



# **BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

Finanční analýza KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.

Financial Analysis of KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.

## **STUDIJNÍ PROGRAM**

Ekonomika a management

## **STUDIJNÍ OBOR**

Řízení a ekonomika průmyslového podniku

## **VEDOUCÍ PRÁCE**

Ing. Bc. Dagmar Čámská, Ph.D.

SOLANSKÁ

KATEŘINA

**2017**

## I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení:	Solanská	Jméno:	Kateřina	Osobní číslo:	437901
Fakulta/ústav:	Masarykův ústav vyšších studií (MÚVS)				
Zadávací 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 KOH-I-NOOR RONAS s. r. o.

Název bakalářské práce anglicky:  
Financial analysis of KOH-I-NOOR RONAS s. r. o.

Pokyny pro vypracování:

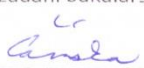

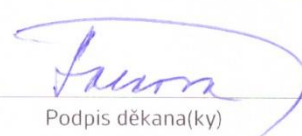
Cíl práce: Zhodnocení finanční situace společnosti.  
Přínos práce: Zjištění silných i slabých stránek společnosti. Návrh možných variant na případné zlepšení problematických oblastí.  
Osnova:  
1. Teoretická část práce - vymezení pojmu finanční analýza; objasnění metod a ukazatelů, pomocí nichž se hodnotí finanční zdraví.  
2. Praktická část práce - představení společnosti; provedení finanční analýzy pomocí vybraných metod.  
3. Vyhodnocení finanční analýzy společnosti a závěr práce.

Seznam doporučené literatury:  
KUBÍČKOVÁ, D.; JINDŘICHOVSKÁ, I. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2015.  
RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza – 5. aktualizované vydání: metody, ukazatele, využití v praxi. Grada Publishing a.s., 2015.  
SYNEK, M. a kol. Manažerská ekonomika. 5. akt. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing a. s. 2011.  
KNÁPKOVÁ, A.; PAVELKOVÁ, D.; ŠTEKER, K. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:  
Ing. Bc. Dagmar Čámská, Ph.D. - MÚVS ČVUT v Praze, oddělení ekonomických studií

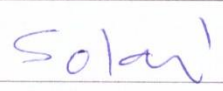
Jméno a pracoviště konzultanta(ky) bakalářské práce:  
.

Datum zadání bakalářské práce: 5. 12. 2016 Termín odevzdání bakalářské práce: 5. 5. 2017  
Platnost zadání bakalářské práce: 31. 8. 2018

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

## III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

- 5 -04- 2017  
Datum převzetí zadání

  
Podpis studenta(ky)

SOLANSKÁ, Kateřina. Finanční analýza KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. Praha: ČVUT 2017. 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 příloženém 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: 03. 05. 2017

Podpis:

## **Poděkování**

Ráda bych poděkovala vedoucí bakalářské práce Ing. Bc. Dagmar Čámské, Ph.D., za vstřícný přístup, připomínky a cenné rady při zpracování této práce. Dále děkuji Ing. Zdeně Pobořilové za poskytnutí doplňujících informací o analyzované společnosti.

# **Abstrakt**

Bakalářská práce se zaměřuje na aplikaci vybraných nástrojů a metod finanční analýzy na předem zvolený podnik. Cílem této práce je zhodnotit finanční situaci konkrétní společnosti. Práce je rozdělena na dvě části. První část se zaměřuje na teorii. Zahrnuje vysvětlení pojmu finanční analýza a objasnění metod a ukazatelů, pomocí nichž se hodnotí finanční zdraví. Druhou část představuje praktická část, která obsahuje charakteristiku vybraného podniku KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. a následnou aplikaci zvolených nástrojů finanční analýzy na tuto společnost. Závěr práce zahrnuje celkové zhodnocení finančního zdraví zvoleného podniku a obsahuje návrhy na zlepšení dané finanční situace.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, poměrové ukazatele

# **Abstract**

The bachelor thesis is focused on an application of selected tools and methods of the financial analysis on the selected company. The main goal of this thesis is an evaluation of a financial situation of the company. The thesis is split into two parts. The first one is aimed on a theory. This contains an explanation of the financial analysis as a concept and clarification of methods and indices used for the evaluation of financial health. The second part is the practical part which contains characteristics of the selected company KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. It is followed by the application of the selected tools of the financial analysis on this company. Conclusion of the thesis contains an overall rating of financial health of the selected company and contains suggestions for improving financial situation.

## **Key words**

Financial analysis, horizontal analysis, vertical analysis, financial ratios

# Obsah

<b>Úvod</b> .....	<b>5</b>
<b>TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>6</b>
<b>1 Pojetí finanční analýzy</b> .....	<b>7</b>
<b>2 Metody finanční analýzy</b> .....	<b>8</b>
<b>3 Uživatelé finanční analýzy</b> .....	<b>8</b>
<b>4 Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu</b> .....	<b>10</b>
4.1 Účetní závěrka .....	10
4.1.1 Rozvaha .....	10
4.1.2 Výkaz zisku a ztráty.....	12
4.1.3 Výkaz peněžních toků.....	13
4.2 Výroční zpráva .....	13
4.3 Nefinanční informace.....	13
<b>5 Metody a ukazatelé finanční analýzy</b> .....	<b>14</b>
5.1 Analýza absolutních ukazatelů .....	14
5.1.1 Horizontální analýza .....	14
5.1.2 Vertikální analýza.....	14
5.1.3 Bilanční pravidla.....	15
5.1.4 Pracovní kapitál .....	15
5.2 Analýza poměrových ukazatelů.....	17
5.2.1 Analýza ukazatelů rentability.....	17
5.2.2 Analýza ukazatelů aktivity.....	18
5.2.3 Analýza ukazatelů zadluženosti .....	19
5.2.4 Analýza ukazatelů likvidity.....	20
5.3 Analýza soustav ukazatelů .....	22
5.3.1 Účelově vybrané soustavy ukazatelů .....	22
5.4 Hodnotové ukazatele výkonnosti .....	24
5.4.1 Ekonomická přidaná hodnota .....	24
5.4.2 Metoda hodnocení životaschopnosti podniku .....	25
<b>PRAKTICKÁ ČÁST</b> .....	<b>28</b>
<b>6 FINANČNÍ ANALÝZA KOH-I-NOOR RONAS S.R.O.</b> .....	<b>29</b>



6.1	Představení společnosti .....	29
6.1.1	Profil a historie .....	29
6.1.2	Organizační struktura.....	30
<b>7</b>	<b>Metody a ukazatelé finanční analýzy .....</b>	<b>32</b>
7.1	Analýza absolutních ukazatelů .....	33
7.1.1	Horizontální analýza .....	33
7.1.2	Vertikální analýza.....	37
7.1.3	Bilanční pravidla.....	40
7.1.4	Pracovní kapitál .....	42
7.2	Analýza poměrových ukazatelů.....	44
7.2.1	Analýza ukazatelů rentability.....	44
7.2.2	Analýza ukazatelů likvidity.....	46
7.2.3	Analýza ukazatelů aktivity.....	47
7.2.4	Analýza ukazatelů zadluženosti .....	50
7.3	Analýza soustav ukazatelů .....	51
7.3.1	Altmanův bankrotní model.....	51
7.3.2	Index IN05.....	52
7.4	Hodnotové ukazatelé výkonnosti .....	53
7.4.1	Ekonomická přidaná hodnota .....	53
7.4.2	Metoda hodnocení životaschopnosti podniku .....	54
	<b>Závěr .....</b>	<b>56</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>59</b>
	<b>Seznam obrázků, tabulek a grafů.....</b>	<b>61</b>
	<b>Seznam příloh .....</b>	<b>62</b>
	Příloha 1: Rozvaha společnosti za období 2011-2015.....	63
	Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty za období 2011-2015.....	65

# Úvod

Jako téma pro svou bakalářskou práci jsem si vybrala finanční analýzu. Toto téma jsem si zvolila především proto, že je mi finanční oblast poměrně blízká. Znalosti a zkušenosti nabyté ze zpracování této práce mi napomůžou orientovat se detailněji ve finančním prostředí podniku<sup>1</sup> a porozumět určitým souvislostem mezi účetními skutečnostmi, ke kterým ve společnostech dochází.

Finanční řízení je jednou z nejdůležitějších činností každého podniku. Je základem pro následující taktické i strategické finanční rozhodování, které napomáhá k budoucímu dosažení vytyčených cílů. Dlouhodobé plnění cílů je pro podnik jedním z klíčových faktorů k úspěchu. Abychom mohli úspěšně řídit finance, je potřeba znát finanční zdraví podniku. Proto se neodmyslitelnou součástí finančního řízení stává finanční analýza, neboť poskytuje obraz o celkovém finančním zdraví podniku za určité časové období. Finanční analýza napomáhá společnostem porozumět své finanční situaci a je schopná upozornit na problémové oblasti, které by mohly nějakým způsobem ohrozit jejich hospodaření.

Práce bude rozvržena do dvou částí. První část se bude zaměřovat na teorii. Po objasnění důležitých pojmů, které se pojí s finanční analýzou, budou vysvětleny jednotlivé metody a nástroje finanční analýzy. Tato část by měla poskytnout určité teoretické podklady pro navazující druhou část práce, a sice praktickou aplikaci na předem zvolenou společnost KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.

Tato práce si klade za cíl posouzení finanční situace vybraného podniku za časové období od roku 2011 do roku 2015. Bude vycházeno převážně ze zveřejněných výročních zpráv společnosti. Po představení vybrané společnosti bude provedena její samotná finanční analýza, při které bude využito základních metod finanční analýzy, jimiž se hodnotí finanční zdraví. Poslední částí práce bude závěr. V této části se budu snažit o zhodnocení celé finanční analýzy vybrané společnosti, vyvození závěrů, které by měly poskytnout obraz o celkové finanční situaci podniku za konkrétní časové období a o návrh možných variant na případné zlepšení problémových oblastí.

---

<sup>1</sup> Podnik je v ekonomickém pojetí chápán jako subjekt, ve kterém dochází k přeměně vstupů na výstupy. Používání pojmu „podnik“ jsem zvolila i přes to, že není definován v právním řádu. Učinila jsem tak proto, že mi tento pojem připadá pro mou práci vhodný a zdá se mi, že je to zaběhnutý a všeobecně známý pojem i pro neznalé problematiky.

# **TEORETICKÁ ČÁST**

# FINANČNÍ ANALÝZA Z TEORETICKÉHO POHLEDU

První částí této bakalářské práce je teoretická část. V této kapitole budou vysvětleny důležité pojmy, jež se pojí s finanční analýzou. Objasní, proč a pro koho je finanční analýza důležitá a jaké má využití. Bude uvedeno, z jakých zdrojů lze při jejím provádění čerpat a jakých metod lze využít. Tato část bakalářské práce bude sloužit jako teoretické východisko pro následnou praktickou část.

## 1 Pojetí finanční analýzy

Finanční analýza je významným nástrojem finančního řízení a slouží jako podklad pro správné taktické i strategické rozhodování. Poskytuje informace, pomocí nichž lze dosahovat vytyčených cílů. Posláním finanční analýzy spočívá převážně v hodnocení finanční situace, v jaké se analyzovaná společnost nachází. Podává tak skutečný obraz o finančním stavu podniku a sleduje jeho vývoj. Díky finanční analýze je také možné odhalit problémové oblasti, kterým je nutné věnovat pozornost pro zajištění finanční rovnováhy. Proto se finanční analýza stává neodmyslitelnou částí při řízení podniku a je nesmírně důležitá pro jeho celkové fungování.

Finanční analýza je systematický rozbor dat, který hodnotí minulost společnosti, její vývoj do současnosti a následně se snaží o nastínění a odhad budoucnosti. Je podkladem pro finanční plánování z krátkodobého i dlouhodobého hlediska. Finanční analýza má vliv na podnik jako celek. Dokáže identifikovat jak silné stránky podniku, které by mohly poskytnout vyhlídky na budoucí možné zhodnocení, tak naopak slabiny. Záměrem identifikace slabin je předcházení situacím, které by mohly vést k problémům. Finanční analýza napomáhá odhalení těchto problémových situací a jejich včasné nápravě. Jejím cílem je prověřit zdraví, identifikovat příležitosti ke zlepšení, naleznout příznaky možných hrozeb, porozumět jejich příčinám a přijmout následující opatření.

Analýzu provádí pověřená osoba, která má k této činnosti potřebné znalosti nebo vzdělání. Může to být analytik, který není součástí analyzované firmy. V takovémto případě se jedná o *analýzu externí*. Analytik pracuje s daty, která jsou zveřejňována nebo jinak přístupná. Vychází zejména z účetní závěrky společnosti. V případě *interní analýzy* provádí analýzu často manažeři, vlastníci, či zaměstnanci, a to na základě informací přímo z vnitřního systému, které mu analyzovaný podnik poskytne. Jedná se o finanční informace, informace vycházející z manažerského účetnictví či statistických dat apod.

## 2 Metody finanční analýzy

„Metod finanční analýzy existuje celá řada a znaky finanční analýzy může tedy mít jakékoliv vyhodnocování ekonomické situace podniku.“ (Růčková a Roubíčková, 2012, s. 78) V ekonomii se rozlišují dva přístupy k hodnocení ekonomických procesů. Prvním přístupem je *fundamentální analýza*, která se soustřeďuje na souvislosti širšího okolí podniku a je založena na znalostech a zkušenostech analytika. Zpracovává velké množství informací a jejím východiskem bývá identifikace prostředí podniku, ve kterém působí. Druhým přístupem je *technická analýza*, která využívá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod, pomocí nichž zpracovává data a následně hodnotí výsledky analýzy. Jejím obsahem je charakteristika prostředí a zdrojů dat, volba metod finanční analýzy a výběr vhodných ukazatelů, následné zpracování dat a vyhodnocení skutečného stavu. Při volbě metod, které použijeme k sestavení analýzy, se rozhodujeme podle toho, pro koho nebo z jakých důvodů má být analýza sestavena, jaké máme možnosti a dostupná data k jejímu sestavení. Tato práce bude zaměřena na technickou analýzu, kterou Sedláček (2011, s. 10) rozděluje následovně:

- analýza absolutních dat,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů.

## 3 Uživatelé finanční analýzy

Informace vycházející z finanční analýzy jsou předmětem zájmu celé řady uživatelů. Uživatelé finanční analýzy jsou všichni ti, které z nějakého důvodu zajímá hospodaření podniku.

Dle Vochozky (2011, s. 12) mezi nejběžnější uživatele patří:

- manažeři,
- investoři,
- banky,
- obchodní partneři,
- zaměstnanci,
- konkurenční firmy,
- stát a jeho orgány,
- ostatní.

### Manažeři

Manažeři jsou vedoucími pracovníky, kteří zodpovídají za celkový chod svěřené organizace. Rozhodují o stanovení krátkodobých i dlouhodobých cílů. K tomu jim napomáhají informace z finanční analýzy, ze kterých pak při rozhodování vychází.

## **Investoři**

Investorem se stává ten, který poskytne podniku kapitál. Těmto poskytovatelům záleží, jak podnik s vloženými prostředky hospodaří, jestli jim poskytují dostatečný požadovaný výnos a zdali je míra rizika pro vložený kapitál přijatelná. Soustřeďují se na získávání informací o finanční výkonnosti společnosti především kvůli poskytnutí lepších podmínek pro rozhodování o případných volbách investic.

## **Banky**

Banky a jiní věřitelé využívají informace z finanční analýzy především pro rozhodování o poskytnutí úvěrů a o podmínkách, které jsou s nimi spojeny. Zajímají se o informace týkající se platební schopnosti podniku a jeho finanční stabilitu.

## **Obchodní partneři**

Informace, které poskytuje finanční analýza, dávají obchodním partnerům vhodné podklady pro rozhodování o následné vzájemné obchodní spolupráci. Odběratelé sledují finanční situaci podniku, zda se podnik nenachází ve finančních problémech, které by mohly omezit dodávky, a narušit tak jejich hospodaření. Naopak dodavatelé sledují především likviditu a solventnost podniků.

## **Zaměstnanci**

Informace ohledně finančního zdraví podniku jsou důležité také pro jeho zaměstnance. Záleží jim na tom, jestli podnik prosperuje nebo je naopak v úpadku. Souvisí s tím totiž podmínky pro danou pracovní pozici nebo samotná jistota práce.

## **Konkurence**

Konkurenční podniky využívají informací z finanční analýzy především pro vzájemné srovnávání, které jim přináší přehled o jejich tržním postavení a celkové situaci na trhu. Srovnávají mimo jiné velikost tržeb, ukazatele aktivity i zadluženost konkurenčních podniků. To jim usnadní další rozhodování o případném zdokonalování.

## **Stát a jeho orgány**

Stát kontroluje především plnění daňových povinností veškerých podniků. Dále se může zaměřovat na různé statistické výzkumy, pro které získá podstatné informace právě z provedené finanční analýzy.

Uživatelů je celá další řada. Může jimi být ať už veřejnost, která se zajímá o finanční zdraví podniků pro rozhodování o ucházení o zaměstnání, nebo novináři či odborové svazy apod.

## 4 Zdroje vstupních dat pro finanční analýzu

Vstupní data, ze kterých při finanční analýze čerpáme, by měla být kvalitní a komplexní. Jejich kvalita je velmi důležitým ukazatelem pro následnou úspěšnost finanční analýzy. Analýza by měla dle Růčkové (2015, s. 21) vycházet z veškerých dat, která by mohla nějakým způsobem ovlivnit hodnocení hospodářské činnosti podniku a jeho finanční situaci. Tyto zdroje dat lze rozdělit na vnitřní a vnější. Při analýze *vnějších zdrojů* dat čerpáme informace z vnějšího ekonomického prostředí, které se podniku nějakým způsobem týkají. Mohou jimi být odvětvové analýzy, statistické údaje, odborné tiskové zprávy a mnoho dalších. Při analýze *vnitřních zdrojů* se opíráme o informace, které nalezneme uvnitř podniku. Mohou jimi být informace obsažené ve finančním účetnictví, vnitropodnikovém účetnictví, výročních zprávách, kalkulacích apod.

### 4.1 Účetní závěrka

Hlavním zdrojem dat pro finanční analýzu je účetní závěrka. Účetní jednotky sestavují účetní závěrku v den, kdy uzavírají účetní knihy. Tento den je nazýván jako *rozvahový den*. Účetní závěrka zahrnuje rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohu, která doplňuje a objasňuje informace především k uvedeným výkazům. Společnosti podléhající auditu by měly mít v účetní závěrce zahrnut navíc i výkaz peněžních toků a výkaz o změnách vlastního kapitálu. Účetní závěrka tvoří zásadní výstup z finančního účetnictví. Mezi základní druhy účetní závěrky zařazuje Vochozka (2011, s. 14) řádnou účetní závěrku, mimořádnou účetní závěrku a mezitimní účetní závěrku. *Řádná účetní závěrka*, též nazývána konečná, je zpracovávána při uzavření účetních knih, a to v poslední den běžného účetního období. Pomocí jejích výstupů lze posléze vypočítat daň z příjmu. Při mimořádných událostech, které mohou nastat v průběhu účetního období, čímž může být např. vstoupení společnosti do insolvenčního řízení, je třeba využít *mimořádné účetní závěrky*. V případech *meztimní účetní závěrky* nedochází k uzavření účetních knih, jelikož inventarizace je sestavována za pouhým účelem vyjádření ocenění majetku. Sestavujeme ji v průběhu účetního období. Typickým příkladem pro využití tohoto typu účetní závěrky je přeměna společnosti.

#### 4.1.1 Rozvaha

Rozvaha, někdy též nazývána bilance, poskytuje přehled o majetkové a finanční struktuře podniku k danému dni. Patří mezi nejsledovanější účetní výkazy při sestavování účetní závěrky a následné finanční analýzy. Sestavuje se rozvaha počáteční, konečná nebo v mimořádných případech rozvaha mimořádná. Rozvaha zachycuje přehled o konkrétním majetku na straně *aktiv* a přehled o zdrojích financování tohoto majetku

na straně *pasiv*. Součet aktiv a pasiv se musí rovnat. Při analýze rozvahy je třeba sledovat jak výši každé položky, tak její vývoj. „Porovnávání dvou rozvah za dva po sobě jdoucí roky (období) umožňuje zjistit, jak se finanční situace vyvíjí, a učinit potřebná dlouhodobá i krátkodobá opatření k efektivnímu rozvoji podniku.“ (Synek, 2011, s. 62) Zjednodušenou strukturu rozvahy vyobrazuje následující tabulka.

Obrázek 1: Struktura rozvahy

AKTIVA		PASIVA	
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný ZK</b>	<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>
<b>B.</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Rezervní fondy, ...
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	VH minulých let
		A.V.	VH běžného úč. období
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>
C.I.	Zásoby	B.I.	Rezervy
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	B.II.	Dlouhodobé závazky
C.III.	Krátkodobé pohledávky	B.III.	Krátkodobé závazky
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>C.</b>	<b>Časové rozlišení</b>

Zdroj: Tabulka 2.1 Struktura rozvahy (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, s. 23)

Aktiva v rozvaze jsou členěna od nejméně likvidních po nejvíce likvidní. Dlouhodobý majetek může mít trojí podobu, a to nehmotnou, hmotnou nebo finanční. Je to takový majetek, který se postupně opotřebovává a jeho doba přeměny na hotové prostředky je zpravidla delší než jeden rok. Oběžná aktiva jsou majetkem krátkodobým, kterým podnik disponuje dobu kratší, než je jeden rok. Lze mezi něj zařadit zásoby v podobě materiálu, zboží nebo výrobků, dále pohledávky, které vyjadřují právo podniku na zaplacení určité částky, nebo krátkodobý finanční majetek, který může mít podnik v podobě hotovosti nebo na bankovních účtech, ale mohou jím být i ceniny nebo cenné papíry. Bankovní úvěry dělíme z hlediska času na krátkodobé a dlouhodobé. Pasiva tvoří vlastní kapitál, cizí zdroje a časové rozlišení. Každá tato položka se pak dále člení na její podskupiny. U vlastního kapitálu podskupiny tvoří základní kapitál, kapitálové fondy, které obsahují emisní ážio, dále rezervní fondy, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Další skupinu pasiv tvoří cizí zdroje financování, které mají pro podnik charakter dluhu. Mezi cizí zdroje lze zařadit rezervy, krátkodobé a dlouhodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci.

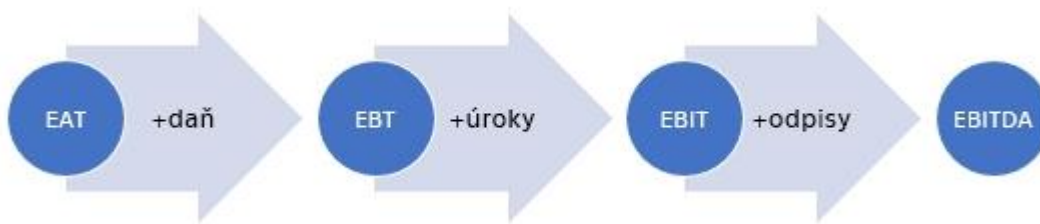
Záleží na strategii podniku, jakou strukturu majetku nebo zdrojů financování a v jakém poměru bude volit. Měla by být nejlépe optimální a vycházet z bilančních pravidel, kterými se tato práce bude zabývat v další kapitole.



## 4.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je dalším účetním výkazem, který je při finanční analýze používán. Podává informace o hospodaření podniku a hospodářském výsledku, jaký podnik za sledované období vytvořil. Zachycuje na jedné straně náklady, které poskytují informace o prostředcích, jejich výši a podobě, které byly vynaloženy pro činnost podniku, a na straně druhé výnosy, které představují přírůstky peněžních částek, které podniku přinesly. Výkaz zisku a ztráty je rozdělen do tří hlavních oblastí, kterými jsou oblasti provozní, finanční a mimořádná. Ve výkazu zisku a ztráty je uveden výsledek hospodaření za účetní období, který je dán rozdílem mezi veškerými výnosy a náklady. Pokud výsledek vyjde kladný, znamená to pro podnik zisk, pokud záporný, jedná se o ztrátu. „Zisk je základním motivem podnikání a tím i hlavním kritériem pro rozhodování. Výkaz zisku a ztráty tak umožňuje sledovat vývoj ziskovosti podniku, jeho rentabilitu či návratnost vloženého kapitálu.“ (Martinovičová, Konečný, Vavřina, 2014, s. 77) Ve finanční analýze je výsledek hospodaření za účetní období po zdanění využíván jako EAT, neboli čistý zisk. Lze z něj odvodit i další druhy zisku, se kterými se ve finanční analýze lze setkat. Tyto modifikace uvádí obrázek 2.

Obrázek 2: Modifikace zisku



Zdroj: Vlastní zpracování na základě Synka (2011, s. 135)

Kde

EAT	čistý zisk
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	zisk před zdaněním, úroky a odpisy

Dále se při finanční analýze lze setkat s čistým provozním ziskem po zdanění, označovaným jako NOPAT. Jeho výpočet vypadá následovně.

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

Kde

t	daňová sazba
---	--------------

### **4.1.3 Výkaz peněžních toků**

Účetní závěrka některých obchodních společností obsahuje také výkaz o peněžních tocích, nazývaný jako výkaz cash flow. Peněžní tok je v praxi velmi důležitým ukazatelem, vypovídajícím o skutečném hospodaření podniku. Je schopen vyobrazit, v jaké finanční situaci se podnik nachází a jak je schopen generovat peníze. Jeho účelem je objasnění faktorů ovlivňující příjem a výdej hotovosti a tím i výsledného stavu peněžních prostředků k určitému okamžiku. Výkaz peněžních toků lze rozdělit do tří základních částí, a sice na peněžní toky z provozní činnosti, peněžní toky z investiční činnosti a peněžní toky z finanční činnosti. Výkaz peněžních toků lze sestavit přímou a nepřímou metodou. *Přímá metoda* pracuje s příjmy a výdaji a zachycuje jejich rozdíl. *Nepřímá metoda* vychází z hospodářského výsledku upraveného o přírůstky či úbytky aktiv nebo pasiv za sledované období.

## **4.2 Výroční zpráva**

Výroční zprávu jsou povinny vyhotovit takové společnosti, kterým to udává zákon o účetnictví. Jedná se o oficiální dokument, který společnosti zpracovávají za každý rok. Výroční zpráva by měla podat dostatečné a ucelené informace o podniku a jeho hospodaření. Obsahuje uvedená data z účetní závěrky, charakteristiku podniku, jeho historii, cíle, aktivity, předpokládaný vývoj, hodnocení minulých období a mnoho dalších. Podává tak informace o celkovém hospodaření podniku, jeho charakteru a o stavu finanční situace, v jaké se nachází. Tímto tvoří vhodný podklad pro finanční analýzu.

## **4.3 Nefinanční informace**

Vypovídací schopnost účetních výkazů je někdy omezená, proto jsou velmi významným zdrojem pro provedení finanční analýzy informace nefinanční povahy. Takovéto informace napomáhají k objasnění jednotlivých údajů účetních výkazů. Představují informace ohledně celkové činnosti podniku, jeho vývoji, produktech či službách nebo odběratelích a dodavatelích apod. Nefinanční informace mohou taky pocházet z vnějšího prostředí. Ty nám poskytují všeobecný přehled o skutečnostech a událostech týkajících se podniku. Díky nim jsme schopni určit, jaké má podnik postavení na trhu a jak je schopný konkurence.

## 5 Metody a ukazatelé finanční analýzy

Mezi základní nástroje tvorby finanční analýzy lze zařadit analýzu finančních ukazatelů, která je schopna vyobrazit aktuální finanční situaci podniku. Pro tuto práci byla vybrána analýza absolutních ukazatelů, poměrových ukazatelů a soustav ukazatelů. Dále se práce bude zabývat hodnotovým ukazatelem výkonnosti, kterým je ekonomická přidaná hodnota a v závěru kapitoly bude věnována pozornost speciální metodě hodnocení životaschopnosti podniku.

### 5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů čerpá data z účetních výkazů. Provádíme analýzu rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty. Tuto analýzu provádíme na začátku analýzy. Slouží k obeznámení se s prostředím analyzovaného podniku a často může již na začátku nastínit, v jaké situaci se podnik nachází.

#### 5.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza se zabývá podrobným sledováním položek v rozvaze a výkazu zisku a ztráty. Konkrétně však pozoruje jejich meziroční změny a sleduje trendy v určitém časovém období. Zkoumat vývoj veličin můžeme jak v relativním, tak absolutním vyjádření. V relativním vyjádření sledujeme procentní změnu oproti minulému roku a v absolutním změnu v absolutních číslech. Pro vyjádření absolutní a relativní změny vycházíme z následujících vzorců.

$$\text{Změna v relativním vyjádření} = \frac{x_n}{x_{n-1}} - 1$$

$$\text{Změna v absolutním vyjádření} = x_n - x_{n-1}$$

Kde

$x_n$  hodnota v běžném období  
 $x_{n-1}$  hodnota v předchozím období

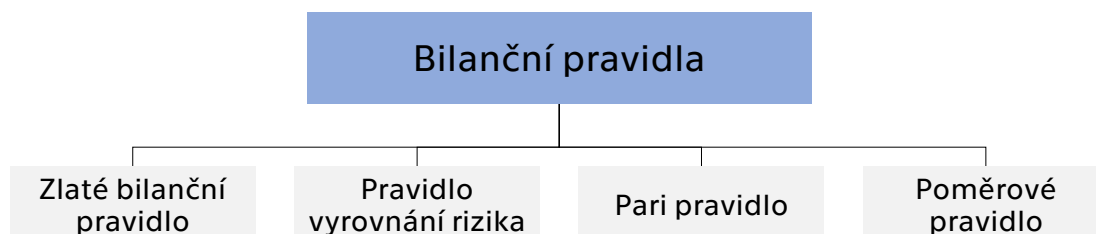
#### 5.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza určuje podíl položek jednotlivých výkazů, vyjádřený v procentech, na předem zvolené veličině. Analýzu lze provést na rozvaze i výkazu zisku a ztráty. U analýzy rozvahy se předem zvolenou veličinou stává obvykle bilanční suma. Jednotlivé položky rozvahy tedy vyjadřují, jakou část v procentech tvoří celkovou bilanční sumu. U analýzy výkazu zisku a ztráty jí pak může být součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

### 5.1.3 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla nejsou pravidla v pravém smyslu slova, ale jedná se o doporučené vzájemné vztahy mezi položkami aktiv a pasiv. Obvykle jsou uváděna čtyři pravidla.

Obrázek 3: Bilanční pravidla



Zdroj: Vlastní zpracování

*Zlaté bilanční pravidlo* doporučuje, aby dlouhodobý majetek byl kryt dlouhodobými zdroji, bez ohledu na to, jestli jsou vlastní nebo cizí, a oběžný majetek zdroji krátkodobými. *Pravidlo vyrovnání rizika* požaduje, aby byla výše vlastního kapitálu větší než výše cizího kapitálu. Poměr mezi vlastním kapitálem a cizím kapitálem vyjadřuje také stupeň zadluženosti podniku. *Pari pravidlo* vzájemně porovnává dlouhodobý majetek s vlastním kapitálem. Doporučuje, aby vlastního kapitálu bylo méně než dlouhodobého majetku a byl tak vytvořen prostor pro financování i dlouhodobým cizím kapitálem. *Poměrové pravidlo* srovnává tempo růstu investic a tempo růstu tržeb. Tempo růstu investic by nemělo převyšovat tempo růstu tržeb, a to ani v krátkodobém časovém horizontu.

### 5.1.4 Pracovní kapitál

*Pracovní kapitál* tvoří všechny aktivní složky hotovostního cyklu. Získáme ho součtem zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

$$WC = zásoby + pohledávky + krátkodobý finanční majetek$$

$$WC = oběžná aktiva$$

Oběžný majetek je takový majetek, jehož doba použití je kratší než jeden rok od jeho pořízení. Podnik by měl mít optimální množství oběžného majetku, tj. takové množství, které je potřebné pro jeho provoz. Pokud má přebytek oběžného majetku, který provoz nevyžaduje, může tento majetek při jeho nečinnosti vyvolávat zbytečně velké náklady. Na druhou stranu, pokud má nedostatek oběžného majetku, výsledkem může být to, že podnik není schopen dostatečně využít dlouhodobého kapitálu. *Čistý pracovní kapitál* bere na rozdíl od pracovního kapitálu v úvahu i krátkodobé závazky. Vyjadřuje tak výši oběžných aktiv po odečtení těchto krátkodobých závazků. Pokud se při výpočtu ukazatele čistého pracovního kapitálu dostaneme do mínusu, znamená to, že podnik

pro zaplacení krátkodobých závazků musí použít dlouhodobá aktiva, přičemž zlaté bilanční pravidlo doporučuje krátkodobé závazky hradit z oběžných aktiv. Nicméně v praxi se tyto případy vyskytují a znamená to, že podnik pro financování používá agresivní způsob. Při odečtení veškerého krátkodobého finančního majetku od čistého pracovního kapitálu, získáme *nefinanční pracovní kapitál*. Zpracování vzorců pak vypadá následovně.

$$NWC = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

$$NCWC = NWC - \text{krátkodobý finanční majetek}$$

Kde

WC            pracovní kapitál

NWC         čistý pracovní kapitál

NCWC        nefinanční pracovní kapitál

### **Plánování čistého pracovního kapitálu**

Podnik by měl mít pouze takový objem čistého pracovního kapitálu, jaký je potřebný. Při plánování této optimální výše lze použít několik postupů. Dle Režňákové (2010, s. 39) můžeme stanovit výši čistého pracovního kapitálu na základě porovnávání s obdobnými podniky, na základě určení optimální výše jeho jednotlivých složek, metodou procentního podílu na tržbách, která se stanovuje pomocí předešlých zkušeností, nebo metodou obrátového cyklu peněz. Poslední zmiňovanou metodou lze výši čistého pracovního kapitálu orientačně určit pomocí délky obrátového cyklu peněz a průměrné denní potřeby kapitálu k zajištění provozu. K výpočtu obrátového cyklu peněz bude využíváno výpočtů ukazatelů aktivity, kterým je věnována pozornost v samostatné kapitole.

$$\text{Potřeba NWC} = OCP * \text{průměrné denní výdaje na provozní činnost}$$

$$OCP = \text{průměrná doba vázanosti zásob} + \text{průměrná doba splatnosti pohledávek} \\ - \text{průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků}$$

Kde

OCP            obrátový cyklus peněz

## 5.2 Analýza poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů vychází z účetních výkazů. Konkrétně z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tato analýza dává do poměru dvě položky vybraných výkazů, a odstiňuje tak jejich velikost. Slouží především k mezipodnikovému srovnávání. Základními poměrovými ukazateli jsou ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

### 5.2.1 Analýza ukazatelů rentability

Analýza ukazatelů rentability podává základní obraz o efektivitě hospodaření podniku. Dává nám do poměru zisk a vložený kapitál. Dle Dluhošové (2010, s. 80) při výpočtech můžeme využít zisku ve třech podobách, a to jako EAT, EBT a EBIT. Ke zjišťování rentability podniku jsou nejvíce užívané ukazatele rentability aktiv, vlastního kapitálu, tržeb a dlouhodobých zdrojů.

#### Rentabilita aktiv

Ukazatel rentability aktiv (ROA) vyobrazuje výnosnost celkových aktiv bez ohledu na to, zda byly financovány ze zdrojů vlastních nebo cizích. Měří, jak je podnik výdělečný, a lze ho použít při vyhodnocování celkové efektivnosti podniku. Díky tomu se stává nejsledovanějším ukazatelem rentability. Jeho hodnotu určíme poměrem EBITu, neboli zisku před zdaněním a úroky, a výší celkových aktiv, kterými podnik disponuje. V literatuře se lze setkat se vzorci v několika variantách, kdy se konkrétně liší v použití jistých podob zisku. V této práci bude použit vzorec, který je sestaven pomocí zisku před zdaněním a úroky.

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

#### Rentabilita vlastního kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) vypovídá o zhodnocování vlastního kapitálu a jeho výnosnosti. V podstatě vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Při jeho výpočtu nejčastěji pracujeme s čistým ziskem, který podělíme vlastním kapitálem.

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

#### Rentabilita tržeb

Ukazatel rentability tržeb (ROS) měří, jakého podnik dosahuje zisku při určité výši tržeb. Při výpočtu tohoto ukazatele čitatel tvoří čistý zisk a do položky tržeb ve jmenovateli obvykle vstupují tržby za prodej zboží a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.

Růčková (2015, s. 63) tvrdí, že doporučené hodnoty pro tento ukazatel nelze určit kvůli rozdílnosti odvětví, ale lze říci, že čím vyšších hodnot ukazatel rentability dosahuje, tím lepší je situace podniku z hlediska produkce.

$$ROS = \frac{EAT}{tržby}$$

### **Rentabilita dlouhodobých zdrojů**

Ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE) porovnává výši zisku před zdaněním a úroky s výší vlastního i cizího dlouhodobého kapitálu. Měří tak výnosnost kapitálu spojenou se zdroji dlouhodobého charakteru, což umožňuje vyhodnotit efekt dlouhodobého investování. Pracuje pouze se zpoplatněným kapitálem. Jmenovatel ve vzorci se vypočítá jako součet vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + dlouhodobé dluhy}$$

## **5.2.2 Analýza ukazatelů aktivity**

Analýza ukazatelů aktivity sleduje a měří intenzitu, v jaké jsou aktiva podniku využívána a jak je s nimi nakládáno. Poskytuje tak informace pro budoucí taktické i strategické finanční řízení podniku. Výpočet hodnot ukazatelů vždy tvoří na jedné straně určitá položka aktiv a na straně druhé údaj o tržbách. Položka tržby ve vzorci výpočtu všech ukazatelů aktivity obvykle obsahuje součet tržeb za zboží a tržeb za vlastní výroby a služby.

### **Obrat aktiv a doba obratu aktiv**

Obrat aktiv je ukazatelem toho, jak podnik využívá celková aktiva při určité výši tržeb. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, s. 104) uvádějí doporučenou hodnotu pro tento ukazatele minimálně 1. Čím vyšší hodnoty ukazatele obratu aktiv podnik dosahuje, tím je to pro něj lepší. Pokud budeme ukazatel sledovat z jiného úhlu pohledu a chceme zjistit, za kolik dnů se aktiva přemění na tržby, použijeme vzorec pro výpočet doby obratu aktiv.

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

$$Doba\ obratu\ aktiv = \frac{aktiva * 360}{tržby}$$

### **Obrat zásob a doba obratu zásob**

Ukazatel obratu zásob dává do poměru tržby a zásoby. Výsledná hodnota vyjadřuje, v jaké míře jsou zásoby v podniku využívány. Je proto také podkladem pro řízení zásob, a pomáhá tak podnikům určit jejich optimální výši. Stejně jako u ukazatele doby obratu aktiv, i tady lze ukazatel vypočítat v jiné podobě. Pokud chceme zjistit, za kolik dnů se zásoby transformují do podoby tržeb, použijeme vzorec pro výpočet doby obratu zásob.

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

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} * 360}{\text{tržby}}$$

### **Doba obratu závazků**

Doba obratu závazků vyjadřuje dobu od vzniku závazku do doby jeho uhrazení. Tento ukazatel bývá porovnáván s ukazatelem doby obratu pohledávek. Růčková (2015, s. 68) tvrdí, že doba obratu pohledávek by měla být kratší než doba obratu závazků, aby nedošlo k určité finanční nerovnováze v podniku. Avšak tuto finanční nerovnováha je u některých firem běžná.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} * 360}{\text{tržby}}$$

### **Doba obratu pohledávek**

Doba obratu pohledávek vyjadřuje časový úsek mezi vznikem pohledávky a jejím inkasem. Tato doba by měla být nejlépe v souladu s dobou určenou pro splacení faktur. Při interpretaci tohoto ukazatele je nutné brát v potaz velikost sledovaného podniku a zvyklosti odvětví. Růčková s Roubíčkovou (2012, s. 132) tvrdí, že pokud je podnik větší, delší doby splatnosti pohledávek mu nebudou dělat takový problém, ale u menších podniků by mohly vyvolat určité finanční problémy.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} * 360}{\text{tržby}}$$

## **5.2.3 Analýza ukazatelů zadluženosti**

Ukazatele zadluženosti dávají do poměru cizí a vlastní zdroje financování. Informace pro výpočet čerpáme z rozvahy. Analýza těchto ukazatelů umožňuje hodnotit finanční stabilitu a nezávislost podniku. Hlavním cílem je dosahovat optimální výše zadluženosti. Pro podnik není vhodný přebytek vlastního kapitálu ani předlužení. Struktura majetku a cizích zdrojů by měla být v souladu s bilančními pravidly.



### **Celková zadluženost**

Tento ukazatel dává do poměru cizí zdroje financování na straně jedné a celková aktiva na straně druhé. Vyjadřuje tak, v jaké míře podnik využívá k financování cizí zdroje. Pravidlo vyrovnání rizika nám doporučuje mít převahu vlastního kapitálu nad cizím kapitálem, nebo alespoň by se měly rovnat. Vochozka (2011, s. 26) uvádí, že bezpečnou mírou pro celkovou zadluženost je 40 % cizího kapitálu.

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

### **Dlouhodobá zadluženost**

Ukazatel dlouhodobé zadluženosti oproti celkové zadluženosti pracuje pouze s cizím kapitálem dlouhodobého charakteru. Vzorec tedy dává do poměru dlouhodobý cizí kapitál a celková aktiva.

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

### **Úrokové krytí**

Ukazatel úrokového krytí poměřuje EBIT, neboli výsledek hospodaření před zdaněním a úroky, společně s nákladovými úroky. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je podnik schopnější splácet úvěry. Pokud je jeho hodnota 1, znamená to, že podnik všechny svůj zisk použije pouze na zaplacení nákladových úroků. Dle Rejnuše (2014, s. 274) se hodnota tohoto ukazatele u prosperujících podniků pohybuje v intervalu mezi 6-8. Rejnuš dále konstatuje, že pokud hodnota ukazatele úrokového krytí klesne pod hodnotu 4, podnik by měl být obezřetnější a tento ukazatel by měl pečlivě sledovat.

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

## **5.2.4 Analýza ukazatelů likvidity**

Likvidita vyjadřuje, zda je podnik schopen uhradit své závazky, jinak řečeno, zdali má dostatek majetku na jejich úhradu. Dává do poměru určitá likvidní aktiva a jeho krátkodobé závazky. Likvidnost aktiv znamená, jak rychle je majetek schopen se přeměnit na peněžní formu. Na jedné straně je tedy to, čím můžeme zaplatit, a na druhé to, co musíme zaplatit. Výše likvidity by měla být optimální. Příliš vysoká likvidita není dobrá pro vlastníky podniku, neboť snižuje jeho výnosnost. Pokud je likvidita naopak příliš nízká, podnik se může dostat do problémů s úhradou svých závazků, a stane se tak platebně neschopným. Při výpočtech ukazatelů likvidity položka krátkodobých závazků zahrnuje součet krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů.

### **Běžná likvidita**

Ukazatel běžné likvidity je sledován především věřiteli, neboť vypovídá o schopnosti podniku uspokojit věřitele v situaci, kdy by jeho oběžná aktiva byla přeměněna na hotovost. Dokáže vypovědět o tom, zda je podnik schopný platit a závazky budou věřitelům uhrazeny. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím je větší pravděpodobnost, že bude podnik schopen splácet. Dle Růčkové (2011, s. 50) se doporučená hodnota tohoto ukazatele pohybuje mezi 1,5 a 2,5.

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

### **Rychlá likvidita**

Ukazatel rychlé likvidity eliminuje z oběžných aktiv méně likvidní položku zásoby, a tím podává lepší obraz o platební schopnosti podniku. V praxi se často porovnává s běžnou likviditou. Zásoby podniku mají menší schopnost přeměnit se v hotovost než jiná aktiva. Prodej zásob je často ztrátový. Pokud by měl negativní dopad na výrobu, a dokonce ji ohrozil, může vést až k bankrotu podniku. Dle Synka (2011, s. 355) se doporučená hodnota tohoto ukazatele pohybuje v intervalu mezi 1,0-1,5. Minimální doporučená hodnota je 1.

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

### **Peněžní likvidita**

Ukazatel peněžní likvidity udává, jak je podnik schopný okamžitě uhradit své krátkodobé závazky. Výsledek je poměrem nejlikvidnějších aktiv, kterými je krátkodobý finanční majetek, a krátkodobých závazků. Dle Rejnuše (2014, s. 276) se doporučené hodnoty peněžní likvidity pohybují okolo 0,5, přičemž minimální hodnota tohoto ukazatele by měla být 0,2. Při hodnotě 1 je pak podnik schopen okamžitě uhradit veškeré své závazky.

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

## 5.3 Analýza soustav ukazatelů

Konstrukce soustavy poměrových ukazatelů je založena na sestavení modelu, který zobrazuje vzájemné vazby mezi dílčími ukazateli. Růčková (2011, s. 70-71) uvádí techniky vytváření soustav ukazatelů, které lze rozdělit do dvou skupin. První je založená na vytyčení hlavního ukazatele, který je následně rozkládán na podrobnější části. Je to soustava hierarchicky uspořádaných ukazatelů, která je založená na matematických souvislostech, a tvoří tak dohromady pyramidu. Druhá skupina je založena na účelovém výběru skupiny ukazatelů, jejímž cílem je zjištění a predikce finančního zdraví podniku. V této skupině rozlišujeme bankrotní a bonitní modely.

### 5.3.1 Účelově vybrané soustavy ukazatelů

Analýza účelově vybraných soustav ukazatelů představuje celkovou finanční situaci podniku pomocí jednoho čísla neboli souhrnného indexu. Modely jsou tvořeny soustavou účelově vybraných ukazatelů. Dle Kubíčkové s Jindřichovskou (2015, s. 202) lze rozdělit podle účelu použití na ty, které mají varovat před určitými finančními problémy a rizikem bankrotu - *bankrotní*, a na ty, které mají indikovat kvalitu a úroveň finančního zdraví podniku - *bonitní*. Tato práce se bude zaměřovat především na modely bankrotní.

#### Altmanův bankrotní model

Altmanův bankrotní model, neboli Z-score model, patří mezi nejznámější bankrotní modely. Sestavil jej prof. Edward Altman v roce 1968. Výsledný souhrnný index nazývaný Z informuje o tom, zdali podniku nehrozí bankrot.

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1x_5$$

Kde

$x_1$  = čistý pracovní kapitál/celková aktiva

$x_2$  = zadržený zisk/celková aktiva

$x_3$  = EBIT/celková aktiva

$x_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje

$x_5$  = tržby/celková aktiva

Pokud po výpočtu Altmanova bankrotního modelu hodnota Z dosahuje vyšší hodnoty než 2,99, lze říci, že se podnik nachází v uspokojivé finanční situaci. Pokud je hodnota Z nižší než 1,81, podniku hrozí vážné finanční problémy. Jeli hodnota v intervalu uvedených hodnot, podnik se vyskytuje v tzv. „šedé zóně“ a v tomto případě je nutné, aby byl uživatel obezřetný, obzvláště když se hodnota pohybuje na spodní hranici intervalu. (Růčková, 2015, s. 78)

Pro ostatní podniky, které nemají akcie kótované na finančním trhu, byla konstrukce modelu upravena v roce 1983. Tento typ vzorce vypadá následovně:

$$Z_0 = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

Kde

$x_1$  = čistý pracovní kapitál/celková aktiva

$x_2$  = zadržený zisk/celková aktiva

$x_3$  = EBIT/celková aktiva

$x_4$  = účetní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje

$x_5$  = tržby/celková aktiva

Jeli hodnota  $Z_0$  po výpočtu upraveného Altmanova modelu vyšší než 2,9, společnost je finančně stabilní. Pokud je hodnota  $Z_0$  nižší než 1,2, jedná se o podnik náchylný k bankrotu. Pokud se výsledná hodnota vyskytuje mezi těmito dvěma hodnotami, podniky nelze jednoznačně predikovat. (Sedláček, 2011, s. 110)

### **IN05 model**

Dalším známým bankrotním modelem je IN05 model. Manželé Neumaierovi vytvořili čtyři indexy IN, které jsou modelovány na v Česku působící podniky a posuzují jejich finanční situaci. Tato práce se bude zabývat nejnovějším modelem IN05, který byl sestaven v roce 2004 na základě testů průmyslových podniků.

$$IN05 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,97x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5$$

Kde

$x_1$  = aktiva/cizí zdroje

$x_2$  = EBIT/nákladové úroky

$x_3$  = EBIT/aktiva

$x_4$  = celkové výnosy/aktiva

$x_5$  = oběžná aktiva/krátkodobé závazky a bankovní úvěry

Při hodnotách úrokového krytí větších než 9 je nutno ve výpočtech modelu vyšší hodnotu omezit na hranici 9. Pokud po výpočtu ukazatele IN05 podnik dosahuje vyšší hodnoty IN než 1,6, lze o něm říci, že se nachází v uspokojivé finanční situaci. Pokud dosahuje hodnoty IN nižší nebo rovno 0,9, je ohrožen finančními problémy. Pokud se hodnota IN pohybuje v rozmezí těchto hodnot, podnik se vyskytuje v tzv. "šedé zóně" nevyhraněných výsledků. (Sedláček, 2011, s. 111-112)

## 5.4 Hodnotové ukazatele výkonnosti

„Podniky jsou v poslední době stále více hodnoceny podle toho, jak je vidí stávající i potencialní investoři. Důraz je přitom kladen na maximalizaci tržní hodnoty podniku, na maximalizaci hodnoty pro vlastníky.“ (Hrdý a Krechovská, 2013, s. 224) To, zdali nebo jak vysokou hodnotu podnik pro vlastníky tvoří, dokáží vyjádřit hodnotové ukazatele výkonnosti. Znáмым hodnotovým ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota.

### 5.4.1 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (EVA) je nástroj měření výkonnosti, pomocí něhož lze vyčíslit hodnotu podniku. Jde o rozdíl nákladů na kapitál a jeho výnosu. Čím je tento rozdíl vyšší, tím je větší hodnota podniku, což je pozitivní pro jeho vlastníky. Podnik by měl dosáhnout kladné hodnoty EVA, neboť vypočtená hodnota rovna 0 nebo nižší znamená, že podnik nevytváří pro vlastníky hodnotu. Existuje několik způsobů výpočtu ekonomické přidané hodnoty. Mezi nejčastěji využívané patří EVA entity a EVA equity. Při vyjádření EVA entity vycházíme z následujícího vzorce.

$$EVA \text{ entity} = NOPAT - WACC * C$$

Pokud je ekonomická přidaná hodnota vyšší než 0, NOPAT je větší než náklady kapitálu a lze tedy konstatovat, že podnik tvoří hodnotu. Ukazatel vypočteme jako rozdíl čistého provozního zisku po zdanění a požadovaných výnosů vázaného kapitálu, které lze vypočítat součinem vážených průměrných nákladů na kapitál a celkovým zpoplatněným kapitálem. Vážené průměrné náklady na kapitál (WACC) se skládají z nákladů na vlastní kapitál a na kapitál cizí.

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

Kde

$r_d$	náklady na cizí kapitál
$r_e$	náklady vlastního kapitálu
$t$	sazba daně z příjmu
$D$	zpoplatněný cizí kapitál
$E$	vlastní kapitál
$C$	celkový investovaný kapitál.

Výpočet celkového investovaného zpoplatněného kapitálu vyjadřuje součet vlastního kapitálu a cizího kapitálu zpoplatněného charakteru.

$$C = \text{zpoplatněný cizí kapitál} + \text{vlastní kapitál}$$

Při výpočtu EVA equity do vzorce vstupuje výsledek hospodaření za účetní období jako EAT. Tento způsob zohledňuje náklady vlastního kapitálu. Náklady vlastního kapitálu jsou v podstatě požadovaným výnosem vlastníků s přihlédnutím k danému riziku. Lze je určit pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM), který je závislý na stanovení bezrizikové úrokové míry, přírážky za bezrizikovost a celoodvětvového koeficientu  $\beta$ .

$$EVA\ equity = EAT - r_e * E$$

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

Kde

$r_e$	náklady vlastního kapitálu
E	vlastní kapitál
$r_f$	bezriziková úroková míra
$\beta$	parametr rizika
$(r_m - r_f)$	přirážka za bezrizikovost

Koeficient  $\beta$  vychází z informací o podnicích z vybraných odvětví. Jsou uvedeny v podobě  $\beta_{unlevered}$ , neboli koeficientu, který kvůli odlišnosti kapitálové struktury podniků nezahrnuje jejich zadluženost. Proto je nutné upravit koeficient bez zadlužení  $\beta_{unlevered}$  tak, aby byla zohledněna zadluženost podniku na koeficient  $\beta_{levered}$ . K této úpravě napomáhá následující vzorec.

$$\beta_{levered} = \beta_{unlevered} \left( 1 + (1 - t) \frac{D}{E} \right)$$

Kde

t	sazba daně z příjmu
D	zpoplatněný cizí kapitál
E	vlastní kapitál

### 5.4.2 Metoda hodnocení životaschopnosti podniku

Další pohled na hodnocení výkonnosti podniku přináší model vytvořen Harry Pollakem. Tento model se opírá zčásti o nefinanční informace. Pollak (2003, s. 28) sestavil metodu hodnocení životaschopnosti podniku na základě svých zkušeností. Tento model by měl zjistit, zdali bude společnost v budoucnu životaschopná. Spočívá v subjektivním ohodnocení deseti klíčových charakteristik. Každá charakteristika je obodována dle toho, jaký má na budoucnost konkrétního podniku vliv. Součet všech bodů vyjádřený v procentech následně určuje, jestli bude podnik životaschopný.

Tabulka 1: Model hodnocení životaschopnosti podniku

81–100 %	životaschopnost je téměř zaručena
61–80 %	životaschopnost je velmi pravděpodobná
41–60 %	životaschopnost bez zásahu není zajištěna
21–40 %	podnik je „nemocný“
0–20 %	podnik je v krizi

Zdroj: Vlastní zpracování dle Pollaka (2013, s. 28)

Dle Pollaka by si každý při hodnocení vitality podniku měl uvědomit rozdíl mezi vnitřním a vnějším prostředím podniku. *Vnitřní prostředí* je charakteristické tím, že veškeré činnosti lze řídit, organizovat a kontrolovat. Jsou to v podstatě činnosti, které probíhají uvnitř podniku. Naopak ve *vnějším prostředí* se musí podnik přizpůsobit jeho vývoji i okolním podmínkám a schopnost podniku něco ovlivnit je značně omezená. Lze říci, že tento model zohledňuje z větší části oblasti vnějšího prostředí, jelikož pouze dvě charakteristiky se nalézají ve vnitřním prostředí podniku. Výčet vybraných charakteristik podle významnosti pro budoucnost podniku a cílové ohodnocení je znázorněn v tabulce 2.

Tabulka 2: Hodnocení životaschopnosti podniků

Charakteristika	Maximální počet bodů	Význam
Výzkum trhu cílený na pokrok	13	Nejdůležitější faktor pro budoucnost podniku
Výrobky odpovídající trhu	12	Další důležitý faktor a pozitivní charakteristika podniku
Spokojení zákazníci	11	Důkaz správného marketingu a motivace zaměstnanců
Spokojenost finančních účastníků	11	Záruka finančních transakcí v budoucnosti
Poměr k životnímu prostředí	11	Předcházení možným konfliktům v budoucnosti
Kapitálová základna	10	Zdravý základ
Výhodná lokalizace podniku	9	Přínos oproti konkurenci
Školení a motivování zaměstnanci	8	Nezanedbatelný přínos pro budoucnost
Finanční výsledek	8	Důkaz zdravé podnikové politiky
Spolehliví dodavatelé	7	Při členění v průmyslu důležitý faktor
Celkem	100 %	

Zdroj: Vlastní zpracování na základě Pollaka (2013, s. 28)

Jako nejdůležitější faktor pro budoucnost podniku Pollak uvádí *výzkum trhu cílený na pokrok*. Při hodnocení tohoto faktoru musíme vzít v úvahu určité aspekty, například to, zdali podnik sleduje vývoj ve vyspělých zemích, jaká je míra jeho svobody ve vývoji nových produktů, zdali probíhá výzkum a sledování alternativ pro zralé výrobky a služby. Druhým nejdůležitějším faktorem jsou *výrobky odpovídající trhu*. Zde se sle-

duje, zdali v podniku probíhá iniciativní výzkum trhu, v jaké míře je jejich nabídka flexibilní, zdali mají opakované zakázky apod. Důkazem správného marketingu a motivace zaměstnanců je faktor *spokojenosti zákazníků*, při kterém hodnotíme, jestli kvalita a služby odpovídají očekávání, jak jsou časté reklamace, jestli jsou činnosti marketingu intenzivní apod. Při hodnocení faktoru *spokojenosti finančních účastníků* sledujeme například to, zda jsou všechny pohledávky zaplacené, zda podnik dodržel veškeré závazky nebo jestli využívá úvěrů od dodavatelů. *Poměr k životnímu prostředí* bere v potaz míru, v jaké se podnik angažuje v otázkách ohrožení životního prostředí, jestli se snaží o účast v programech na omezená plýtvání energií či snížení výparů apod. Při posuzování *kapitálové základny* se snažíme sledovat například poměr vlastního kapitálu k cizímu, jestli podnik nemá žádné dluhy či zdravě investuje. *Výhodná lokalizace podniku* se hodnotí dle toho, jestli se podnik nachází v blízkosti trhu či dodavatelů, jak spolupracuje s úřady a odbory, jestli má daňové či politické výhody apod. Nezanedbatelným přínosem pro budoucnost je i faktor *školených a motivovaných zaměstnanců*, u kterého hodnotíme, jestli v podniku vůbec probíhá vzdělávání zaměstnanců, popřípadě v jaké podobě, zdali dostávají zaměstnanci odměny za dobře provedené úkoly apod. Při hodnocení *finančního výsledku* sledujeme, zdali podnik stagnuje, není insolventní, jestli je hodný úvěru apod. Při členění v průmyslu jsou důležitým faktorem spolehliví dodavatelé, u kterých se hodnotí zodpovědnost za kvalitu, jestli jsou schopni poskytovat včasné a kvalitní dodávky, zda jsou spolehliví apod.

Tato metoda závisí převážně na názoru hodnotícího a výsledky tedy nelze nijak vědecky podložit. Dle Pollaka „*omyl, jenž vznikne v důsledku subjektivního ohodnocení, může být kvalitativně významný, nemůže mít ale kvantitativní vliv na výsledek.*“ (Pollak, 2003, s. 29)



# **PRAKTICKÁ ČÁST**

# 6 FINANČNÍ ANALÝZA KOH-I-NOOR RONAS S.R.O.

Praktická část obsahuje finanční analýzu provedenou na předem vybrané společnosti KOH-I-NOOR RONAS s.r.o za období od roku 2011 do roku 2015. Začátkem praktické části je představení vybrané společnosti. Po představení vybrané společnosti následuje samotná finanční analýza, která podá informace o celkové finanční situaci podniku. Bude sledovat jednotlivé položky vybraných výkazů společnosti, jejich vývoj i dopad na dané skutečnosti. Informace pro finanční analýzu byly čerpány převážně z výročních zpráv společnosti za sledované období 2011-2015.

## 6.1 Představení společnosti



Obchodní jméno:	KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.
Sídlo firmy:	1. máje 2631, Rožnov pod Radhoštěm
IČO:	43963633
DIČ:	CZ43963633
Datum zápisu do OR:	13. prosince 1992
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	1 000 000 Kč
Statutárním orgán:	jednatel Ing. Robert Záboj, MBA

Předmětem podnikání společnosti KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. je výroba, obchod, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení. Dále také montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení, zámečnictví a nástrojářství.

### 6.1.1 Profil a historie

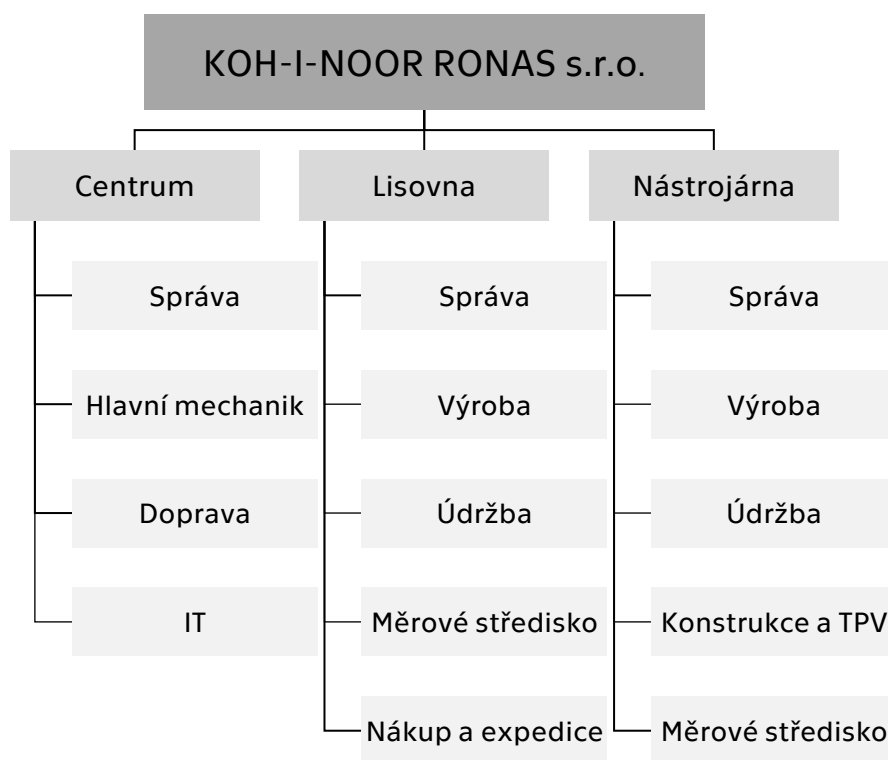
Společnost KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. navazuje na dlouholetou tradici nástrojářské výroby v Rožnově pod Radhoštěm. Vznikla odloučením od koncernu Tesla v roce 1992, jako samotná nástrojárna. Pokračovala ve výrobě vysoce přesných střížných nástrojů a dále rozšířila svůj výrobní program i na výrobu forem pro vstřikování plastů. Významnou součástí výrobního programu je také výroba plastových výlisků. Společnost po-

skytuje zákazníkům komplexní služby od podílu na vývoji vylisku a konstrukčního návrhu formy až po její výrobu a dodání samotného plastového vylisku. V současné době společnost KOH-I-NOOR RONAS s.r.o tvoří dvě divize, divize nástrojárna a divize lisovna.

### 6.1.2 Organizační struktura

Následující schéma vyobrazuje organizační strukturu KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. Společnost se dělí na centrum, lisovnu a nástrojárnu. Nosným výrobním programem je výroba plastových vylisků. Nástrojárna se podílí nižším podílem na celkové produkci, i přes to je ale stále významným výrobním oborem. Společnost zabezpečuje výrobu forem z větší části pro externí odběratele, dále pro odběratele plastových vylisků realizovaných přímo v lisovně společnosti.

Obrázek 4: Organizační struktura KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.

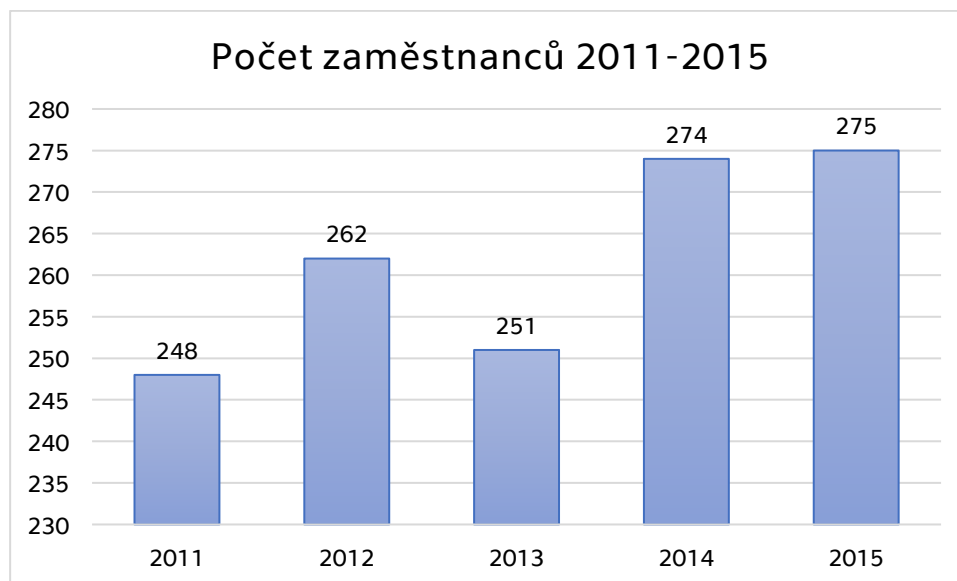


Zdroj: Vlastní zpracování dle výroční zprávy společnosti (Výroční zpráva 2014, s. 5)

V roce 2014 došlo ke změně společníka společnosti. Stávající společníci převedli své podíly ve společnosti na společnost KOH-I-NOOR MACHINERY a.s. Ta se tedy stala jediným společníkem KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. a 100% vlastníkem obchodního podílu této společnosti. Mateřská společnost KOH-I-NOOR MACHINERY a.s. je součástí skupiny KOH-I-NOOR a jejím jediným akcionářem je společnost KOH-I-NOOR holding a.s. Co se týče počtu zaměstnanců KOH-I-NOOR RONAS s.r.o., mezi lety 2012 a 2013 došlo k poklesu průměrného počtu zaměstnanců. Bylo to způsobeno vlivem pozdního náběhu nových projektů v lisování. V roce 2015 měla společnost o 27 zaměstnanců více než

v prvním sledovaném roce. Celkový vývoj průměrného počtu zaměstnanců během sledovaného období je znázorněn v grafu 1.

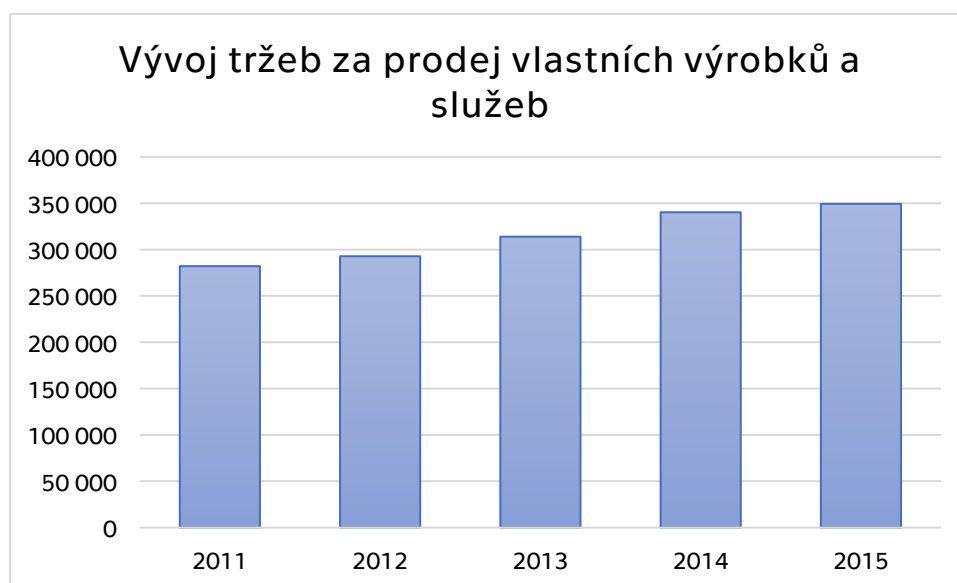
Graf 1: Vývoj průměrného počtu zaměstnanců 2011-2015



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Společnost KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. po celé sledované období neobchodovala se svým zbožím a jedná se tedy výhradně o podnik výrobní. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb měly v průběhu období od roku 2011 do roku 2015 rostoucí trend. Dominantním odvětvím pro společnost je automobilový průmysl, který představuje více než 80 % podílu na celkových tržbách. Mezi nejvýznamnější zákazníky patří Robert Bosch spol. s r.o., Continental Automotive a INDET SAFETY SYSTEMS a.s.

Graf 1: Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb 2011-2015 (v tisících Kč)

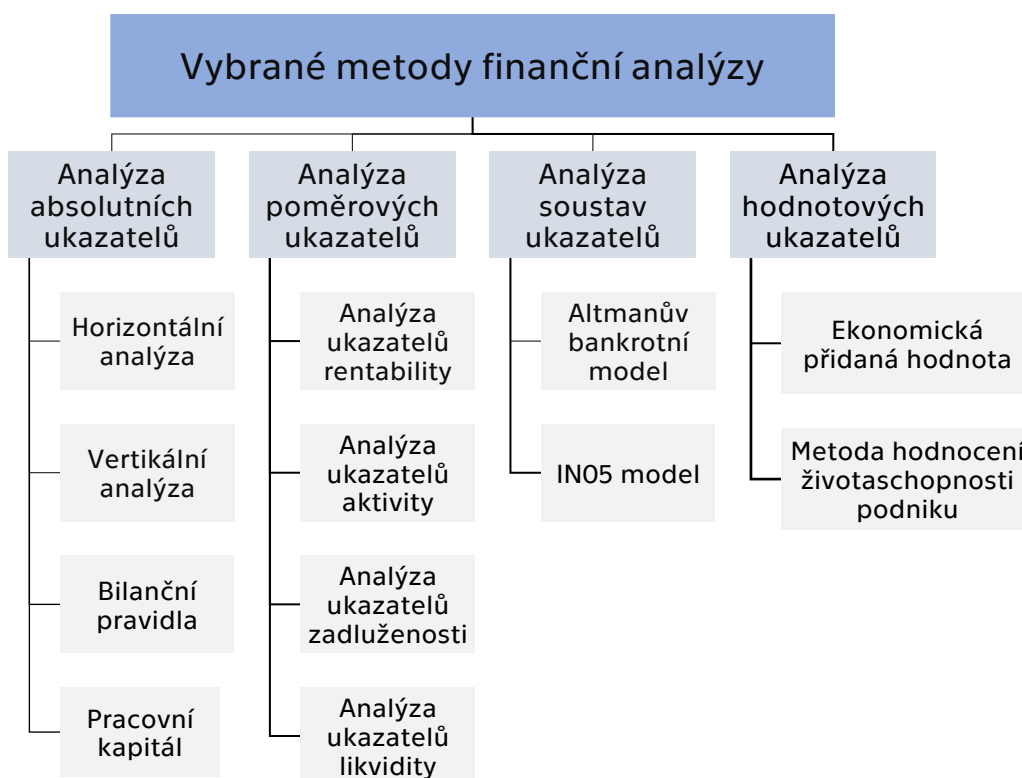


Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

## 7 Metody a ukazatelé finanční analýzy

Než začneme provádět finanční analýzu, je třeba si zvolit vhodné metody, které budou aplikovány na danou společnost. Tyto metody by měly být v souladu s tím, pro koho nebo k jakému účelu finanční analýzu sestavujeme. Pro tuto práci byly vybrány metody uvedené v následujícím obrázku. Prvním krokem při provedení finanční analýzy na společnosti KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. bude analýza absolutních ukazatelů, kde bude provedena jak horizontální, tak vertikální analýza rozvahy i výkazu zisku a ztráty. Budou hodnocena bilanční pravidla a zjištěno, zda se jimi daná společnost řídí. Následovat bude analýza pracovního kapitálu, čistého pracovního kapitálu a nefinančního pracovního kapitálu. Druhou oblastí vybraných metod budou skupiny poměrových ukazatelů, po kterých bude provedena analýza soustav ukazatelů, kde využiji predikčních modelů Altmanova Z-score a IN05 modelu. V závěrečné části práce bude provedena analýza hodnotových ukazatelů, konkrétně bude vyjádřena ekonomická přidaná hodnota a zpracována metoda hodnocení životaschopnosti podniku, která se opírá o nefinanční ukazatele.

Obrázek 5: Vybrané metody finanční analýzy



Zdroj: Vlastní zpracování

## 7.1 Analýza absolutních ukazatelů

Jako první krok při provedení analýzy společnosti KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. bude provedena analýza absolutních ukazatelů, která znázorňuje jednotlivé změny v účetních výkazech v průběhu let. Bude provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy i výkazu zisku a ztráty. Dále budou hodnocena bilanční pravidla a vypočten čistý pracovní kapitál.

### 7.1.1 Horizontální analýza

Cílem této analýzy je zjistit, jaký byl vývoj jednotlivých položek vybraných výkazů v průběhu sledovaného období. Při horizontální analýze byla použita data z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, na kterých byla provedena analýza jak v relativním, tak absolutním vyjádření.

#### Horizontální analýza rozvahy

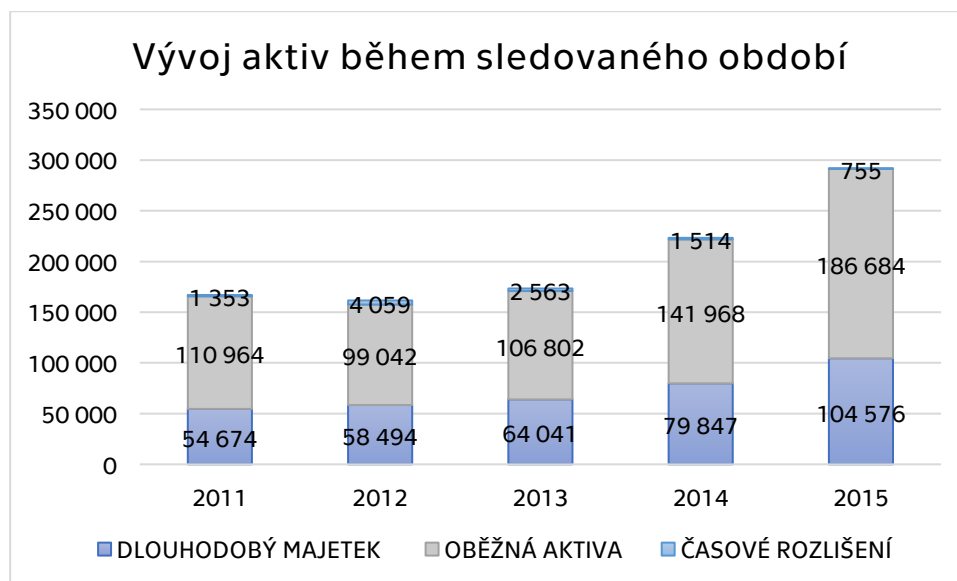
Horizontální analýza rozvahy znázorňuje meziroční změny jednotlivých položek, které se nacházejí v rozvaze. První souhrnnou informací podává výše celkové bilanční sumy v jednotlivých letech. Ve druhém sledovaném roce došlo k mírnému poklesu bilanční sumy o 3,2 % oproti předchozímu roku. V dalších letech ale zaznamenáváme postupný růst, což lze hodnotit pozitivně a můžeme usoudit, že firma postupně rostla. Nejvyšší nárůst bilanční sumy byl pak v roce 2015, kdy meziročně vzrostla o 30,8 %. Při podrobnějším zkoumání vývoje jednotlivých položek aktiv lze z rozvahy vyčíst, že ve všech letech se nejvyšší položkou stala oběžná aktiva, která mají od roku 2012 rostoucí tendenci. V roce 2015 zaznamenaly nárůst o 31,5 %, a dosáhly tak výše 186 684 tis. Kč. Rozhodující vliv na tom měl nárůst zásob. V roce 2015 jejich výše stoupla o 80,6 %, přičemž v absolutní hodnotě to znamenalo 33 118 tis. Kč. Tento nárůst byl způsoben především změnou metodiky oceňování zásob vytvořených vlastní činností v roce 2015. Z ocenění přímými náklady společnost přešla na ocenění zahrnující kalkulační položky vlastních nákladů - materiál, nakupované služby, mzdy, zákonné pojištění ke mzdám, režijní náklady. Další výraznou položkou, která na zvýšení oběžných aktiv měla vliv, se stala položka krátkodobé pohledávky. Tyto pohledávky měly v průběhu rostoucí tendenci. V roce 2015 zaznamenaly nárůst v procentuálním vyjádření o 12,4 %. To se může zdát jako podstatně nižší číslo než u nárůstu oběžného majetku, avšak v absolutním vyjádření to znamenalo růst o 12 060 tis. Kč, což není v případě analyzované společnosti zanedbatelná částka. Další položkou oběžných aktiv je krátkodobý finanční majetek, který má v průběhu kolísající tendenci. V období z roku 2013 do 2014 se zvýšil na více jak dvojnásobek. Nastalo navýšení o 256,9 % a jeho absolutní přírůstek činil 2 338 tis. Kč. Dlouhodobý majetek v průběhu všech let postupně narůstal. V roce 2014 se navýšil o 24,7 % oproti předchozímu. V posledním sledovaném roce narostl ještě více, konkrétně o 31 %, což v absolutním vyjádření činí více jak 24 mil. Kč. Důvodem těchto nárůstů bylo pořizování nových strojů a zařízení, zároveň výstavba nové haly pro lisovnu plastů. Evidentní je také nárůst softwaru na konci roku 2014, kdy byl ve společnosti implementován nový informační systém.

Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv v relativním vyjádření

Horizontální analýza aktiv				
Položka	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
AKTIVA CELKEM	-3,2%	7,3%	28,8%	30,8%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	7,0%	9,5%	24,7%	31,0%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	338,2%	24,4%	381,1%	20,1%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	6,4%	9,4%	21,6%	31,3%
OBĚŽNÁ AKTIVA	-10,7%	7,8%	32,9%	31,5%
ZÁSoby	-10,6%	-6,6%	23,2%	80,6%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	-11,5%	16,7%	34,6%	12,4%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	41,6%	-21,4%	256,9%	-14,2%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	200,0%	-36,9%	-40,9%	-50,1%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Graf 2: Vývoj aktiv v průběhu sledovaného období (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Při pozorování meziročních změn položek pasiv, zaznamenáváme, že pasiva vzrostla nejvíce v roce 2015 o 30,8 %. Tohoto stavu bylo dosaženo především nárůstem cizích zdrojů, které se navýšily o 70 655 tis. Kč, což v procentuálním vyjádření činilo 77,8 %. Při této situaci ale naopak došlo k mírnému poklesu vlastního kapitálu o 1,3 %. Tím se společnost dostala do situace, kdy pro financování začala používat z větší části cizí zdroje. Důležitou položkou, která se podílela na zvýšení celkových pasiv v roce 2015, byla položka krátkodobé závazky. Tyto závazky vzrostly o 92,3 % a jejich hodnota byla 159 745 tis. Kč. Důvodem byl nárůst závazků k ovládaným a řízeným osobám. Společ-

nost je zapojena do reálného dvousměrného cashpoolingu v rámci celého konsolidačního celku. To znamená, že veškeré prostředky sdílí se svou holdingovou společností. Pokud krátkodobé závazky porovnáme s výší krátkodobých pohledávek, které se navýšily pouze o 12,4 %, zjistíme, že rok 2015 se stává prvním rokem, kdy závazky převyšují pohledávky. Tato situace se projeví při výpočtech ukazatelů aktivity. Vlastní kapitál má v průběhu let rostoucí tendenci, výjimkou je rok 2015, kdy zaznamenal menší pokles oproti předchozímu roku, konkrétně o 1,3 %. V tabulce znázorňující horizontální analýzu pasiv si také můžeme všimnout, že výsledek hospodaření minulých let narůstá, a to především díky zadrženému zisku, ale výsledek hospodaření běžného účetního období má odlišnou tendenci vývoje, konkrétně v letech 2012 a 2015. V těchto letech došlo k výrazným poklesům výsledku hospodaření. Společnost využívala krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci do roku 2013, které v tomto roce zcela uhradila. V roce 2015 účetní jednotka účtovala položku jiný výsledek hospodaření minulých let, kde zaúčtovala náklady vztahující se k reklamaci dodaných výrobků vzniklé v roce 2013. Tyto náklady byly vyúčtovány v roce 2014.

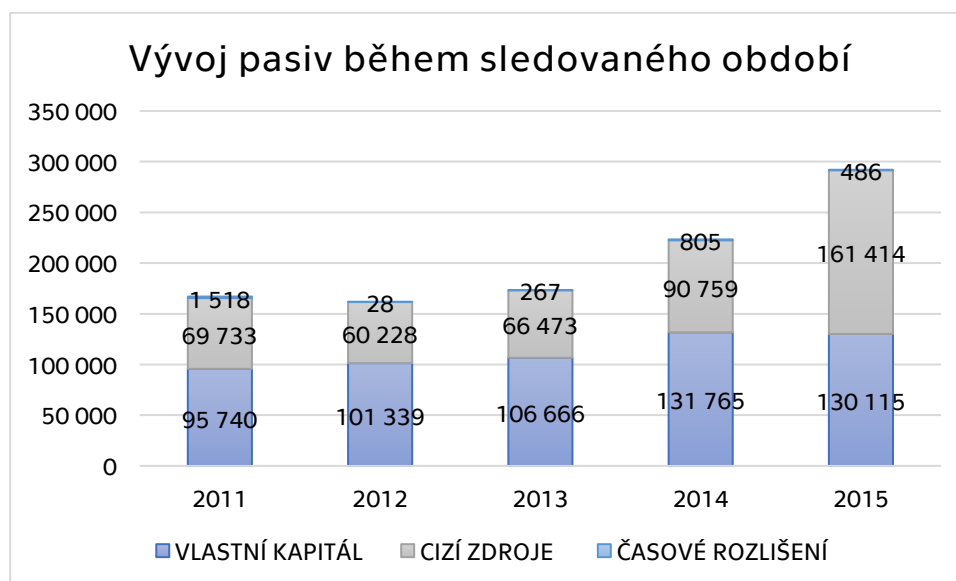
Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv v relativním vyjádření

Horizontální analýza pasiv				
Položka	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
PASIVA CELKEM	-3,2%	7,3%	28,8%	30,8%
VLASTNÍ KAPITÁL	5,8%	5,3%	23,5%	-1,3%
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
KAPITÁLOVÉ FONDY				-152,7%
REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	0,0%	0,0%	-100,0%	
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ MINULÝCH LET	27,2%	3,0%	5,9%	12,6%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽNÉHO ÚČETNÍHO OBDOBÍ	-51,2%	21,8%	136,7%	-41,9%
CIZÍ ZDROJE	-13,6%	10,4%	36,5%	77,8%
REZERVY				-100,0%
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	-27,1%	-33,5%	76,8%	-18,8%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	-13,3%	20,1%	66,8%	92,3%
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	-12,8%	-8,8%	-100,0%	
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-98,2%	853,6%	201,5%	-39,6%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti



Graf 3: Vývoj pasiv v průběhu sledovaného období (v tisících Kč)

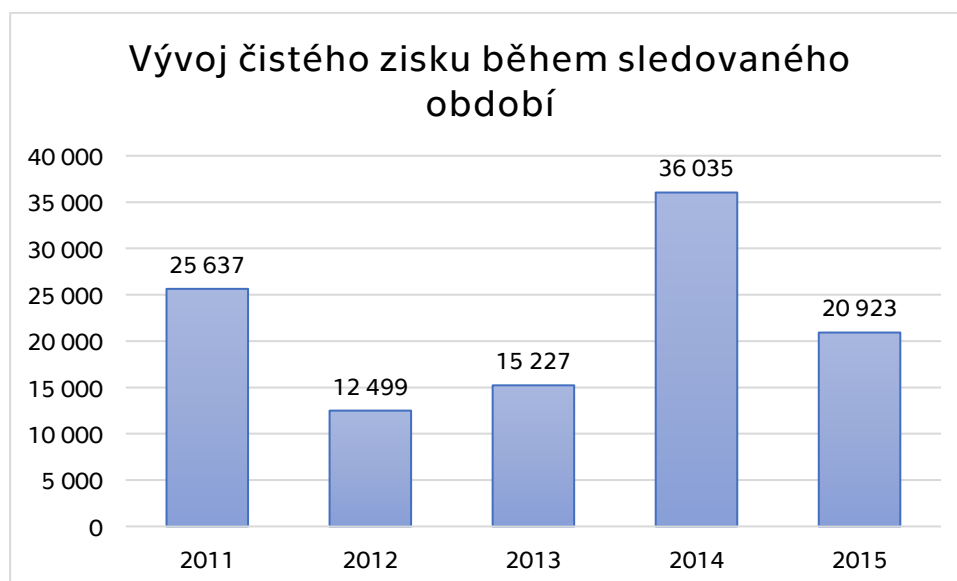


Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

### Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty poskytuje informace o nákladech a výnosech. Celkové výnosy převyšují každý rok sledovaného období celkové náklady a v průběhu mají podobnou tendenci, kdy postupně rostou. Nejvýznamnější položkou nákladů jsou provozní náklady. V průběhu let měly rostoucí tendenci. Finanční náklady vykazovaly kolísavý trend a nejvyšších hodnot dosáhly v roce 2015, kdy se zvýšila hodnota ostatních finančních nákladů. Tržby za prodej zboží analyzovaná společnost nevykazuje, jelikož za sledované období se zbožím neobchodovala. Pozitivní fakt je, že výkony zaznamenávají během sledovaného období rostoucí trend. V roce 2015 dosahují 369 277 tis. Kč a oproti prvnímu sledovanému roku vzrostly o 24 %. Podobně se vyvíjela i výkonová spotřeba, která zahrnuje spotřebu materiálu a služby. Nejvyšší absolutní změna tržeb z vlastních výrobků a služeb nastala v roce 2014, kdy navýšení činilo 26 350 tis. Kč. Mohlo to být způsobeno novými zákazníky či realizací nových projektů pro zákazníky tradiční. Odpisy v průběhu sledovaného období postupně narůstaly společně s nakupovaným majetkem. Tento výkaz zachycuje výsledek hospodaření za účetní období. Společnost dosahuje nejvyššího výsledku hospodaření v roce 2014, kdy EAT vzrostl o 136,7 % oproti předchozímu roku. Tento rok byl příznivě ovlivněn celkovým oživením trhu a ekonomiky. Avšak v roce 2015 došlo k poklesu o 41,9 %. Bylo to způsobeno poklesem přidané hodnoty. Společnost vykázala zvýšenou spotřebu materiálu a energie k rostoucím výkonům. Dále v tomto roce stouply odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku o 63,7 %. Rostoucí vývoj zaznamenala také položka ostatní finanční náklady, konkrétně o 79,5 %. Vývoj čistého zisku během sledovaného období je znázorněn v grafu 4. Dále je uvedena tabulka, která obsahuje modifikace zisku, se kterými bude následná analýza pracovat.

Graf 4: Vývoj EAT (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tabulka 5: Modifikace zisku (v tisících Kč)

Modifikace zisku	2011	2012	2013	2014	2015
EAT	25 637	12 499	15 227	36 035	20 923
EBT	29 708	14 764	18 531	44 462	25 721
EBIT	30 387	15 216	18 820	44 747	26 701
EBITDA	35 003	20 304	24 625	52 241	38 969

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

## 7.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza určuje podíl položek jednotlivých výkazů na předem zvolené veličině. Při vertikální analýze rozvahy se předem zvolenou veličinou stala bilanční suma. V případě provedení vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty se jí stala položka tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

### Vertikální analýza rozvahy

Největší podíl na tvorbě aktiv mají oběžná aktiva. V průběhu období se procentuální podíl na jejich výši výrazně nemění a v průměru činí 63 % aktiv. Jejich výše je dána především prostřednictvím krátkodobých pohledávek, které v průměru činí 41 % aktiv. V roce 2015 vzrostly zásoby důvodem již zmiňované změny metodiky oceňování zásob. Jejich podíl na celkových aktivech tedy stoupl o 7 %. Další významnou položkou, která se podílí na tvorbě aktiv, je dlouhodobý majetek, který v průměru zastupuje 35 % aktiv. V průběhu sledovaného období podnik volí poměrně podobnou strukturu aktiv a nezaznamenáváme větší výkyvy. To se ovšem nedá říct o položkách na straně pasiv. Zde zaznamenáváme viditelný, již zmiňovaný pokles vlastního kapitálu a nárůst cizích

zdrojů v roce 2015. Výše vlastního kapitálu se podílí v roce 2014 na výši pasiv z 59 %. V roce 2015 činí jen 44,6 % pasiv, přičemž cizí zdroje zaujímají v roce 2014 40,6 % výše pasiv a v následujícím roce 55,3 %. Firma se tedy stává v roce 2015 více zadluženou než v předchozích letech. Hlavní příčinou je navýšení krátkodobých závazků v roce 2015, které vzrostly o 17,5 %. Konkrétně tak dosahovaly 54,7% podílu na výši pasiv. Důvodem je především navýšení krátkodobých závazků k ovládaným a řízeným osobám. Zde se promítla i zmiňovaná situace převýšení krátkodobých závazků nad krátkodobými pohledávkami. Následující tabulka vyobrazuje vertikální analýzu rozvahy. Jsou v ní uvedeny pouze položky tvořící více než 1 % bilanční sumy.

Tabulka 6: Vertikální analýza rozvahy

Vertikální analýza rozvahy					
Položka	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	32,7%	36,2%	36,9%	35,8%	35,8%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	0,1%	0,3%	0,3%	1,2%	1,1%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	32,7%	35,9%	36,6%	34,6%	34,7%
OBĚŽNÁ AKTIVA	66,4%	61,3%	61,6%	63,6%	63,9%
ZÁSoby	23,9%	22,1%	19,2%	18,4%	25,4%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	42,1%	38,5%	41,8%	43,7%	37,6%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0,5%	0,7%	0,5%	1,5%	1,0%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,8%	2,5%	1,5%	0,7%	0,3%
PASIVA CELKEM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
VLASTNÍ KAPITÁL	57,3%	62,7%	61,5%	59,0%	44,6%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	41,3%	54,3%	52,1%	42,8%	36,9%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	15,4%	7,7%	8,8%	16,1%	7,2%
CIZÍ ZDROJE	41,8%	37,3%	38,3%	40,6%	55,3%
REZERVY				2,5%	
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	1,4%	1,1%	0,7%	0,9%	0,6%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	28,6%	25,7%	28,7%	37,2%	54,7%
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	11,7%	10,5%	8,9%		

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

### Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V případě vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty se veličinou k porovnávání staly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tyto tržby tak tvoří 100 % a vertikální analýza zobrazuje, jaký podíl tvoří jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty na výši tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. V tabulce 7, znázorňující vertikální analýzu zisku a ztráty, jsou uvedeny položky, které tvoří v průběhu let více než 1 % podílu na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb. Nejvýznamnější položkou nákladů jsou provozní náklady, které tvoří zejména výkonová spotřeba, konkrétně spotřeba materiálu a energie, která v průměru tvoří 45,6 % tržeb. Další vlivnou položkou se staly osobní náklady, především náklady na mzdy. Podíl jednotlivých druhů zisku, které jsou v tomto výkazu uvedeny, představuje v podstatě rentabilitu tržeb na různých úrovních jejího vyjádření. Celkový výsledek hospodaření vyjadřuje v roce 2014 10,6 % tržeb. Oproti předchozímu

roku zaznamenal nárůst o 5,7 %. Tento rok se stal pro analyzovanou společnost nejuspěšnějším. V tomto roce měla společnost nejnižší výkonovou spotřebu v poměru k tržbám. Vykázala také nejvyšší tržby za prodej dlouhodobého majetku. V následujícím roce 2015 došlo k poklesu čistého zisku na 6 %. Zvýšil se podíl výkonové spotřeby, především spotřeby služeb. Přidaná hodnota vykázala v tomto roce pokles a zvýšil se podíl odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku.

Tabulka 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty					
Položka	2011	2012	2013	2014	2015
Výkony	105,3%	104,5%	103,8%	102,8%	105,7%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	2,3%	0,4%	0,0%	1,0%	5,3%
Aktivace	3,0%	4,1%	3,8%	1,8%	0,4%
Výkonová spotřeba	58,9%	61,0%	62,7%	58,8%	63,4%
Spotřeba materiálu a energie	43,5%	46,7%	45,5%	46,1%	46,0%
Služby	15,4%	14,4%	17,1%	12,7%	17,4%
Přidaná hodnota	46,4%	43,5%	41,1%	44,0%	42,3%
Osobní náklady	33,5%	35,4%	33,3%	29,8%	29,0%
Mzdové náklady	24,5%	25,7%	24,3%	21,7%	21,0%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8,3%	8,7%	8,2%	7,2%	7,1%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1,6%	1,7%	1,8%	2,2%	3,5%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1,3%	1,2%	2,5%	7,2%	3,1%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,2%	0,2%	1,0%	5,8%	0,2%
Tržby z prodeje materiálu	1,1%	1,0%	1,5%	1,3%	2,9%
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	0,9%	0,9%	1,8%	5,3%	2,8%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,1%	0,2%	0,7%	4,2%	
Prodaný materiál	0,9%	0,7%	1,1%	1,2%	2,8%
Ostatní provozní výnosy	0,7%	1,2%	0,8%	1,0%	1,4%
Ostatní provozní náklady	1,4%	1,3%	1,6%	0,9%	2,2%
Převod výnosů	1,2%	2,4%	1,6%		
Převod nákladů	1,2%	2,4%	1,6%		
Provozní výsledek hospodaření	10,8%	6,5%	5,4%	13,6%	9,2%
Ostatní finanční výnosy	1,5%	1,3%	2,1%	0,7%	0,2%
Ostatní finanční náklady	1,6%	2,5%	1,5%	1,2%	2,0%
Finanční výsledek hospodaření	-0,3%	-1,4%	0,5%	-0,5%	-2,2%
Daň z příjmů za běžnou činnost	1,4%	0,8%	1,1%	2,5%	1,4%
- splatná	1,4%	0,8%	1,1%	2,5%	1,2%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	9,1%	4,3%	4,9%	10,6%	5,7%
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	9,1%	4,3%	4,9%	10,6%	6,0%
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	10,5%	5,0%	5,9%	13,1%	7,4%

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

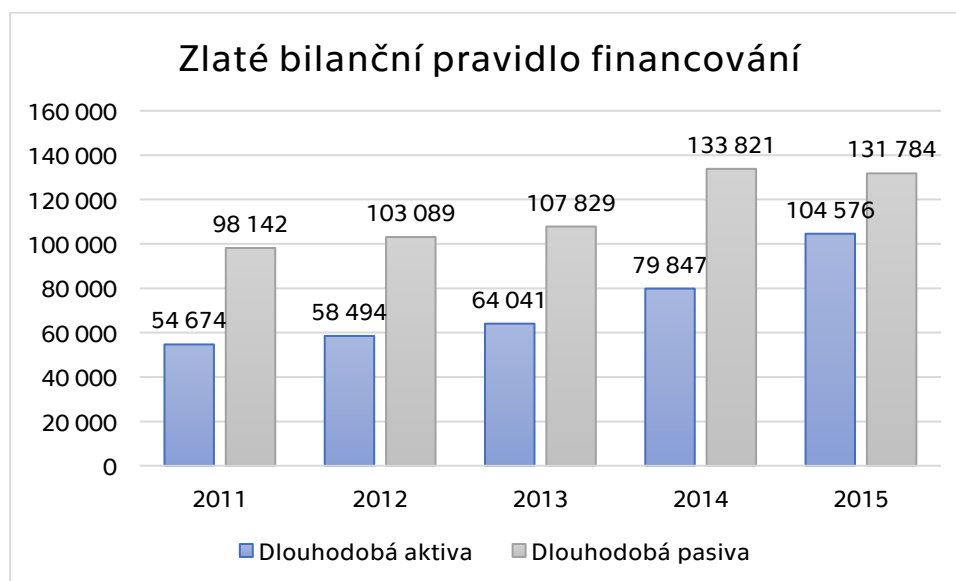
### 7.1.3 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla poskytují určitá doporučení ke struktuře majetku a kapitálu. Podniky by se měly těmito pravidly řídit, aby bylo dosaženo dlouhodobé finanční rovnováhy. Při analýze byla použita čtyři základní bilanční pravidla. Konkrétně zlaté pravidlo financování, pari pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika a poměrové pravidlo.

#### Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo doporučuje, aby dlouhodobý majetek byl kryt dlouhodobými zdroji. Analyzovaná společnost se soustředí na časové sladění majetku a kapitálu a tímto pravidlem se řídí po celé sledované období. Avšak převisy pasiv v celém sledovaném období jsou příliš velké, což je pro podnik neekonomické. V tomto případě lze doporučit, aby se podnik pokusil lépe využít dlouhodobých pasiv, a snížil tak vysoké rozdíly. V roce 2015 došlo k výrazné investici do dlouhodobých aktiv, zároveň došlo ke změně struktury financování a tímto se mezera poměrně zmenšila.

Graf 5: Zlaté bilanční pravidlo (v tisících Kč)

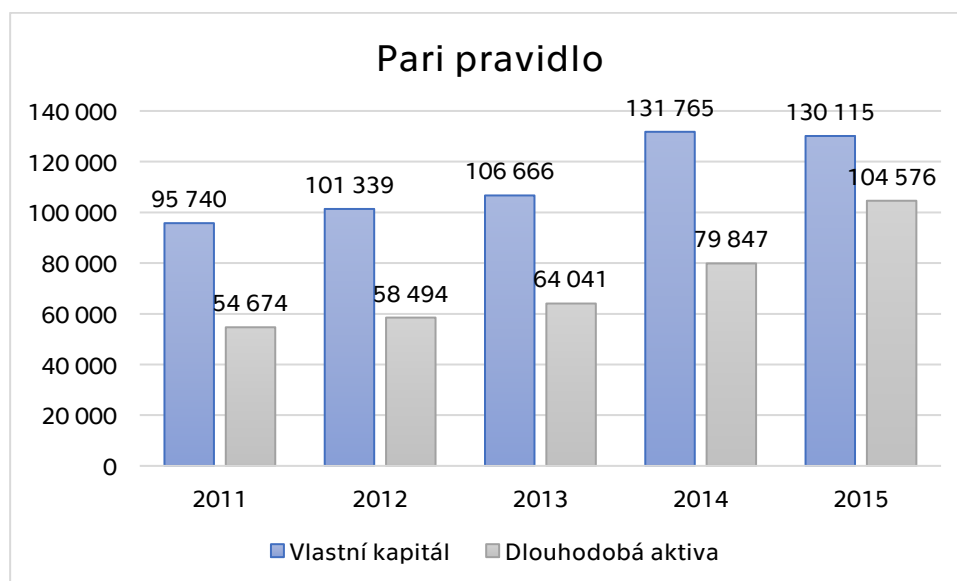


Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

#### Pari pravidlo

Pari pravidlo je rozšířením zlatého bilančního pravidla. Z grafu 6, který vyobrazuje pari pravidlo, lze vyčíst, že výše vlastního kapitálu po celé sledované období převyšuje dlouhodobá aktiva. Při splnění tohoto pravidla by měl být vytvořen prostor pro dlouhodobé cizí zdroje. Společnost má hodně vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů využívá velice málo. Pari pravidlo je porušeno. Nejvýznamnější položkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky. Po celé období nebyly využívány dlouhodobé bankovní úvěry. Společnost využívala pouze bankovní úvěry krátkodobé a ty splatila v roce 2013.

Graf 6: *Pari pravidlo (v tisících Kč)*



Zdroj: *Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti*

### Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika se zabývá vztahem mezi vlastním kapitálem a kapitálem cizím. Ideálně by společnost měla mít převahu vlastního kapitálu nad cizím. Z grafu vyobrazujícího pravidlo vyrovnání rizika lze vyčíst, že společnost splňuje požadavky tohoto pravidla pouze první čtyři sledovaná období. Nárůst krátkodobých závazků v roce 2015 zapříčinil převahu cizího kapitálu nad vlastním, což se projeví ve výpočtech zadluženosti podniku. Šlo převážně o cizí kapitál nezpлатněného charakteru poskytnutý od provázané osoby.

Graf 7: *Pravidlo vyrovnání rizika (v tisících Kč)*

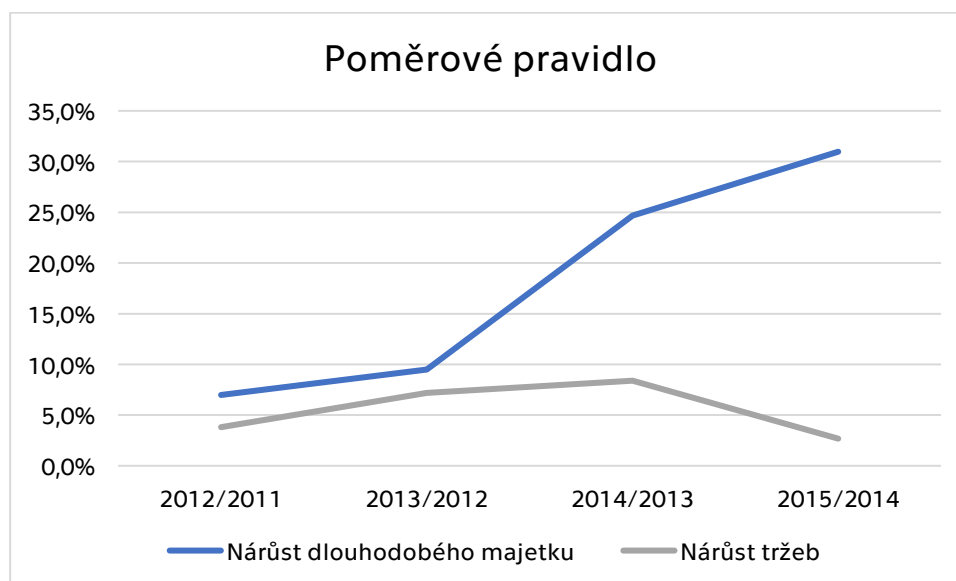


Zdroj: *Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti*

## Poměrové pravidlo

V průběhu sledovaného období tempo růstu investic převyšovalo tempo růstu tržeb. Tímto společnost porušila poměrové pravidlo. Podnik se snaží o postupnou obnovu strojního parku a každoroční automatizaci při zpracování výlisků. Nejvyšší rozdíl mezi tempem růstu tržeb a tempem růstu dlouhodobého majetku nastal v roce 2015. V tomto roce se výraznější investicí stala výstavba nového skladu pro lisovnu plastů, který byl vybaven funkčním regálovým systémem a manipulační technikou. Dále společnost pořídila nové stroje pro nástrojárnu a vstřikovací lis pro lisovnu. Další investice směřovaly do kontroly kvality a nového informačního systému.

Graf 8: Poměrové pravidlo

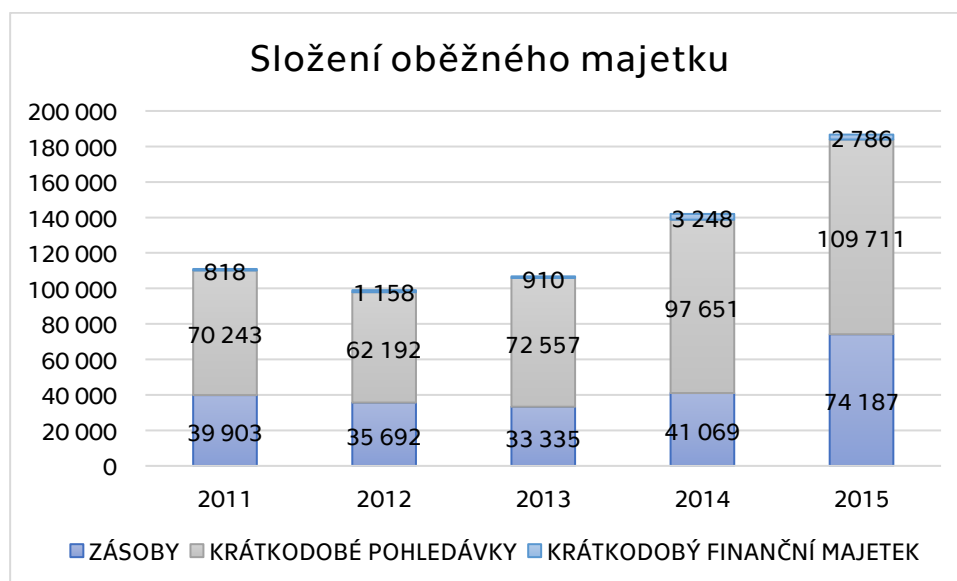


Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

### 7.1.4 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál byl vypočten jako součet zásob, dlouhodobých i krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Od roku 2012 má společně s tržbami společnosti rostoucí trend a nejvyšších hodnot dosahuje v roce 2015. V průběhu jsou jeho hodnoty zastoupeny položkami ve stejném poměru. Konkrétněji popisuje hodnoty jeho jednotlivých položek graf 9, z kterého můžeme vyčíst, že největší podíl na tvorbě pracovního kapitálu mají krátkodobé pohledávky, konkrétně krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů.

Graf 9: Vývoj struktury oběžného majetku (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Tabulka 8: Pracovní kapitál (v tisících Kč)

Pracovní kapitál	2011	2012	2013	2014	2015
WC	110 964	99 042	106 802	141 968	186 684
NWC	43 633	40 564	41 492	58 893	26 939
NCWC	42 815	39 406	40 582	55 645	24 153

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

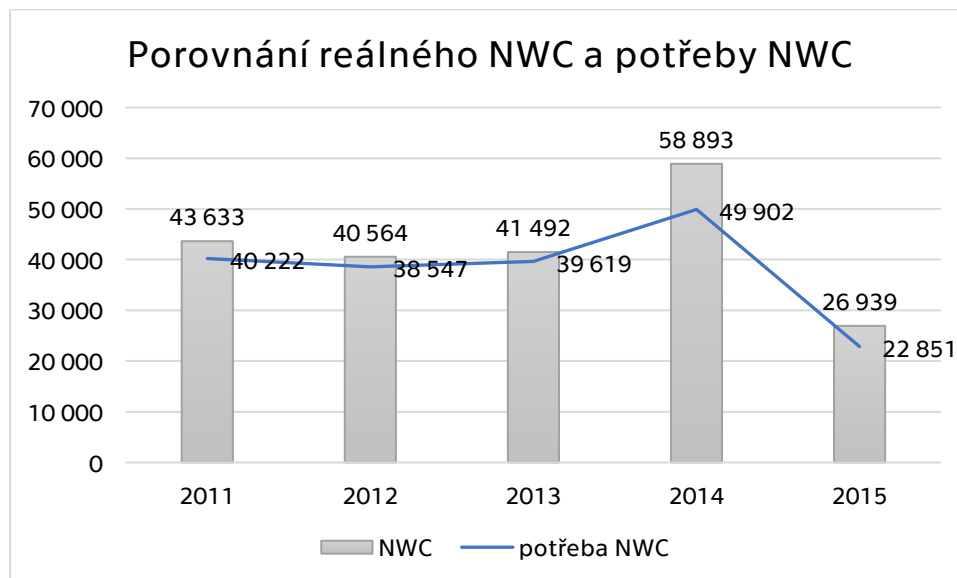
Při výpočtu čistého pracovního kapitálu byly odečteny od pracovního kapitálu krátkodobé závazky. Nejvyšší nárůst krátkodobých závazků byl zaznamenán v roce 2015. Z horizontální analýzy pasiv můžeme vyčíst, že tyto závazky meziročně oproti předchozímu roku vzrostly o 92,3 %, přičemž výše oběžných aktiv se zvýšila pouze o 31,5 %. Tato skutečnost zapříčinila, že se čistý pracovní kapitál dostal do nejnižších hodnot za celé sledované období, ale nachází se stále v kladných číslech, což je pro společnost pozitivní. Čistý pracovní kapitál tvoří první čtyři roky více jak 20 % aktiv, což je pro výrobní podnik nevhodné. V roce 2015 se NWC snížil a tvořil 9,23 % aktiv, což lze hodnotit pozitivně. Dále bylo zjišťováno, jak je na tom podnik z pohledu nefinančního pracovního kapitálu, kdy se ve výpočtu dále odečítá krátkodobý finanční majetek. Takového majetku podnik nemá mnoho. Nefinanční pracovní kapitál měl v průběhu let stejný vývoj jako čistý pracovní kapitál. Celkově lze konstatovat, že firma nedrží přebytkové množství peněžních prostředků, čímž se detailněji budou zabývat ukazatele likvidity.



## Plánování čistého pracovního kapitálu

Při určování optimálního čistého pracovního kapitálu byla využita metoda obrátového cyklu peněz. Tato metoda spočívá ve vyjádření minimální hodnoty čistého pracovního kapitálu, kterou dosáhneme vynásobením obrátového cyklu peněz a denních výdajů. Následující graf vyobrazuje srovnání reálného čistého pracovního kapitálu a jeho potřeby. Lze říci, že reálná výše čistého pracovního kapitálu v celém sledovaném období odpovídala jeho potřebě, dokonce ji převyšovala, což lze hodnotit pozitivně.

Graf 10: Porovnání reálného čistého pracovního kapitálu a jeho potřeby (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

## 7.2 Analýza poměrových ukazatelů

Následující částí této práce bude analýza poměrových ukazatelů, která dává do poměru dvě položky vybraných výkazů, a tím odstiňuje velikost. Pro tuto analýzu byly vybrány nejznámější skupiny poměrových ukazatelů, konkrétně ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

### 7.2.1 Analýza ukazatelů rentability

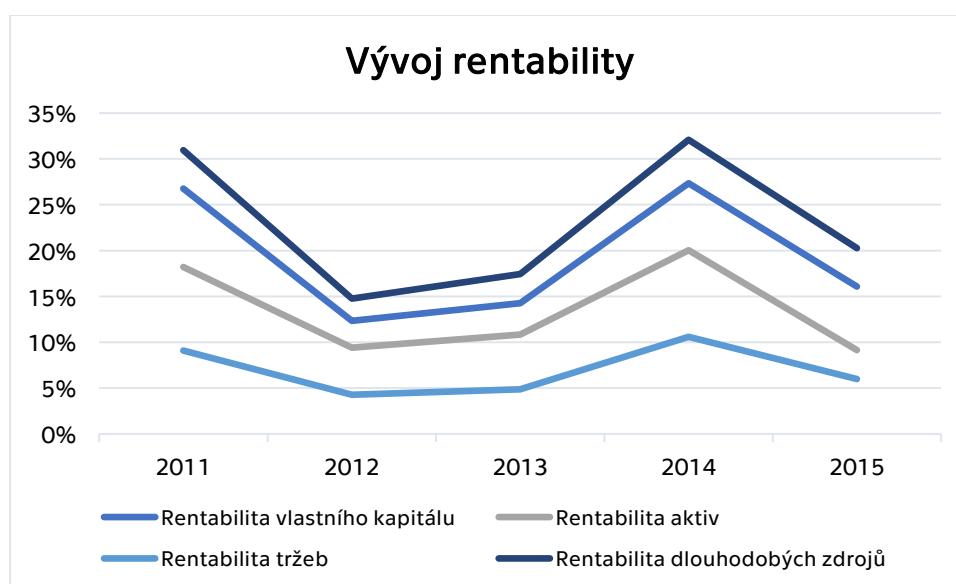
První skupinou poměrových ukazatelů byla vybrána skupina ukazatelů rentability. Konkrétně byla vyjádřena rentabilita vlastního kapitálu, aktiv, tržeb a dlouhodobých zdrojů. Všechny tyto ukazatele vyobrazuje následující tabulka a graf.

Tabulka 9: Ukazatele rentability

Ukazatele rentability	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilita vlastního kapitálu	27%	12%	14%	27%	16%
Rentabilita aktiv	18%	9%	11%	20%	9%
Rentabilita tržeb	9%	4%	5%	11%	6%
Rentabilita dlouhodobých zdrojů	31%	15%	17%	32%	20%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Graf 11: Vývoj rentability v průběhu sledovaného období



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Z grafu lze vyčíst, že všechny ukazatele rentability vykazovaly v průběhu sledovaného období stejný trend. Prvním sledovaným ukazatelem byl ukazatel rentability vlastního kapitálu. Tímto ukazatelem lze zjistit, jak společnost zhodnocuje vlastní kapitál a jaká je jeho výnosnost. Hodnota tohoto ukazatele dosahovala nejlepších výsledků v letech 2011 a 2014, kdy rentabilita vlastního kapitálu nabyla 27 %. Hlavní příčinou byla tvorba vysokého zisku v těchto letech. V roce 2014 společnost vykazovala vysoké tržby. V tomto roce proběhla realizace projektů pro nové zákazníky firmy Robert Bosh, spol. s r.o. a COAVIS SLOVAKIA s. r. o. a také realizace nových projektů pro zákazníky tradiční. V letech 2012, 2013 a 2015 byla naopak ziskovost podniku nižší, proto se tato skutečnost projevila i na rentabilitě vlastního kapitálu. V roce 2015 byly tržby společnosti ještě vyšší než předchozí rok, ale zvýšila se také výkonová spotřeba, navýšily se odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku a stouply ostatní provozní i finanční náklady. Při sledování ukazatele rentability aktiv byl použit vzorec sestavený pomocí zisku před zdaněním a úroky, neboli EBIT. Analyzovaná společnost neefektivněji využívala svá aktiva v roce 2014, kdy společnost vytvořila nejvyšší zisk před zdaněním a úroky. Následující rok nastal pokles o 11 %, jehož příčinou bylo navýšení aktiv v roce 2015 při vykázání nižšího EBITu. Aktiva vzrostla především nárůstem zásob a nárůstem

dlouhodobého hmotného majetku. EBIT byl nižší kvůli zmiňovanému navýšení nákladů. Při výpočtech rentability tržeb byl použit čistý zisk a tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, neboť sledovaná společnost žádné tržby za prodej zboží nemá. Tento ukazatel vypovídá o tom, jakého podnik dosahuje zisku při určité výši tržeb. Od roku 2012 vývoj tohoto ukazatele vypadal příznivě, jelikož meziročně stále rostl. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2014, avšak následuje pokles o 5 %. Bylo to způsobeno poklesem zisku v roce 2015, který se i přes navýšení tržeb snížil o 15 112 tis. Kč. Důvodem byl nárůst již zmiňovaných nákladů v tomto roce. Posledním sledovaným ukazatelem rentability se stal ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů, který umožňuje zhodnotit efekt dlouhodobého financování. Při výpočtu byl použit pouze zpoplatněný kapitál. Nejlepšího výsledku dosahoval podnik v roce 2014 a 2011. Naopak nejhůře se jevil rok 2012, kdy společnost vykázala nejnižší EBIT za celé sledované období. Důvodem bylo větší převýšení ostatních finančních nákladů nad ostatními finančními výnosy.

### 7.2.2 Analýza ukazatelů likvidity

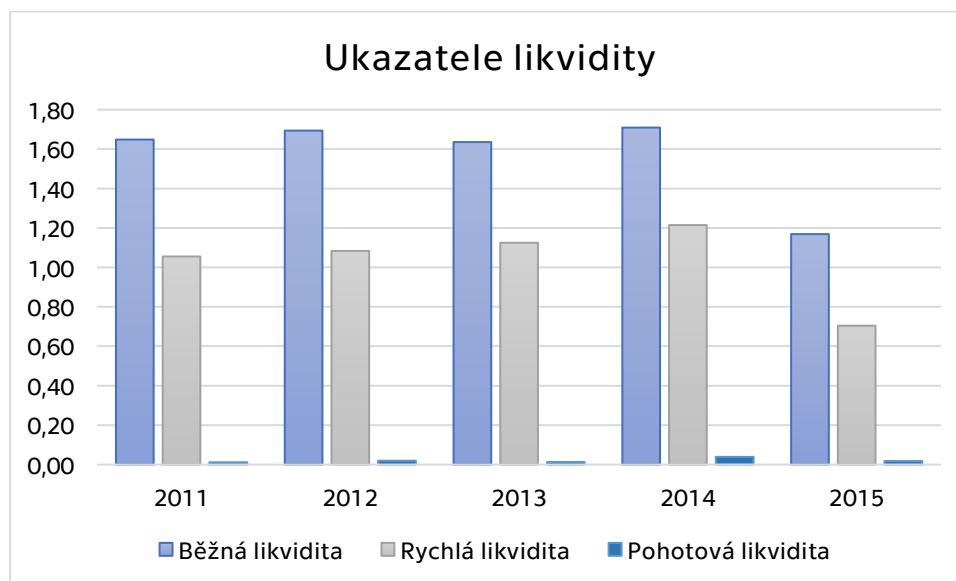
Analýza ukazatelů likvidity dává do poměru určitá likvidní aktiva podniku a jeho krátkodobé závazky. Krátkodobé závazky zahrnují ve výpočtech krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry. Krátkodobé bankovní úvěry společnost využívala pouze do roku 2013, kdy byly v celé výši splaceny. Pro tuto práci byl vybrán ukazatel běžné likvidity, rychlé likvidity a pohotové likvidity. Výsledky ukazatelů likvidity jsou znázorněny v následující tabulce a vyobrazuje je graf 12.

Tabulka 10: Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,65	1,69	1,64	1,71	1,17
Rychlá likvidita	1,06	1,08	1,12	1,21	0,70
Pohotová likvidita	0,01	0,02	0,01	0,04	0,02

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Graf 12: Ukazatele likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

Ukazatel běžné likvidity dosahoval v prvních čtyřech letech doporučených hodnot a v průběhu měl kolísající trend. V roce 2015 společnosti narostly krátkodobé závazky, konkrétně závazky k ovládaným a řízeným osobám, což zapříčinilo, že ukazatel běžné likvidity klesl pod doporučenou hranici. Jelikož se nejedná o krátkodobé závazky z obchodních vztahů, tato skutečnost pro podnik není nebezpečná. Podobný případ můžeme pozorovat i v ukazateli rychlé likvidity, kdy ve výpočtu je eliminována méně likvidní položka zásoby. První čtyři roky si podnik vedl obstojně a hodnoty se nacházely v intervalu doporučených hodnot. Hodnota tohoto ukazatele by měla být minimálně 1. Rok 2015 se opět dostal pod doporučenou hranici, konkrétně hodnota rychlé likvidity klesla na 0,7. Příčinu lze opět najít v nárůstu krátkodobých závazků. Výpočet ukazatele peněžní likvidity vypovídá o tom, že podnik drží velice nízký objem peněžních prostředků. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 0,2. Analyzovaná společnost dosahuje v průměru pouze 0,02. Společnost má většinu prostředků vázaných v krátkodobých pohledávkách.

### 7.2.3 Analýza ukazatelů aktivity

Analýza ukazatelů aktivity hodnotí využití aktiv podniku. Určuje intenzitu, v jaké jsou jednotlivé položky aktiv využívány. Byl vypočten obrat aktiv a obrat zásob, dále pak doby obratu vybraných položek. Ve výpočtech byla používána délka ekonomického roku, který má zpravidla 360 dní. Ukazatele aktivity jsou zobrazeny v tabulce 11.

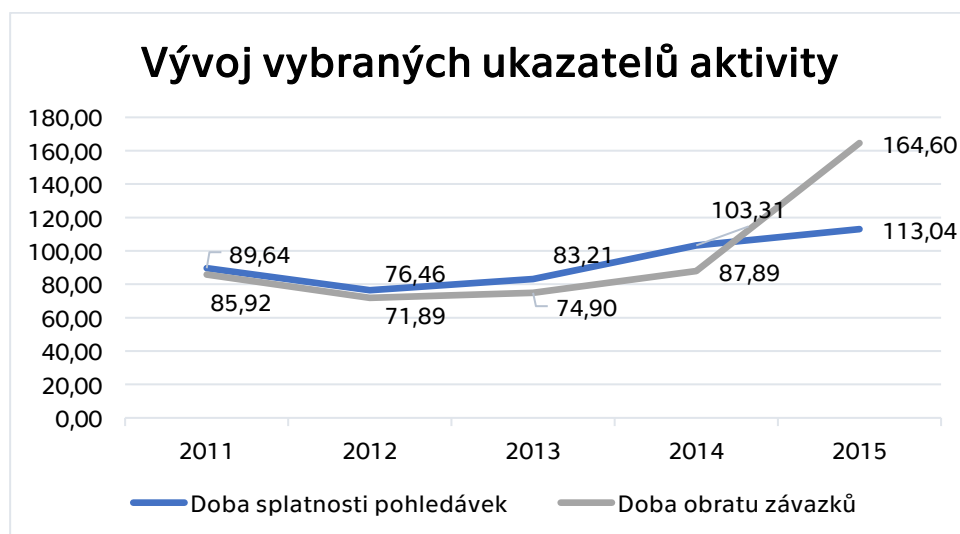
Tabulka 11: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,69	1,81	1,81	1,52	1,20
Doba obratu aktiv	213,10	198,66	198,86	236,28	300,89
Obrat zásob	7,07	8,20	9,42	8,29	4,71
Doba obratu zásob	50,92	43,88	38,23	43,45	76,44
Doba splatnosti pohledávek	89,64	76,46	83,21	103,31	113,04
Doba obratu závazků	85,92	71,89	74,90	87,89	164,60

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Jako první byl vypočten obrat aktiv. Tento ukazatel by měl být větší než 1, což podnik ve všech letech splnil. Ukazatel obratu aktiv nejnižší hodnoty dosahoval v roce 2015, což bylo způsobeno především větším nárůstem aktiv, a přitom menším nárůstem tržeb. Pokud se podíváme z jiného úhlu pohledu, můžeme vypočítat dobu obratu aktiv, a zjistíme tak za kolik dnů se aktiva přemění v tržby. Nejlepší hodnoty společnost dosahovala v letech 2012 a 2013. Pokud se blíže podíváme na ukazatel obratu zásob, můžeme vidět výraznější změnu v roce 2015, kdy nastal pokles oproti předchozímu roku z 8,29 na 4,71. Zapříčinila to již zmiňovaná změna metodiky ocenění zásob, která byla důvodem nárůstu položky celkových zásob. Prostředky byly v roce 2015 vázány v zásobách po dobu necelých 77 dní. Nejintenzivněji pak podnik využíval zásoby v roce 2013, kdy doba obratu zásob dosahuje necelých 39 dní. Doba splatnosti pohledávek v roce 2011 dosahovala necelých 90 dní, následoval mírný pokles v roce 2012 na necelých 77 dní a od tohoto roku doba splatnosti pohledávek postupně roste, což znamená, že časový úsek mezi dobou vzniku pohledávky a jejím splacením se prodlužuje. Stejný trend vykazuje i doba obratu závazků. První čtyři sledované období doba splatnosti pohledávek převyšuje dobu obratu závazků. V roce 2015 nastává obrat a doba obratu závazků se stane vyšší než doba obratu pohledávek. Znázornění porovnání těchto dvou ukazatelů můžeme vidět v následujícím grafu 13.

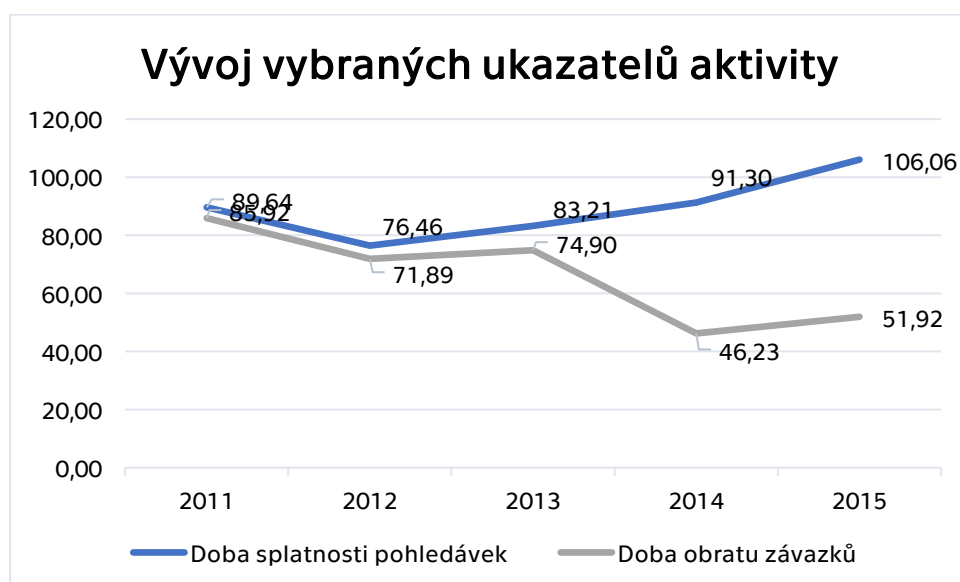
Graf 13: Srovnání vybraných ukazatelů aktivity



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Mohlo by se zdát, že podnik platí své závazky dříve, než jsou placeny pohledávky jemu. Zde je třeba upozornit na to, že hlavním důvodem převýšení doby obratu závazků nad dobu obratu pohledávek byl nárůst krátkodobých závazků k ovládaným a řízeným osobám. Nejedná se tedy o krátkodobé závazky z obchodní činnosti. Při vyjádření těchto dvou ukazatelů bez zahrnutí pohledávek a závazků za ovládanou a řízenou osobou dostaneme odlišné výsledky oproti celkovým veličinám. Toto porovnání znázorňuje graf 14.

Graf 14: Srovnání vybraných ukazatelů aktivity po úpravě



Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti

## 7.2.4 Analýza ukazatelů zadluženosti

Ukazatele zadluženosti určují, v jakém poměru podnik využívá vlastní zdroje financování a zdroje cizí. Měří tak finanční stabilitu a nezávislost. Při analýze byla vypočtena celková zadluženost i dlouhodobá zadluženost a ukazatel úrokového krytí. Vývoj ukazatelů zadluženosti vyobrazuje následující tabulka.

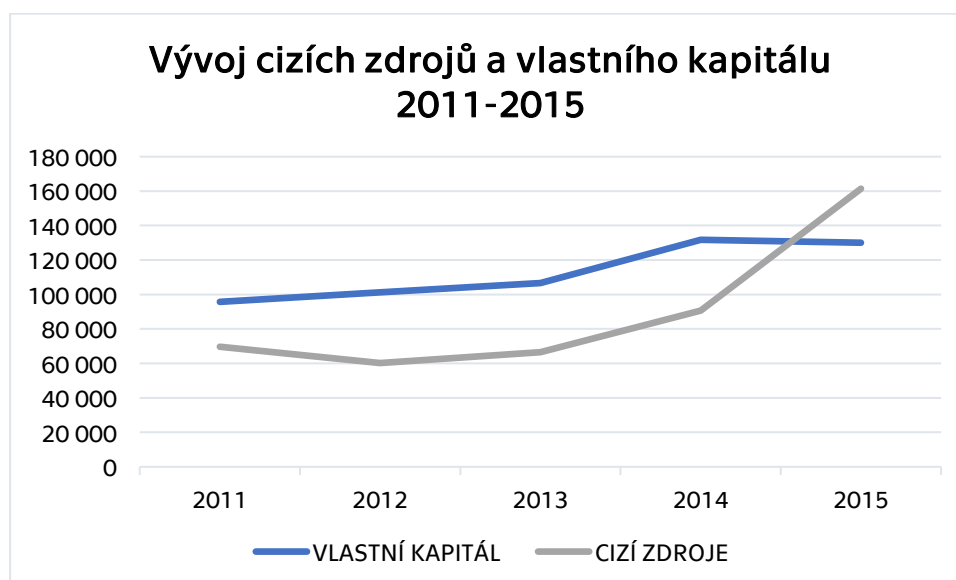
Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti	2011	2012	2013	2014	2015
Zadluženost	42%	37%	38%	41%	55%
Dlouhodobá zadluženost	1%	1%	1%	3%	1%
Úrokové krytí	44,75	33,66	65,12	157,01	27,25

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Celková zadluženost bere v úvahu jak dlouhodobé cizí zdroje, tak krátkodobé. Doporučená hodnota celkové zadluženosti se uvádí kolem 40 % cizího kapitálu. Analyzovaný podnik lze hodnotit pozitivně, jelikož míra jeho zadlužení se pohybuje blízko této doporučené hodnoty. Poměrně větší odchylku zaznamenáváme jen v roce 2015, kdy společnost vykazovala celkovou zadluženost v hodnotě 55 %. Znamená to tedy, že k financování využívala z větší části zdroje cizí, a tím porušila bilanční pravidlo vyrovnání rizika. Porovnání výše cizích zdrojů a vlastního kapitálu znázorňuje následující graf.

Graf 15: Vývoj cizích zdrojů a vlastního kapitálu během sledovaného období (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

V této situaci je ale důležité zmínit, že se nejedná o cizí kapitál zpoplatněného charakteru. Jelikož je analyzovaná společnost zapojená do reálného cashpoolingu, vyšší hod-

nota zadlužení pro ni nevyjadřuje velké riziko. Navýšení krátkodobých závazků za ovládanou a řídicí osobou bylo způsobeno především výraznou investicí do skladu pro lisovnu v roce 2015. Dlouhodobá zadluženost pracuje pouze s dlouhodobými zdroji financování. Analyzovaná společnost využívá cizích zdrojů dlouhodobého charakteru velice málo, proto také dlouhodobá zadluženost dosahuje nízkých hodnot. Ukazatel úrokového krytí poměří EBIT společně s nákladovými úroky. Jelikož společnost dlouhodobé cizí zdroje k financování spíše nevyužívá, hodnota nákladových úroků je poměrně nízká. Tím pádem jsou hodnoty ukazatele úrokového krytí vysoké. Nejvyšších hodnot úrokového krytí společnost dosahovala v roce 2014. Zaznamenala nárůst o více než 100 % oproti předchozímu roku. Schopnost podniku splácet úvěry je v tomto roce nejvyšší. Doporučená hodnota by neměla klesnout pod hodnotu 4. Tento případ analyzované společnosti nehrozí.

## 7.3 Analýza soustav ukazatelů

Pro tuto analýzu byly vybrány účelově vybrané soustavy ukazatelů, mezi které patří bankrotní modely. Byly vybrány bankrotní modely, a to Altmanův model a model IN05, které by měly predikovat finanční zdraví společnosti a pomoci odhalit, zda podniku nehrozí určité finanční problémy nebo bankrot.

### 7.3.1 Altmanův bankrotní model

Pro výpočet Altmanova modelu byl použit vzorec pro podniky, které nejsou kótovány na kapitálových trzích. Výsledky vybraných ukazatelů a samotného  $Z_0$  zobrazuje následující tabulka a graf.

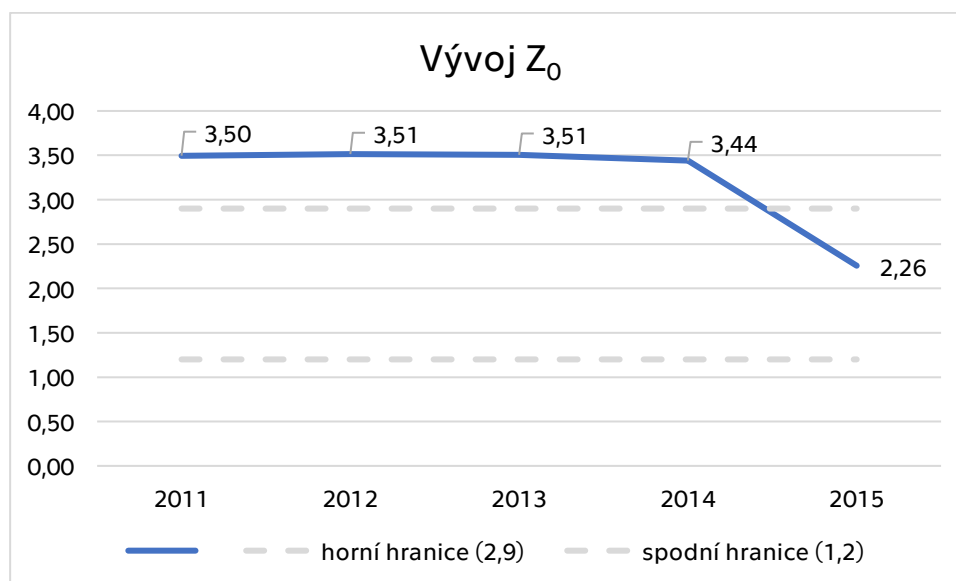
Tabulka 13: Výpočet hodnoty  $Z_0$

Altmanův model	2011	2012	2013	2014	2015
NWC/aktiva	0,26	0,25	0,24	0,26	0,09
Zadržovaný zisk/aktiva	0,57	0,62	0,61	0,59	0,44
EBIT/aktiva	0,18	0,09	0,11	0,20	0,09
Vlastní kapitál/cizí zdroje	1,37	1,68	1,60	1,45	0,81
Tržby/aktiva	1,69	1,81	1,81	1,52	1,20
Z score	3,50	3,51	3,51	3,44	2,26

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti



Graf 16: Vývoj  $Z_0$



Zdroj: Vlastní zpracování

Jeli hodnota  $Z_0$  vyšší než 2,9, znamená to, že je firma finančně stabilní. Této skutečnosti dosahuje podnik v prvních čtyřech letech. Nejvyšší hodnoty byly zjištěny v letech 2012 a 2013. Konkrétně  $Z_0$  dosahovalo výše 3,51. V roce 2015 nastal pokles hodnoty na 2,26. Bylo to způsobeno nižším čistým pracovním kapitálem v tomto roce, zvýšením zadlužení a poklesem rentability aktiv. Tato hodnota se však vyskytuje v pásmu, kdy pro podnik nelze jednoznačně predikovat, jestli mu hrozí finanční problémy, ani nelze konstatovat, že je podnik úspěšný.

### 7.3.2 Index IN05

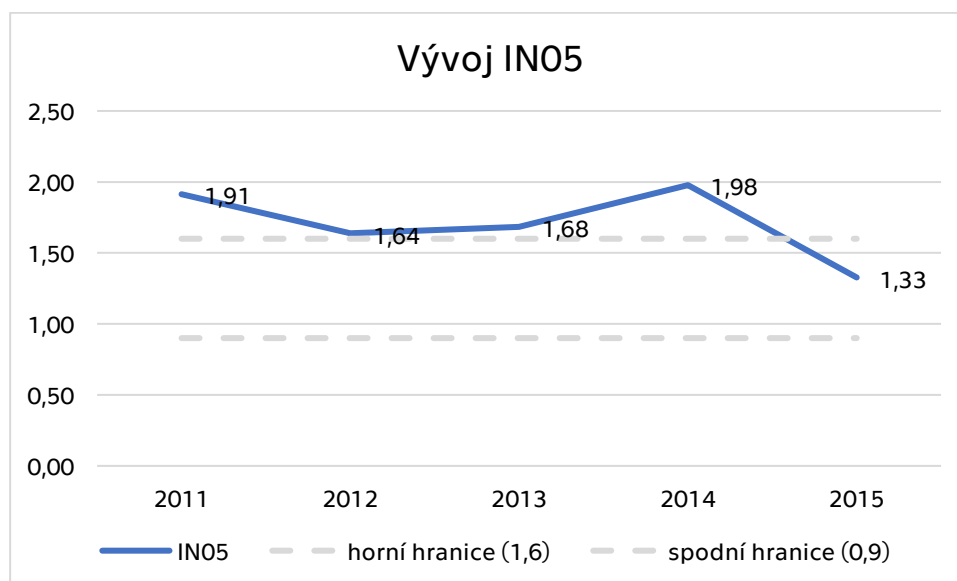
Dalším vybraným modelem pro analýzu společnosti KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. je predikční model IN05. Tento model je vytvořen na podniky, které působí v České Republice. Celkový výpočet indexu IN05 a výpočty dílčích použitých ukazatelů jsou uvedeny v následující tabulce. Vývoj indexu IN05 znázorňuje graf 17.

Tabulka 14: Model IN05

Model IN05	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiva/cizí zdroje	2,39	2,68	2,61	2,46	1,81
EBIT/nákladové úroky	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00
EBIT/aktiva	0,18	0,09	0,11	0,20	0,09
Výnosy/aktiva	1,77	1,92	1,94	1,66	1,26
Oběžná aktiva/krátkodobé dluhy	1,65	1,69	1,64	1,71	1,17
IN05	1,91	1,64	1,68	1,98	1,33

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Graf 17: Vývoj IN05



Zdroj: Vlastní zpracování

Pokud je výsledná hodnota IN05 vyšší než 1,6, podnik se nachází v uspokojivé finanční situaci. Tuto podmínku analyzovaná společnost splnila v celém sledovaném období kromě roku 2015, kdy se hodnoty dostaly pod zmiňovanou hranici, konkrétně na 1,33. Jelikož hodnoty úrokového krytí dosahují vysokých hodnot, při výpočtu modelu IN05 bylo nutné tyto hodnoty omezit na hodnotu 9. Z výpočtů indexů důvěryhodnosti vyplývá, že firma tvoří hodnotu a nehrozí jí finanční problémy ani bankrot. První čtyři roky se hodnoty IN05 pohybují v pásmu uspokojivé finanční situace. V roce 2015 nastal pokles především kvůli změně struktury zdrojů financování. Stále se však hodnota IN05 v tomto roce pohybuje v pásmu šedé zóny neurčitých výsledků.

## 7.4 Hodnotové ukazatele výkonnosti

Poslední částí finanční analýzy společnosti KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. je analýza hodnotových ukazatelů. Pro tuto práci byla vybrána ekonomická přidaná hodnota, která je v dnešní době nejčastěji využívaným ukazatelem této skupiny. Následně se budu zabývat metodou hodnocení životaschopnosti podniku.

### 7.4.1 Ekonomická přidaná hodnota

Pro vyjádření toho, zdali společnost tvoří pro vlastníky hodnotu, byl zvolen výpočet EVA equity. Do vzorce tedy vstupuje hospodářský výsledek za běžné účetní období. Náklady vlastního kapitálu byly vyjádřeny pomocí metody CAPM a data pro jejich výpočet byla získána z webu České národní banky a [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com). Tabulka 15 vyobrazuje odhad vážených nákladů na kapitál, které se v průběhu pohybují v rozmezí od 9 do 11 %. Následující graf 18 zobrazuje výpočet samotné hodnoty EVA equity. Z grafu je

zřejmé, že hodnota EVA dosahuje vždy kladných čísel. To lze hodnotit pozitivně a znamená to, že společnost vytváří pro vlastníky hodnotu. Nejvyšší hodnotu tvořila v roce 2014, kdy podnik vykázal největší hospodářský výsledek.

Tabulka 15: Odhad  $r_e$

CAPM	2011	2012	2013	2014	2015
bezriziková úroková míra	3,70%	1,92%	2,20%	0,67%	0,49%
přirážka za bezrizikost	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%	6,80%
$\beta_{\text{unlevered}}$					
Auto parts	0,85	1,15	1,43	1,56	1,47
Machinery	1,04	1,11	0,91	1,05	1,16
průměr	0,95	1,13	1,17	1,31	1,32
$\beta_{\text{levered}}$	0,97	1,15	1,18	1,32	1,33
$r_e$	10%	10%	11%	9%	10%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

Graf 18: Vývoj ekonomické přidané hodnoty v průběhu sledovaného období (v tisících Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě výročních zpráv společnosti

## 7.4.2 Metoda hodnocení životaschopnosti podniku

Metoda hodnocení životaschopnosti podniku vytvořena Harry Pollakem závisí na vlastních zkušenostech každého hodnotitele. Proto jsem při sestavení tohoto modelu vycházela nejen z literatury, ale i z dotazů zodpovězených jedním ze zaměstnanců společnosti a vybraným charakteristikám přidělila následující body.

Tabulka 16: Model hodnocení životaschopnosti podniku

Charakteristika	Přidělené body	Maximální počet bodů
Výzkum trhu cílený na pokrok	12	13
Výrobky odpovídající trhu	10	12
Spokojení zákazníci	10	11
Spokojenost finančních účastníků	10	11
Poměr k životnímu prostředí	8	11
Kapitálová základna	7	10
Výhodná lokalizace podniku	7	9
Školení a motivovaní zaměstnanci	5	8
Finanční výsledek	7	8
Spolehliví dodavatelé	7	7
Celkem	82%	100%

Zdroj: Vlastní zpracování

Společnost sleduje vývoj na trzích, zajímá se o to, jaké jsou atraktivní cílové výrobky. Nevyvíjí výrobky z vlastní iniciativy, ale na impulz mění portfolio svých výrobků a snaží se reagovat na vývoj na trhu a jeho požadavky. S tím souvisí flexibilita nabídky. Snaží se přizpůsobit trhu sortiment a nebrání se inovacím. Kvalita i služby odpovídají očekávání zákazníků. Zákazníci jsou všeobecně spokojeni, až na výjimečné případy, kdy velké množství zakázek způsobí problémy s plněním termínů. Reklamace jsou méně časté. Co se týče zaměstnanců, jsou formálně vzděláváni. Každá funkce má své specifické vzdělávání, které probíhá interně. Dodavatelé jsou spolehliví a poskytují záruku dodávek do budoucna. Vztahy s dodavateli jsou dobré, jsou založené na dlouholeté spolupráci. Společnost veškeré bankovní úvěry splatila. Dále nevykazuje žádné ztráty. Snaží se neplýtvat energií a omezovat vznik odpadů. Od roku 2005 je kontinuálně udržován environmentální systém řízení, který vede společnost k předcházení škod a prevenci v oblasti životního prostředí. Společnost se nachází v poměrně dobré lokalitě, která je považována za centrum pro automobilový průmysl.

Po ohodnocení veškerých charakteristik a následném sečtení bodů bylo možno vyjádřit výslednou hodnotu určující vitalitu podniku. Pokud tuto hodnotu srovnáme s tabulkou pro hodnocení životaschopnosti podniků zjistíme, že hodnota podniku KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. dosahuje velmi dobrých výsledků. Tabulka uvádí, že pokud je výsledná hodnota větší než 81 %, vitalita podniku je téměř zaručena, přičemž dosažená hodnota analyzované společnosti dosahuje 82 %. Lze tedy říct, že vitalita podniku je na dobré úrovni a v budoucnu by mu neměly hrozit větší problémy.

# Závěr

Cílem této práce bylo zhodnotit finanční situaci vybrané společnosti za časové období od roku 2011 do roku 2015. Analyzovanou společností byla zvolena společnost KOH-I-NOOR RONAS s.r.o., která se zabývá výrobou vstřikovacích forem, střížných a ohýbacích nástrojů a výrobou vstřikovaných plastových výlisků. Jako vstupní data k provedení analýzy byly použity výroční zprávy společnosti. Zejména tedy účetní výkazy, konkrétně rozvaha a výkaz zisku a ztráty za období 2011-2015. Dále byly poskytnuty doplňující informace od jednoho ze zaměstnanců analyzované společnosti.

První část práce obsahuje teoretickou část, která poskytla informace o samotné finanční analýze. Bylo vysvětleno, pro koho je finanční analýza důležitá a z jakých důvodů se provádí. Následně byly vysvětleny základní metody, které při analýze můžeme použít. Druhá část práce byla zaměřena na aplikaci vybraných metod na analyzovanou společnost KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. Na začátku byla tato firma představena a následně byly aplikovány základní a nejpoužívanější nástroje a metody finanční analýzy, jejichž výsledky pomohly ke zpracování celkového obrazu o jejím hospodaření. Jako první byla provedena analýza absolutních ukazatelů, která nastínila mnoho důležitých informací o celkové situaci firmy. Zejména ukázala, že firma je schopná se vyvíjet a od druhého sledovaného roku rostla. Aktiva se meziročně zvyšovala a největší podíl na celkových aktivech měla oběžná aktiva, konkrétně položka krátkodobých pohledávek. Společnost měla převahu vlastních zdrojů nad cizími, avšak nárůst krátkodobých závazků v roce 2015 zapříčinil, že se společnost stala z větší části zadluženou. Konkrétně se jednalo o závazky za ovládanou a řídicí osobou, které narostly především kvůli investici do výstavby nového skladu pro lisovnu plastů. Tento nárůst krátkodobých závazků ovlivnil výpočty celé finanční analýzy. Z výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že podnik nemá žádné tržby z prodeje zboží a jedná se výhradně o výrobní podnik. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb měly v průběhu rostoucí trend. Společnost se snaží držet krok s konkurencí. Od roku 2014 začala s obnovou strojního parku, ke které patřil nákup nových strojů a zařízení. Ke konci roku 2014 byl také implementován nový informační systém. Další důležitou investicí byla výstavba skladu pro lisovnu plastů, která napomohla navýšení lisařských kapacit. To vše svědčí o postupně narůstajícím dlouhodobém majetku v průběhu sledovaného období. Pracovní kapitál je v celém sledovaném období kladný, což lze hodnotit pozitivně. Při výpočtu čistého pracovního kapitálu bylo zjištěno, že oběžná aktiva v průběhu let rostla a s nimi i čistý pracovní kapitál do roku 2014. V těchto letech byl čistý pracovní kapitál vysoký v poměru k aktivům, což je pro společnost nevhodné. V tomto případě bych společnosti doporučila, aby efektivněji využívala svůj kapitál pro dosažení vyššího zisku. Společnost financuje krátkodobá aktiva vlastním kapitálem. Porušuje tím zlaté bilanční pravidlo. Tento styl financování, který společnost využívá, je sice méně rizikový, ale je dražší, než kdyby svůj krátkodobý majetek financovala ze zdrojů krátkodobých. Poměrové pravidlo ukázalo, že růst investic je rychlejší než nárůst tržeb. Jelikož společnost začala postupně s obnovou strojního parku a investovala do výstavby skladu pro lisovnu plastů, dá se

řící, že takovéto investice jsou dlouhodobějšího charakteru a tržby z nich mají pomalejší nárůst. V této oblasti bych ale doporučila, aby se společnost soustředila na přizpůsobení růstu tržeb vzhledem k nakupovaným investicím, aby v budoucnu nedošlo k nějakým problémům. Dále byla provedena analýza poměrových ukazatelů. Z pohledu rentability se pro společnost nejúspěšnějším rokem stal rok 2014, který byl pozitivně ovlivňován celkovým oživením ekonomiky a trhu. Společnost v tomto roce vykazovala nejvyšší hospodářský výsledek. Pomohly jí k tomu nižší náklady při vysokých tržbách, kterých podnik dosáhl díky realizaci nových projektů pro nové i tradiční zákazníky. Bylo zjištěno, že společnost nevyužívá mnoho dlouhodobých cizích zdrojů financování a v průběhu sledovaného období má přebytek vlastního kapitálu nad cizími zdroji. Výjimkou je však rok 2015, kdy se firma stala více zadluženou než v přechodných letech. Ukazatel celkové zadluženosti vzrostl o 14 %, a společnost tak dosáhla 55% zadluženosti. V tomto roce podnik zaznamenal nárůst krátkodobých závazků a tím i celkových cizích zdrojů, přičemž vlastní kapitál se oproti předchozímu roku příliš neměnil, naopak zaznamenal menší pokles. V tomto případě nešlo o závazky z obchodní činnosti, ale důvodem většího zadlužení byl nárůst závazků k ovládaným a řízeným osobám. Se zvýšením těchto závazků souvisí také výsledky ukazatelů likvidity. Podnik byl v roce 2015 nejméně likvidní. Celkově drží velice málo krátkodobého finančního majetku a většinu peněz má vázaných v krátkodobých pohledávkách. Tato situace pro něj sice nepředstavuje nebezpečí, ale i přesto bych doporučila, aby se snažil co nejvíce pohledávek přetransformovat do podoby peněz, jelikož jsou nejvíce likvidním aktivem. Při posuzování finanční stability společnosti byly použity bankrotní model Altmanovo Z-score a predikční model IN05. Výpočty obou modelů ukázaly, že finanční situace společnosti KOH-I-NOOR RONAS s.r.o. není v blízké budoucnosti nijak ohrožená. Ve většině případů dosahovaly hodnot v pásmu, kdy lze o podnicích vypovědět, že se nacházejí v uspokojivé finanční situaci. V roce 2015 se výsledky pohybovaly v zónách, kdy o podnicích nelze jednoznačně určit, zda jsou v uspokojivé finanční situaci nebo jim hrozí problémy. Pokud by hodnoty těchto modelů v následujících obdobích ještě více klesaly, společnost by se měla stát více obezřetnou. Poslední analýzou byla analýza hodnotových ukazatelů. V této oblasti byla vybrána ekonomická přidaná hodnota, která ukázala, že podnik tvoří hodnotu pro vlastníky ve všech sledovaných letech. Hodnoty ekonomické přidané hodnoty se pohybují v kladných číslech, což je pozitivní. Největší hodnotu pro vlastníky tvořil podnik v roce 2014, který se stal celkově nejúspěšnějším rokem společnosti během sledovaného období. Jako poslední byla vybrána metoda hodnocení životaschopnosti podniku, která se opírá o nefinanční informace. Po mém subjektivním hodnocení jsem dospěla k vyhodnocení tohoto modelu, kdy bylo zjištěno, že vitalita společnosti je téměř zaručena.

Celkové hodnocení společnosti ovlivnil přechod na využívání závazků za ovládanou a řídicí osobou, kterých podnik začal využívat v roce 2014. V roce 2015 nastal jejich prudký nárůst, který ovlivnil výsledky celé finanční analýzy. Společnost by se měla soustředit na zvyšování tržeb a měla by zachovat ziskovou marži, jelikož v automobilovém

průmyslu je na tuto oblast velký nátlak. Z celkového pohledu by se dalo říci, že analyzovaný podnik průběžně hledá cesty k úsporám nákladů, zvyšuje objem produkce, realizuje nové projekty nejen pro zcela nové zákazníky, postupně se snaží o rozšiřování a obnovu výrobního parku, a to vše svědčí o tom, že se firma chce ve všech směrech zlepšovat. Na základě všech výpočtů vybraných metod a aplikovaných predikčních modelů lze říci, že je poměrně vysoká pravděpodobnost, že se firmě bude dařit i nadále. Společnost je dostatečně finančně stabilní a má určitý potenciál pro další růst.

# Seznam použité literatury

## Tištěné zdroje

**DLUHOŠOVÁ, Dana.** *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita.* 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 9788086929682.

**HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ.** *Podnikové finance v teorii a praxi.* Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. ISBN 9788074780110.

**KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER.** *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady.* 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 9788024744568.

**KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ.** *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy.* V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

**MARTINOVIČOVÁ, Dana, KONEČNÝ, Miloš a VAVŘINA, Jan.** *Úvod do podnikové ekonomiky.* Praha: Grada Publishing a.s., 2014. ISBN 9788024794112.

**POLLAK, Harry.** *Jak obnovit životaschopnost upadajících podniků.* Praha: C H Beck, 2003. ISBN 9788071798033.

**REJNUŠ, Oldřich.** *Finanční trhy.* 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 9788024736716.

**REŽŇÁKOVÁ, Mária a kol.** *Řízení platební schopnosti podniku.* Praha: Grada Publishing a.s., 2010. ISBN 9788024773438.

**RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ.** *Finanční management.* Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 9788024740478.

**RŮČKOVÁ, Petra.** *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 9788024739168.

**RŮČKOVÁ, Petra.** *Finanční analýza – 5. aktualizované vydání: metody, ukazatele, využití v praxi.* Praha: Grada Publishing a.s., 2015. ISBN 9788024799308.

**SEDLÁČEK, Jaroslav.** *Finanční analýza podniku.* 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 9788025133866.



**SYNEK, Miloslav.** *Manažerská ekonomika*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011. Expert (Grada). ISBN 9788024734941.

**VOCHOZKA, Marek.** *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 9788024736471.

### **Elektronické zdroje**

MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI: Veřejný rejstřík, sbírka listin. [online]. Dostupné z: <http://www.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>

Účetní závěrka 2011 – KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.

Účetní závěrka 2012 – KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.

Účetní závěrka 2013 – KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.

Účetní závěrka 2014 – KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.

Účetní závěrka 2015 – KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.

DAMODARAN, Aswath: Archived data. [online]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

# Seznam obrázků, tabulek a grafů

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Struktura rozvahy.....	11
Obrázek 2: Modifikace zisku .....	12
Obrázek 3: Bilanční pravidla.....	15
Obrázek 4: Organizační struktura KOH-I-NOOR RONAS s.r.o.....	30

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Model hodnocení životaschopnosti podniku.....	26
Tabulka 2: Hodnocení životaschopnosti podniků.....	26
Tabulka 3: Horizontální analýza aktiv v relativním vyjádření.....	34
Tabulka 4: Horizontální analýza pasiv v relativním vyjádření.....	35
Tabulka 5: Modifikace zisku .....	37
Tabulka 6: Vertikální analýza rozvahy.....	38
Tabulka 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty.....	39
Tabulka 8: Pracovní kapitál .....	43
Tabulka 9: Ukazatele rentability.....	45
Tabulka 10: Ukazatele likvidity .....	46
Tabulka 11: Ukazatele aktivity .....	48
Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti.....	50
Tabulka 13: Výpočet hodnoty $Z_0$ .....	51
Tabulka 14: Model IN05 .....	52
Tabulka 15: Odhad $r_e$ .....	54
Tabulka 16: Model hodnocení životaschopnosti podniku .....	55

## Seznam grafů

Graf 1: Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb .....	31
Graf 2: Vývoj aktiv v průběhu sledovaného období .....	34
Graf 3: Vývoj pasiv v průběhu sledovaného období .....	36
Graf 4: Vývoj EAT .....	37
Graf 5: Zlaté bilanční pravidlo .....	40
Graf 6: Pari pravidlo .....	41
Graf 7: Pravidlo vyrovnání rizika .....	41
Graf 8: Poměrové pravidlo .....	42
Graf 9: Vývoj struktury oběžného majetku .....	43
Graf 10: Porovnání reálného čistého pracovního kapitálu a jeho potřeby .....	44
Graf 11: Vývoj rentability v průběhu sledovaného období .....	45
Graf 12: Ukazatele likvidity .....	47
Graf 13: Srovnání vybraných ukazatelů aktivity .....	49
Graf 14: Srovnání vybraných ukazatelů aktivity po úpravě .....	49
Graf 15: Vývoj cizích zdrojů a vlastního kapitálu během sledovaného období .....	50
Graf 16: Vývoj $Z_0$ .....	52
Graf 17: Vývoj IN05 .....	53
Graf 18: Vývoj ekonomické přidané hodnoty v průběhu sledovaného období .....	54

## Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha společnosti za období 2011-2015 .....	63
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty za období 2011-2015 .....	65

Příloha 1: Rozvaha společnosti za období 2011-2015 (v tisících Kč)

ROZVAHA (v tis. Kč)		2011	2012	2013	2014	2015
<b>AKTIVA CELKEM</b>		<b>166 991</b>	<b>161 595</b>	<b>173 406</b>	<b>223 329</b>	<b>292 015</b>
<b>A. POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL</b>						
<b>B. DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>		<b>54 674</b>	<b>58 494</b>	<b>64 041</b>	<b>79 847</b>	<b>104 576</b>
<b>B.I. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK</b>		<b>102</b>	<b>447</b>	<b>556</b>	<b>2 675</b>	<b>3 214</b>
B.I.	1. Zřizovací výdaje					
B.I.	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B.I.	3. Software	102	447	556	215	3 214
B.I.	4. Ocenitelná práva					
B.I.	5. Goodwill					
B.I.	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B.I.	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				2 423	
B.I.	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				37	
<b>B.II. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK</b>		<b>54 572</b>	<b>58 047</b>	<b>63 485</b>	<b>77 172</b>	<b>101 362</b>
B.II.	1. Pozemky	1 896	1 896	1 896	1 896	1 896
B.II.	2. Stavby	43 221	42 542	40 767	38 991	50 992
B.II.	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	8 511	12 363	11 266	25 577	46 122
B.II.	4. Pěstitelské celky trvalých porostů					
B.II.	5. Základní stádo a tažná zvířata					
B.II.	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek				103	182
B.II.	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	460	1 246	9 556	10 605	464
B.II.	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	484				1 706
B.II.	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
<b>B.III. DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>						
B.III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách					
B.III.	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B.III.	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly					
B.III.	4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
B.III.	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B.III.	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
<b>C. OBĚZNÁ AKTIVA</b>		<b>110 964</b>	<b>99 042</b>	<b>106 802</b>	<b>141 968</b>	<b>186 684</b>
<b>C.I. ZÁSoby</b>		<b>39 903</b>	<b>35 692</b>	<b>33 335</b>	<b>41 069</b>	<b>74 187</b>
C.I.	1. Materiál	21 265	15 840	13 449	17 965	32 451
C.I.	2. Nedokončená výroba a polotovary	14 781	15 001	16 005	19 360	28 237
C.I.	3. Výrobky	3 857	4 851	3 881	3 744	13 470
C.I.	4. Zvířata					
C.I.	5. Zboží					
C.I.	6. Poskytnuté zálohy na zásoby					29
<b>C.II. DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY</b>						
C.II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů					
C.II.	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami					
C.II.	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podst. vlivem					
C.II.	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.II.	5. Dohadné účty aktivní					
C.II.	6. Jiné pohledávky					
C.II.	7. Odložená daňová pohledávka					
<b>C.III. KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY</b>		<b>70 243</b>	<b>62 192</b>	<b>72 557</b>	<b>97 651</b>	<b>109 711</b>
C.III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	67 285	59 502	68 457	85 272	96 218
C.III.	2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami				11 357	6 777
C.III.	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podst. vlivem					
C.III.	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C.III.	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C.III.	6. Stát - daňové pohledávky	7	9	7	4	2 519
C.III.	7. Ostatní poskytnuté zálohy	2 449	49	1 539	40	44
C.III.	8. Dohadné účty aktivní		1 256	782	5	1 940
C.III.	9. Jiné pohledávky	502	1 376	1 772	973	2 213
<b>C.IV. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>		<b>818</b>	<b>1 158</b>	<b>910</b>	<b>3 248</b>	<b>2 786</b>
C.IV.	1. Peníze	40	61	73	79	84
C.IV.	2. Účty v bankách	778	1 097	837	3 169	2 702
C.IV.	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly					
C.IV.	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
<b>D.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>		<b>1 353</b>	<b>4 059</b>	<b>2 563</b>	<b>1 514</b>	<b>755</b>
D.I.	1. Náklady příštích období	869	3 152	2 413	1 514	588
D.I.	2. Komplexní náklady příštích období					
D.I.	3. Příjmy příštích období	484	907	150		167
<b>PASIVA CELKEM</b>		<b>166 991</b>	<b>161 595</b>	<b>173 406</b>	<b>223 329</b>	<b>292 015</b>
<b>A. VLASTNÍ KAPITÁL</b>		<b>95 740</b>	<b>101 339</b>	<b>106 666</b>	<b>131 765</b>	<b>130 115</b>
<b>A.I. ZÁKLADNÍ KAPITÁL</b>		<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>
A.I.	1. Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
A.I.	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)					
A.I.	3. Změny základního kapitálu					
<b>A.II. KAPITÁLOVÉ FONDY</b>					-936	493
A.II.	1. Emisní ážio					
A.II.	2. Ostatní kapitálové fondy					0
A.II.	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků				-936	493
A.II.	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách					

<b>REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU</b>						
A.III.		100	100	100		
A.III.	1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	100	100	100		
A.III.	2. Statutární a ostatní fondy					
A.IV.	<b>VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET</b>	69 003	87 740	90 339	95 666	107 699
A.IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	69 003	87 740	90 339	95 666	109 701
A.IV.	2. Neuhrazená ztráta minulých let					
	jiný výsledek hospodaření min. let					-2 002
A.V.	<b>VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ /+-</b>	25 637	12 499	15 227	36 035	20 923
B.	<b>CIZÍ ZDROJE</b>	69 733	60 228	66 473	90 759	161 414
B.I.	<b>REZERVY</b>				5 628	
B.I.	1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů					
B.I.	2. Rezerva na důchody a podobné závazky					
B.I.	3. Rezerva na daň z příjmů				5 628	0
B.I.	4. Ostatní rezervy					0
B.II.	<b>DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY</b>	2 402	1 750	1 163	2 056	1 669
B.II.	1. Závazky z obchodních vztahů	1 122	489			
B.II.	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám					
B.II.	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
B.II.	4.					
B.II.	5. Dlouhodobé přijaté zálohy					
B.II.	6. Vydané dluhopisy					
B.II.	7. Dlouhodobé směnky k úhradě					
B.II.	8. Dohadné účty pasivní					
B.II.	9. Jiné závazky				1 155	
B.II.	10. Odložený daňový závazek	1 280	1 261	1 163	901	1 669
B.III.	<b>KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	47 831	41 478	49 810	83 075	159 745
B.III.	1. Závazky z obchodních vztahů	21 581	14 827	25 083	25 648	39 966
B.III.	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám				39 380	109 356
B.III.	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem					
	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení					
B.III.	4.					
B.III.	5. Závazky k zaměstnancům	4 829	4 685	5 119	4 673	4 955
B.III.	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 674	2 550	2 818	2 561	2 722
B.III.	7. Stát - daňové závazky a dotace	9 328	5 588	5 060	2 230	526
B.III.	8. Krátkodobé přijaté zálohy	9 380	13 301	10 776	8 152	1 556
B.III.	9. Vydané dluhopisy					
B.III.	10. Dohadné účty pasivní	39	527	654	6	456
B.III.	11. Jiné závazky			300	425	208
B.IV.	<b>BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI</b>	19 500	17 000	15 500		
B.IV.	1. Bankovní úvěry dlouhodobé					
B.IV.	2. Krátkodobé bankovní úvěry	19 500	17 000	15 500		
B.IV.	3. Krátkodobé finanční výpomoci					
C.I.	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	1 518	28	267	805	486
C.I.	1. Výdaje příštích období	1 518	28	267	411	130
C.I.	2. Výnosy příštích období				394	356

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti 2011-2015

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty za období 2011-2015 (v tisících Kč)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)		2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží					
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží					
<b>+</b>	<b>Obchodní marže</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
II.	Výkony	296 981	306 051	325 838	349 859	369 277
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	282 109	292 830	313 922	340 272	349 387
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6 508	1 213	47	3 335	18 535
II.3.	Aktivace	8 364	12 008	11 869	6 252	1 355
B.	Výkonová spotřeba	166 219	178 699	196 685	200 050	221 345
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	122 832	136 664	142 946	156 758	160 577
B. 2.	Služby	43 387	42 035	53 739	43 292	60 768
<b>+</b>	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>130 762</b>	<b>127 352</b>	<b>129 153</b>	<b>149 809</b>	<b>147 932</b>
C.	Osobní náklady	94 605	103 602	104 511	101 397	101 162
C. 1.	Mzdové náklady	69 199	75 252	76 199	73 795	73 382
C. 2.	Odměny členům orgánu společnosti a družstva					
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	23 356	25 349	25 590	24 666	24 673
C. 4.	Sociální náklady	2 050	3 001	2 722	2 936	3 107
D.	Daně a poplatky	118	203	206	612	181
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	4 616	5 088	5 805	7 494	12 268
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 672	3 615	7 778	24 354	10 762
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	472	615	3 174	19 777	543
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	3 200	3 000	4 604	4 577	10 219
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 657	2 621	5 599	18 134	9 696
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	161	578	2 220	14 155	
F.2	Prodaný materiál	2 496	2 043	3 379	3 979	9 696
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-68		1 306	615	205
IV.	Ostatní provozní výnosy	2 084	3 402	2 411	3 451	4 969
H.	Ostatní provozní náklady	4 083	3 945	5 067	3 096	7 861
	Převod provozních výnosů	3 352	7 046	5 057		
	Převod provozních nákladů	3 352	7 046	5 057		
<b>*</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>30 507</b>	<b>18 910</b>	<b>16 848</b>	<b>46 266</b>	<b>32 290</b>
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů					
J.	Prodané cenné papíry a podíly					
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku					
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů					
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů					
L.	Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů					
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)					
X.	Výnosové úroky	3	1	1	1	1
N.	Nákladové úroky	679	452	289	285	980
XI.	Ostatní finanční výnosy	4 319	3 722	6 555	2 444	554
O.	Ostatní finanční náklady	4 503	7 409	4 584	3 964	7 117
<b>*</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-860</b>	<b>-4 138</b>	<b>1 683</b>	<b>-1 804</b>	<b>-7 542</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	4 057	2 265	3 304	8 427	4 798
Q. 1.	- splatná	4 029	2 284	3 401	8 470	4 365
Q. 2.	- odložená	28	-19	-97	-43	433
<b>**</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>25 590</b>	<b>12 507</b>	<b>15 227</b>	<b>36 035</b>	<b>19 950</b>
XIII.	Mimořádné výnosy	74				1 130
R.	Mimořádné náklady	13	8			157
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	14				
S.1.	- splatná	14				
S.2.	- odložená					
<b>*</b>	<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>47</b>	<b>-8</b>			<b>973</b>
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)					
<b>***</b>	<b>EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>25 637</b>	<b>12 499</b>	<b>15 227</b>	<b>36 035</b>	<b>20 923</b>
<b>***</b>	<b>EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>29 708</b>	<b>14 764</b>	<b>18 531</b>	<b>44 462</b>	<b>25 721</b>

Zdroj: Vlastní zpracování dle výročních zpráv společnosti 2011-2015

