot těchto přirážek můžeme vypočítat průměrné vážené náklady kapitálu. V tabulce č. 33 jsou zobrazeny odhady hodnot WACC dle ratingového modelu MPO během sledovaného období. Z tohoto grafu je vidět, že se WACC podniku pohybují v rozmezí 6-9%. Nejnižší hodnoty však dosahují v roce 2017. Vzhledem

k tomu, že tyto hodnoty jsou dány historickým vývojem jednotlivého odvětví, nemůžeme je přímo vztáhnout k činnostem zkoumaného podniku.

Tabulka 33 – WACC dle ratingového modelu MPO

	2015	2016	2017	2018	2019
r_f	1,58%	0,58%	0,48%	0,98%	1,98%
r_{LA}	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
r_{PS}	2,72%	2,42%	1,42%	2,43%	2,11%
r_{FS}	0,00%	0,06%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	9,30%	8,06%	6,90%	8,41%	9,09%

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní jsme schopni vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu podniku za analyzované období. Získané hodnoty EVA jsou zobrazeny v tabulce č. 34. Zde vidíme, že v průběhu sledovaného období podnik tvoří hodnotu. To znamená, že dochází k uspokojení požadované výnosnosti vlastníka. Nejvyšší hodnotu ekonomického zisku (EVA) však pozorujeme v roce 2016, a to díky markantnímu nárůstu obratu podniku a následně i jeho výsledku hospodaření. Dále si však můžeme všimnout postupného snížení ekonomické přidané hodnoty, a to zejména kvůli poklesu účetního zisku podniku (viz graf č. 3). Mohli bychom tak říci, že klesající trend EVA je následkem omezení činností podniku a jeho výsledku hospodaření. S ohledem na tento směr bychom v budoucnu mohli očekávat ještě větší pokles ekonomické přidané hodnoty, což je z pohledu akcionářů znakem ztrátového podniku.

Tabulka 34 – EVA dle vzorce (26) za pomoci modelu MPO (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
EBIT(1-t)	8 897	24 571	19 787	8 831	3 441
C	84 141	97 626	88 101	38 883	33 222
WACC	9,30%	8,06%	6,90%	8,41%	9,09%
EVA	1 071	16 700	13 708	5 563	420

Zdroj: Vlastní zpracování

Ze získaných WACC můžeme spočítat také náklady na vlastní kapitál a následně je dosadit do vzorce (27). Dosažené hodnoty EVA za pomoci této metody jsou uvedeny v tabulce č. 35.

Tabulka 35 –EVA dle vzorce (27) za pomoci modelu MPO (v tis. Kč)

	2015	2016	2017	2018	2019
EAT	8 903	22 782	20 366	8 556	3 312
r_e	10,43%	8,17%	7,03%	8,49%	9,12%
E	74 447	88 326	85 910	38 211	32 968
EVA	1 138	15 567	14 324	5 313	304

Zdroj: Vlastní zpracování

Z tabulek č. 34 a č. 35 je vidět, že se hodnoty EVA mírně odlišují. Tyto rozdíly budeme dále srovnávat s obdrženými hodnotami EVA dle modelu CAMP.

5.7 Model CAMP

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál dle modelu CAMP použijeme jednotlivé míry, které máme podrobně popsané v teoretické části. Získané hodnoty r_e jsou zachyceny v tabulce č. 36.

Bezrizikovou výnosovou míru najdeme na stránce ČNB, a to v podobě úrokových měr dlouhodobých státních dluhopisů. Vzhledem k tomu, že jejich hodnoty jsou vyjádřeny jako měsíční průměry, tak bezrizikovou výnosovou míru pro jednotlivý hospodářský rok podniku budeme počítat jako průměr těchto měsíčních úrokových měr.

Pro výpočet bety *unleveraged* budeme používat data ze stránky *www.damodaran.com* pro Evropu, a to za každý sledovaný rok. Protože se daný podnik zabývá výrobou kancelářských potřeb, budeme počítat s hodnotami pro odvětví *Office Equipment & Services.* Získané hodnoty následně dosadíme do vzorce (31), a tím zjistíme hodnoty bety *leveraged*.

Rizikovou prémii získáme z téže stránky, a to zvlášť pro firmy České republiky.

Tabulka 36 – Náklady na vlastní kapitál dle modelu CAMP

	2015	2016	2017	2018	2019
r_f	1,09%	0,60%	0,47%	1,27%	1,98%
$\beta_{leveraged}$	0,58	0,73	0,48	0,60	0,68
t	19%	19%	19%	19%	19%
D/E	34%	58%	33%	23%	15%
$\beta_{unleveraged}$	0,74	1,08	0,61	0,72	0,76
$r_m - r_f$	6,80%	7,36%	6,69%	5,89%	6,94%
r_e	6,11%	8,54%	4,57%	5,48%	7,27%

Zdroj: Vlastní zpracování

Nyní můžeme vypočítat ekonomickou přidanou hodnotu dle vzorce (27).

Tabulka 37 – EVA dle vzorce (27) za pomoci modelu CAMP (v tis. Kč)

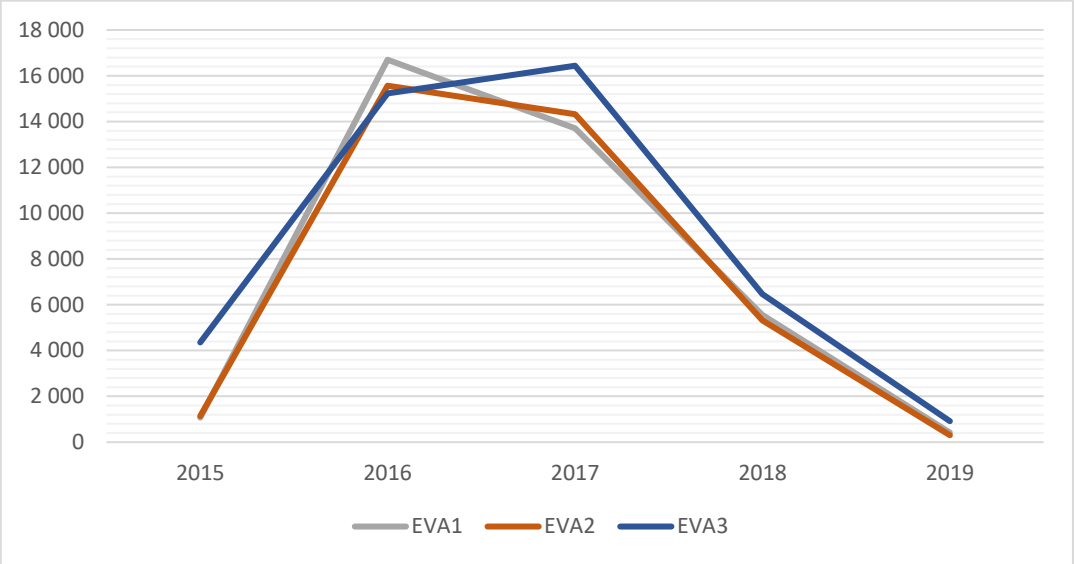
	2015	2016	2017	2018	2019
EAT	8 903	22 782	20 366	8 556	3 312
r_e	6,11%	8,54%	4,57%	5,48%	7,27%
E	74 447	88 326	85 910	38 211	32 968
EVA	4 356	15 235	16 439	6 460	916

Zdroj: Vlastní zpracování

Ke srovnání všech používaných metod pro výpočet ekonomické přidané hodnoty slouží graf č. 15. V grafu rozlišujeme tři křivky popisující vývoj ekonomické přidané

hodnoty během sledovaného období. První (EVA1) odpovídá dosaženým hodnotám EVA dle modelu MPO, a to za pomoci WACC. Druhá křivka (EVA2) popisuje průběh hodnot EVA, které byly získány podle stejného modelu, ale prostřednictvím nákladů na vlastní kapitál. Poslední křivka (EVA3) zohledňuje hodnoty EVA vypočítané dle modelu CAMP.

Graf 15 - Srovnání hodnot EVA získaných podle třech metod (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování

Z tohoto grafu je vidět, že používané metody jsou sice rozlišné, obdržené hodnoty EVA jsou však poměrně podobné. Nejvíce rozdílné hodnoty způsobuje model CAMP. Na rozdíl od ostatních dvou křivek, EVA3 dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2017. To se dá vysvětlit tím, že v tomto roce podnik vykazuje nejnižší náklady na vlastní kapitál dle modelu CAMP (viz tabulka č. 36). Nejvyšší hodnota EVA je však dosažena za pomoci první metody (EVA1), a to v roce 2016. Hlavním důvodem je, že podnik vykazuje vysoký provozní zisk, který v tomto modelu nejvíce ovlivňuje průběh ekonomické přidané hodnoty. Ostatní metody, které zohledňují náklady na vlastní kapitál, v roce 2016 dosahují skoro totožných hodnot, což je dáno tím, že v tomto roce obě metody vykazují přibližně stejné hodnoty r_e. V následujících obdobích ekonomická přidaná hodnota postupně klesá s tím, že křivka EVA3 je pořád vyšší než ty ostatní. Tento rozdíl je způsoben nižšími náklady na vlastní kapitál, získaných za pomoci modelu CAMP. Navzdory těmto rozdílům, všechny křivky zobrazují skoro stejné trendy vývoje ekonomické přidané hodnoty a tím ukazují na to, že se ekonomická přidaná hodnota postupně přibližuje k nule. Pro akcionáře tak roste rizikovost podniku, a proto bude vnímán jako neperspektivní.

Závěr

Cílem mé bakalářské práce bylo provést finanční analýzu společnosti A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. a tím zhodnotit vývoj jejího finančního stavu od roku 2015 do roku 2019. Při zpracování analýzy jsem aplikovala různé finanční metody a ukazatele na dostupná data z výročních zpráv společnosti. Bakalářská práce je rozdělena do dvou částí: teoretická a praktická.

V teoretické části jsem představila úlohu finanční analýzy, vymezovala jsem k tomu její cíle a význam. Dále jsem definovala a popsala její uživatele. Uvedla jsem také hlavní zdroje, na základě kterých se finanční analýza zpracovává. Následně jsem detailně probrala jednotlivé finanční metody a ukazatele, které jsem pak aplikovala při provedení finanční analýzy společnosti. Ke zpracování této části jsem použila odbornou literaturu.

Praktická část začíná stručným představením společnosti A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. Zde jsem uvedla hlavní údaje o firmě, její historii a vývoj, počet zaměstnanců a také jakým směrem se chce vyvíjet v dohledné budoucnosti.

Společnost A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. je součástí velkého německého koncernu Faber-Castell. Zpočátku firma sloužila ke kompletaci psacích a kancelářských potřeb pro Německo, zastoupení pro Českou republiku a k distribuci pro střední Evropu. Také se zabývala prodejem do dalších členských států EU. Ve sledovaném období se však činnosti podniku změnily, a to zejména od roku 2017. Kvůli nejistotě politického a ekonomického vývoje na trzích některých zemí, kam firma exportovala, se rozhodla postupně omezovat svůj vývoz, a v roce 2019 společnost ukončila své prodejní činnosti na českém trhu. Na druhé straně, výrobní divize podniku vykazuje pomalý nárůst obratu. Všechna tato rozhodnutí se následně promítají do výsledků finančních ukazatelů.

Samotnou finanční analýzu společnosti jsem začala sledováním vývoje její majetkové a kapitálové struktury za pomocí horizontální a vertikální analýzy. Tyto nástroje jsem aplikovala zvlášť na aktiva, pasiva a také na výsledovku. Zpočátku podnik vykazuje markantní nárůst aktiv, obratu a výsledku hospodaření. Následně se však jeho majetková a kapitálová struktura výrazně změnila. Z vertikální analýzy aktiv jsem zjistila, že největší podíl aktiv tvoří oběžná aktiva. Během sledovaného období se ovšem tento podíl snižuje, a to zejména kvůli poklesu krátkodobých pohledávek a zásob podniku. Tímto způsobem se projevuje zmíněné omezení prodejních činnosti podniku. Z vertikální analýzy pasiv jsem zjistila, že kapitálová struktura podniku je dána především podílem vlastního kapitálu, avšak vývoj pasiv je nejvíce ovlivněn změnami cizích zdrojů. To znamená, že se na straně pasiv zmíněný pokles činnosti podniku projevuje redukcí krátkodobých závazků. Podobný průběh vývoje jsem pozorovala i ve výsledovce. V roce 2016 obrat a výsledek hospodaření podniku markantně rostou, a to díky nárůstu

tržeb za prodej zboží o 61 %. Potom ale v důsledku postupného omezení prodeje podnik vykazuje klesající trend tržeb a tím i jeho výsledku hospodaření. Zároveň se ale tržby z prodeje výrobků a služeb zvyšují. Následně jsem posuzovala, do jaké míry se podnik řídí bilančními pravidly. Jak jsem již zmínila, velká část oběžných aktiv podniku je financována dlouhodobými zdroji, a to především vlastním kapitálem. To znamená, že podnik nedodržuje zlaté bilanční pravidlo, a naopak využívá konzervativního způsobu financování. Tento způsob je však nadměrně drahý, protože vyšší podíl vlastního kapitálu předpokládá i vyšší náklady financování. Na druhé straně, kvůli tomu, že podíl vlastního kapitálu je větší než podíl cizího kapitálu, podnik splňuje pravidlo vyrovnání rizika. To opět ukazuje na bezpečný, ale zároveň drahý způsob financování. Pro zlevnění finančních zdrojů by bylo tedy vhodné zvýšit podíl cizích zdrojů. S ohledem na tuto výraznou nerovnost v kapitálové struktuře je ale jasné, že zkoumaný podnik nesplňuje pari pravidlo. Dlouhodobý majetek má skoro konstantní výši, což ukazuje na to, že společnost žádné investice neprovádí. Z tohoto důvodu, a také kvůli klesající tendenci tržeb, je zřejmé, že se podnik neřídí ani růstovým pravidlem.

Dále jsem provedla analýzu rozdílových ukazatelů. K tomu jsem sledovala průběh čistého pracovního kapitálu. V souvislosti se změnami činností podniku jsem pozorovala, že v roce 2016 a 2017 čistý pracovní kapitál roste a poté se postupně snižuje. Hlavním důvodem je, že zásoby podniku klesají rychleji než jeho krátkodobé závazky. Sledovala jsem i nefinanční pracovní kapitál. Ten vykazuje výraznější pokles než čistý pracovní kapitál. To je dáno tím, že podnik drží významný podíl peněžních prostředků během celého sledovaného období. Vzhledem k tomu by podnik měl lépe využívat své volné prostředky, např. k provedení investic do dlouhodobých aktiv.

Další část analýzy tvoří poměrové ukazatele, za pomocí kterých jsem hodnotila finanční stav podniku z různých pohledů. Zaměřila jsem se na rentabilitu, likviditu, aktivitu a zadluženost podniku. Z analýzy ukazatelů rentability jsem zjistila, že firma je po celé sledované období zisková, ale s klesající tendencí. V roce 2016 došlo k výraznému nárůstu výnosnosti podniku, a to zejména u investovaného a vlastního kapitálu. Jelikož je investovaný kapitál tvořen především vlastním kapitálem, je jasné, že podnik využívá efektivně vlastního kapitálu ke tvorbě jak provozního, tak i čistého zisku. Následně se všechny rentability snižují, což opět odráží pokles obratu z prodejní divize podniku a tím i jeho ziskovosti. V případě ukazatelů likvidity jsem sledovala, pohybuje-li se podnik v doporučených intervalech jednotlivých stupňů likvidity. Zjistila jsem, že skoro všechny ukazatele likvidity vykazují optimální výši pouze v prvních dvou letech, potom se však nadměrně zvyšují. Vysoké hodnoty běžné likvidity jsou odrazem toho, že oběžná aktiva podniku klesají pomalejším tempem než jeho krátkodobé závazky. Vysoká pohotová likvidita také ukazuje na neefektivní hospodaření s oběžnými aktivy, která jsou vázána především formou pohotových prostředků. Zároveň nárůst okamžité likvidity potvrzuje to, že během sledovaného období podnik neumí řídit své volné prostředky. Srovnáním ukazatelů likvidity společnosti s hodnotami odvětví jsem si všimla, že na rozdíl od odvětví firma vykazuje nadměrně vysokou likviditu. To opět ukazuje na

to, že by podnik měl lépe řídit svá oběžná aktiva, a to především redukcí peněžních prostředků. Dále jsem zhodnotila ukazatele aktivity podniku. Po celé sledované období je obrat aktiv vyšší než jedna. To znamená, že podnik pracuje efektivně se svými aktivy. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2018, a to proto, že v tomto roce celková aktiva podniku poklesla výrazněji než tržby. Podnik vykazuje také vysoký obrat zásob. V roce 2018 jeho hodnota ovšem nadměrně stoupla. Důvodem je, že se podnik rozhodl omezit své prodejní činnosti, a tím redukovat i výši svých zásob. Při analýze ukazatelů aktivit jsem sledovala i obratový cyklus peněz. K tomu jsem počítala dobu obratu zásob, pohledávek a dobu splatnosti krátkodobých závazků. Tím jsem zjistila, že podnik vykazuje klesající trend obratového cyklu peněz. To je opět způsobeno postupným omezením prodejních činností podniku, které se v obratovém cyklu peněz projevuje souměrným snížením podílu zásob, pohledávek a krátkodobých závazků k tržbám. Dále jsem se podívala na zadluženost podniku. Již z analýzy kapitálové struktury podniku jsem zjistila, že podnik nemá velký podíl cizích zdrojů. To bylo následně potvrzeno ukazateli zadluženosti. Nejvyšší zadluženost podnik vykazuje v roce 2016, kdy došlo k nárůstu podílu krátkodobých závazků z obchodních vztahů. Poté se však tyto závazky začaly postupně redukovat, a tím se snížila i zadluženost podniku. Podnik zároveň vykazuje vysokou hodnotu úrokového krytí. Mohu tedy říci, že z pohledu věřitelů tento podnik není rizikový. K těmto ukazatelům zadluženosti jsem navíc zjistila, že v daném podniku funguje finanční páka, která má pozitivní efekt. To znamená, že v důsledku použití cizích zdrojů podnik zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. V souvislosti s poklesem podílu cizího kapitálu pak ovšem klesá i efekt finanční páky.

Dále jsem za pomocí souhrnných ukazatelů zhodnotila pravděpodobnost bankrotu podniku. K tomu jsem použila Altmanovo Z- skóre a index IN05. Oba ukazatele nám značí, že podnik není ohrožen bankrotem, a také má uspokojivou finanční situaci. Výjimkou jsou první tři roky, kdy dle indexu IN05 podnik prochází „šedou zónou". V tomto období nemůžeme zhodnotit finanční stav, ve kterém se podnik nachází. Následně se ovšem posouvá do bezpečného pásma.

Posledním sledovaným ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota. Tento ukazatel jsem spočítala pomocí dvou modelů: MPO a CAMP. Při použití modelu MPO jsem pracovala s oběma vzorci EVA. Získala jsem tak tři varianty ekonomické přidané hodnoty, které jsem pak podrobně srovnala. Všechny používané metody popisují skoro stejný trend vývoje ekonomické přidané hodnoty. V roce 2016 vykazuje nejvyšší hodnotu, potom však postupně klesá. V roce 2019 se EVA přibližuje k nule. Vzhledem k tomuto průběhu bych mohla říct, že podnik tvoří hodnotu, ovšem s klesající tendencí. To znamená, že by v dohledné budoucnosti EVA mohla být i zápornou.

Z praktické části této bakalářské práce je zřejmé, že používaná data nejsou nejpřesnější. Hlavním důvodem je, že jsem neměla přístup k interním informacím podniku, tudíž jsem nemohla sledovat jeho kompletní výkazy o peněžních tocích, a také jsem nemohla použít při kalkulaci nákladů na cizí kapitál skutečnou výši úročených zdrojů.

Chyběly mi také informace o konkrétním odvětví podnikání společnosti. Proto jsou některé výsledky spíše odhadem. Navzdory tomu jsem se však snažila co nejúčinněji používat dostupná data z výročních zpráv společnosti, a co nejobjektivněji posuzovat její finanční zdraví.

Na základě obdržených výsledků mohu posoudit, že se podnik nachází v poměrně bezpečném finančním stavu. Není ohrožen bankrotem a také vykazuje bezpečnou kapitálovou strukturu. Na druhé straně, klesající trend aktiv, obratu, rentability a zároveň i jeho ekonomické přidané hodnoty ukazují na to, že se podnik dostává do neprosperujícího ekonomického stavu. To je důsledkem již zmíněného omezení exportních a prodejních činností podniku. Vzhledem k tomu, že podnik je součástí německého koncernu, tak je v této upadající situaci podpořen mateřskou společností, a zároveň je tím omezen ve svém dalším rozvoji. Z dlouhodobého hlediska je ovšem vnímán jako neperspektivní podnik. V tomto případě by jedním doporučením mohlo být, aby se podnik více zaměřoval na jeho výrobní divizi, která v posledních sledovaných letech vykazuje rostoucí obrat. Měl by začít investovat do dlouhodobých aktiv, k čemuž by mohl používat své volné prostředky, které nadbytečně zvyšují likviditu. Vzhledem k markantnímu poklesu rentability vlastního kapitálu by bylo třeba snížit náklady na kapitál. Jedním z doporučení by v tomto směru bylo zvýšit podíl cizích zdrojů pořízením dlouhodobých úvěrů. Díky vysoké hodnotě úrokového krytí a zároveň nízkému věřitelskému riziku by toto řešení nemělo být problémem. Diverzifikací zdrojů financování může dojít ke zvýšení efektu finanční páky, ale to jen v případě, že rentabilita aktiv podniku bude vyšší než náklady na cizí kapitál. Následně by se tímto způsobem zvýšila rentabilita vlastního kapitálu a zároveň by vzrostla i důvěryhodnost podniku z pohledu akcionářů.

Seznam použité literatury

ABBOTT, Ashok B. 2001. *New Flexible Paradigms in Equity Valuation: Knowledge Based Enterprises.* Morgantown : Global Journal of Flexible Systems Management, 2001. ISSN 0972-2696.

ANJUM, Sanobar. 2012. *Business bankruptcy prediction models: A significant study of the Altman's Z-score model.* 2012. ISSN 2229 – 3795.

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

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074001949.

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

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

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

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

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ, 2016. *Jak číst účetní výkazy: Základy českého účetnictví a výkaznictví 2., aktualizované a rozšířené vydání*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-9351-6.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada. Finanční řízení. ISBN 978-802-4736-471.

Elektronické zdroje

Chceme dělat obyčejné věci neobyčejně dobře, Českobudějovický deník [online]. 13.11.2013 [cit. 2020-04-01]. Dostupné z: https://ceskobudejovicky.denik.cz/zpravy_region/chceme-delat-obycejne-veci-neobycejne-dobre-20131113.html

ČNB: *Výnosy státních dluhopisů* [online], [cit. 2020-05-05]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=AEBA&p_sestuid=&p_lang=CS

Damodaran: *Data Archived* [online], [cit. 2020-05-05]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html?fbclid=IwAR0dW8XLBQVgMP5wnjaDq810lha2-h148TnTR1PhhwrRTddg-bSDhsASY5DQ

Historie, *Faber Castell* [online]. [cit. 2020-04-07]. Dostupné z: http://www.faber-castell.cz/company/history

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2015* [online]. [cit. 2020-05-01]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-1--_-4--ctvrtleti-2015--221221/

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2016* [online]. [cit. 2020-05-01]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2016--228985/

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017* [online]. [cit. 2020-05-01]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/

Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018* [online]. [cit. 2020-05-01]. Dostupné z: https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/

Veřejný rejstřík a Sbírka listin: *Sbírka listin A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o.* [online], [cit. 2020-05-11]. Dostupné z: https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=75608¨

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Struktura rozvahy 15
Tabulka 2 – Struktura výkazu zisku a ztráty 17
Tabulka 3 - Nejpoužívanější kategorie zisku 17
Tabulka 4 – Struktura výkazu cash flow 18
Tabulka 5 - Varianty pojmu pracovní kapitál 24
Tabulka 6 – Hodnocení veřejně obchodovaných společností 31
Tabulka 7 - Hodnocení veřejně neobchodovaných společností 31
Tabulka 8 - Interpretace výsledků IN05 32
Tabulka 9 - Způsob určení přirážky za velikost firmy 34
Tabulka 10 - Způsob určení přirážky za podnikatelskou stabilitu 34
Tabulka 11 - Způsob určení přirážky za likviditu 34
Tabulka 12 - Vývoj počtu zaměstnanců firmy 39
Tabulka 13 - Horizontální analýza aktiv - rozdílová metoda (v tis. Kč) 40
Tabulka 14 - Horizontální analýza aktiv – podílová metoda 41
Tabulka 15 – Vertikální analýza aktiv 41
Tabulka 16 – Vertikální analýza pasiv 43
Tabulka 17 – Horizontální analýza – rozdílová metoda (v tis. Kč) 44
Tabulka 18 – Horizontální analýza pasiv – podílová metoda 44
Tabulka 19 – Horizontální analýza VZZ – podílová metoda 46
Tabulka 20 – Vertikální analýza výsledovky 47
Tabulka 21 – Rentability odvětví a společnosti 53
Tabulka 22 - Likvidita 54
Tabulka 23 – Ukazatele aktivity 56
Tabulka 24 – Ukazatele zadluženosti 58
Tabulka 25 – Působení finanční páky 59
Tabulka 26 – Efekt finanční páky 59
Tabulka 27 – Altmanovo Z- skóre 60
Tabulka 28 – Index IN05 61
Tabulka 29 – Bezriziková výnosová míra 62
Tabulka 30 – Přirážka za velikost firmy (v mil. Kč) 62
Tabulka 31 – Přirážka za podnikatelskou stabilitu 62
Tabulka 32 – Přirážka za likviditu 62
Tabulka 33 – WACC dle ratingového modelu MPO 63
Tabulka 34 – EVA dle vzorce (26) za pomoci modelu MPO (v tis. Kč) 63
Tabulka 35 –EVA dle vzorce (27) za pomoci modelu MPO (v tis. Kč) 63
Tabulka 36 – Náklady na vlastní kapitál dle modelu CAMP 64
Tabulka 37 – EVA dle vzorce (27) za pomoci modelu CAMP (v tis. Kč) 64

Seznam obrázků

Obrázek 1- Princip výpočtu CF nepřímou metodou 19

Seznam schémat

Schéma 1 - Provázanost účetních výkazů 20
Schéma 2 – Zlaté bilanční pravidlo 22

Seznam grafů

Graf 1 – Vývoj aktiv (v tis. Kč) 39
Graf 2 - Vývoj pasiv (v tis. Kč) 42
Graf 3 – Vývoj výsledků hospodaření podniku (v tis. Kč) 45
Graf 4 – Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč) 48
Graf 5 – Pravidlo vyrovnání rizika (v tis. Kč) 48
Graf 6 – Pari pravidlo (v tis. Kč) 49
Graf 7 – Růstové pravidlo 50
Graf 8 – Složení čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč) 50
Graf 9 – Vývoj rentability 52
Graf 10 – Srovnání ROE a ROA společnosti s odvětvím 53
Graf 11 – Srovnání ukazatelů likvidity 55
Graf 12 – Srovnání obratu aktiv 56
Graf 13 – Složení obratového cyklu peněz (ve dnech) 57
Graf 14 – Vývoj celkové zadluženosti 58
Graf 15 - Srovnání hodnot EVA získaných podle třech metod (v tis. Kč) 65

Seznam příloh

Příloha 1 - Rozvaha A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. (aktiva) 74
Příloha 2 – Rozvaha A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. (pasiva) 75
Příloha 3 – Výkaz zisku a ztráty A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o 76

Příloha 1 - Rozvaha A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. (aktiva)

ROZVAHA (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
AKTIVA CELKEM	99 408	139 518	114 226	46 978	38 051
Dlouhodobý majetek	27 136	25 601	22 265	18 906	17 580
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	27 136	25 601	22 265	18 906	17 580
Pozemky a stavby	26 329	23 011	19 755	17 002	14 539
Pozemky	782	782	782	782	782
Stavby	25 547	22 229	18 973	16 220	13 757
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	774	1 474	2 477	1 602	3 041
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	33	1 116	33	302	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	33	1 116	33	302	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	72 254	113 676	91 679	27 819	20 416
Zásoby	37 144	57 827	40 432	172	4
Materiál	11 863	450	381	131	4
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0
Výrobky a zboží	25 281	57 377	40 051	41	0
Výrobky	458	0	0	0	0
Zboží	24 823	57 377	40 051	4	0
Pohledávky	22 789	33 880	22 766	13 577	6 922
Dlouhodobé pohledávky	3 210	2 286	1 499	548	479
Odložená daňová pohledávka	3 210	2 286	1 499	548	479
Krátkodobé pohledávky	19 579	31 594	21 267	13 029	6 443
Pohledávky z obchodních vztahů	17 077	28 724	19 644	8 976	4 500
Pohledávky - ostatní	2 502	2 870	1 623	4 053	1 943
Stát - daňové pohledávky	106	175	463	3 251	1 730
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 303	1 304	842		
Dohadné účty aktivní	1 080	1 377	305	792	210
Jiné pohledávky	13	14	13	10	3
Peněžní prostředky	12 321	21 969	28 481	14 070	13 490
Peněžní prostředky v pokladně	103	98	42	89	157
Peněžní prostředky na účtech	12 218	21 871	28 439	13 981	13 333
Časové rozlišení	18	241	282	253	55
Náklady příštích období	18	241	282	253	55

Příloha 2 – Rozvaha A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o. (pasiva)

ROZVAHA (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
PASIVA CELKEM	99 408	139 518	114 226	46 978	38 051
Vlastní kapitál	74 447	88 326	85 910	38 211	32 968
Základní kapitál	20 000	20 000	20 000	20 000	20 000
Ážio	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	2 249	2 249	2 249	2 249	2 249
Ostatní rezervní fondy	2 249	2 249	2 249	2 249	2 249
Výsledek hospodaření minulých let	43 295	43 295	43 295	7 406	7 406
Nerozdělený zisk minulých let	43 295	43 295	43 295	7 406	7 406
Výsledek hospodaření běžného účetního období	8 903	22 782	20 366	8 556	3 313
Cizí zdroje	24 961	51 192	28 316	8 767	5 083
Rezervy	928	3 554	301	150	0
Rezerva na daň z příjmů	673	3 248			
Ostatní rezervy	255	306	301	150	
Závazky (ř. 108 + 123)	24 033	47 638	28 015	8 617	5 083
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	24 033	47 638	28 015	8 617	5 083
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	8 510	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	9 364	39 045	19 999	2 135	876
Závazky ostatní	6 159	8 593	8 016	6 482	4 207
Závazky k zaměstnancům	1 295	1 556	1 541	1 734	1 524
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	647	783	827	836	713
Stát - daňové závazky a dotace	0	2	191	156	
Dohadné účty pasivní	4 207	6 044	5 432	3 697	1 937
Jiné závazky	10	208	25	59	33
Časové rozlišení	0	0	0	0	0

Příloha 3 – Výkaz zisku a ztráty A.W.Faber - Castell Česká republika, spol. s r.o.

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby z prodeje výrobků a služeb	35 748	46 088	46 186	38 577	49 225
Tržby za prodej zboží	83 671	134 409	124 830	123 053	16 550
Výkonová spotřeba	76 026	126 482	116 232	122 552	24 773
Náklady vynaložené na prodané zboží	56 432	102 833	90 921	101 334	9 331
Spotřeba materiálu a energie	4 874	5 164	5 512	3 865	2 256
Služby	14 720	18 485	19 799	17 353	13 186
Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 458	458	0	0	0
Aktivace	- 2 803	- 3 123	- 3 038	- 1 771	0
Osobní náklady	26 024	31 004	32 756	33 371	33 410
Mzdové náklady	18 892	22 828	23 976	24 479	24 522
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	7 132	8 176	8 780	8 892	8 888
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6 144	7 127	7 608	7 788	7 872
Ostatní náklady	988	1 049	1 172	1 104	1 016
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3 600	- 453	- 4 235	- 1 149	2 762
Úpravy hodnot DNM a DHM	4 516	- 1 225	3 994	3 481	3 091
Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	4 516	3 773	3 994	3 481	3 091
Úpravy hodnot DNH a DHM - dočasné		- 4 998	0	0	0
Úpravy hodnot zásob	- 916	2 651	- 4 879	- 4 604	- 290
Úpravy hodnot pohledávek		- 1 879	- 3 350	- 26	- 39
Ostatní provozní výnosy	4 321	22 487	10 156	4 184	141
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	135	0	150	3
Tržby z prodeje materiálu	0	6 709	6 149	0	0
Jiné provozní výnosy	4 321	15 643	4 007	4 034	138
Ostatní provozní náklady	9 451	18 282	15 028	1 908	723
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		4 997	0	427	0
Zůstatková cena prodaného materiálu		7 114	6 764	0	0
Daně a poplatky	57	57	64	65	56
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	7 066	51	- 5	- 151	- 150
Jiné provozní náklady	2 328	6 063	8 205	1 567	817
Provozní VH	10 984	30 334	24 429	10 903	4 248
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	1	0	0	0
Nákladové úroky a podobné náklady	75	105	46	32	16
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	75	40	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		65	46	32	16
Ostatní finanční výnosy	3 734	2 001	403	2 468	435
Ostatní finanční náklady	3 839	2 604	712	2 906	360
Finanční VH	- 180	- 707	- 355	- 470	59
VH před zdaněním	10 804	29 627	24 074	10 433	4 307
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 901	6 845	3 708	1 877	995
Daň z příjmů splatná	3 208	5 921	2 921	926	926
Daň z příjmů odložená	- 1 307	924	787	951	69
VH po zdanění	8 903	22 782	20 366	8 556	3 312
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům		0	0	0	0
VH za účetní období	8 903	22 782	20 366	8 556	3 312
Čistý obrat za účetní období	127 474	204 986	181 575	168 282	66 351

Evidence výpůjček

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

Jméno a příjmení: Vera Doarme
V Praze dne: 12. 05. 2020 Podpis:

Jméno	Oddělení/ Pracoviště	Datum	Podpis