



ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE

Masarykův ústav vyšších studií

Finanční analýza společnosti Šroubárna Turnov, a. s.

Financial Analysis of the Company Šroubárna Turnov, a. s.

Bakalářská práce

Studijní program: Ekonomika a management

Studijní obor: Řízení a Ekonomika průmyslového podniku

Vedoucí práce: doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová, Ph. D.

Michal Vašák

Praha, 2017

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: Vašák Jméno: Michal Osobní číslo: 437919
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 společnosti Šroubárna Turnov, a. s.

Název bakalářské práce anglicky:

Financial Analysis of the Company Šroubárna Turnov, a. s.

Pokyny pro vypracování:

Cíl práce: Zhodnocení finančního zdraví společnosti Šroubárna Turnov, a. s..

Přínos: Návrh opatření pro zlepšení výsledků do budoucnosti.

Osnova: 1. Teoretická část - vymezení souvislostí finanční analýzy, finančních ukazatelů, zdrojů dat; 2. Představení společnosti; 3. Aplikace nástrojů finanční analýzy; 4. Celkové zhodnocení finanční situace, formulace doporučení; 5. Závěr.

Seznam doporučené literatury:

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi.
KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. Úvod do podnikového hospodářství. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2007.
SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, 2007. Praxe manažera (Computer Press).

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

doc. RNDr. Ing. Hana Scholleová 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

S1
Podpis vedoucí(ho) práce

21
Podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry

Jucova
Podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

23-03-7017
Datum převzetí zadání

Vašák
Podpis studenta(ky)



VAŠÁK, Michal. *Finanční analýza společnosti Šroubárna Turnov, a. s.* Praha: ČVUT 2017. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.



Prohlášení

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

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

V Praze dne: 3. 5. 2017

podpis:



Poděkování

Chtěl bych poděkovat paní doc. RNDr. Ing. Haně Scholleové, Ph. D. za cenné rady, připomínky a vedení práce.



Abstrakt

Tématem této bakalářské práce je finanční analýza společnosti Šroubárna Turnov, a. s., která je provedena za období v letech 2011 až 2015. Práce je rozdělena na dvě části. V teoretické části jsou vysvětleny metody finanční analýzy. V praktické části je představena společnost, na které jsou aplikovány metody finanční analýzy uvedené v teoretické části. Dále je podnik porovnán s odvětvím. V závěru jsou shrnuty výsledky finanční analýzy.

Klíčová slova

Finanční analýza, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, pracovní kapitál, bankrotní a bonitní modely

Abstract

The theme of this bachelor thesis is the financial analysis of the company Šroubárna Turnov, a. s., which is made in period from 2011 to 2015. The thesis consists of two parts. Explanation of methods of financial analysis is in the theoretical part. The practical part consists of description of the company, application of methods of financial analysis and comparison with industry. Results of the financial analysis are summarized in the end of the thesis.

Key words

Financial analysis, absolute indicators, ratio indicators, working capital, bankruptcy and credibility models



Obsah

Prohlášení	4
Poděkování	5
Abstrakt	6
Úvod.....	6
<u>I. Teoretická část</u>	<u>7</u>
1 Finanční analýza	8
2 Uživatelé finanční analýzy	10
3 Zdroje finanční analýzy	12
3.1 Účetní závěrka	12
3.1.1 Výkaz cash flow.....	14
4 Ukazatele finanční analýzy.....	17
4.1 Absolutní ukazatele.....	17
4.1.1 Horizontální analýza	17
4.1.2 Vertikální analýza	19
4.2 Bilanční pravidla	20
4.2.1 Zlaté bilanční pravidlo	20
4.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika.....	20
4.2.3 Pari pravidlo.....	20
4.3 Poměrové ukazatele.....	21
4.3.1 Ukazatele rentability	21
4.3.2 Ukazatele likvidity.....	25
4.3.3 Ukazatele aktivity	27
4.3.4 Ukazatele zadluženosti	30
4.4 Ukazatele produktivity práce.....	32
4.4.1 Analýza pracovního kapitálu.....	32



4.5	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	34
4.6	Finanční páka	36
4.7	Bankrotní a bonitní modely	37
4.7.1	Kralickův rychlý test.....	37
4.7.2	Altmanův index důvěryhodnosti	38
4.7.3	Index IN05.....	39
II.	Praktická část	40
5	Praktická část	41
5.1	Představení společnosti	41
5.2	Absolutní ukazatele	42
5.2.1	Horizontální analýza	42
5.2.2	Vertikální analýza	48
5.3	Bilanční pravidla	51
5.3.1	Zlaté bilanční pravidlo	51
5.3.2	Pravidlo vyrovnání rizika.....	51
5.3.3	Pari pravidlo.....	52
5.4	Poměrové ukazatele	53
5.4.1	Ukazatele rentability	53
5.4.2	Ukazatele likvidity.....	55
5.4.3	Ukazatele aktivity	57
5.4.4	Ukazatele zadluženosti	60
5.5	Analýza pracovního kapitálu	62
5.6	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	65
5.7	Finanční páka	68
5.8	Bankrotní a bonitní modely	70
5.8.1	Altmanův index důvěryhodnosti	70
5.8.2	Index IN05.....	72
6	Srovnání s odvětvím	74
7	Závěr	76



Seznam použité literatury.....	78
Seznam schémat.....	79
Seznam tabulek	80
Seznam grafů.....	82
Seznam příloh.....	83
Evidenze výpůjček	87

Úvod

Tématem této bakalářské práce bude finanční analýza. Toto téma jsem si vybral z důvodu, že finanční analýza poskytuje člověku hlubší pohled na podnik, a to pouze pomocí povinně zveřejňovaných dat. Dalším důvodem je i to, že pracuji jako účetní. Prostředí této pozice s finanční analýzou velmi souvisí.

Cílem této bakalářské práce bude zhodnocení finančního zdraví, odhalení slabých míst a návrhy na jejich zmírnění ve společnosti Šroubárna Turnov, a. s. Tato finanční analýza bude provedena na základě veřejně dostupných dat, která se nachází v účetních závěrkách a výročních zprávách, které jsou zveřejňovány ve sbírce listin v obchodním rejstříku. Sledovaným obdobím této finanční analýzy bude období 2011-2015.

Bakalářská práce bude rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části bude věnována pozornost vysvětlení jednotlivých ukazatelů a modelů finanční analýzy. Další částí bude část praktická, ve které budou použity ukazatele uvedené v teoretické části.

V závěru budou shrnuty výsledky provedené finanční analýzy, celkové vyhodnocení finanční situace a návrhy na její zlepšení analyzovaného podniku Šroubárna Turnov, a. s.



I. Teoretická část



1 Finanční analýza

Finanční analýza má v odborné literatuře hned několik definic, ovšem tyto dvě jsou zřejmě nejvýstižnější.

„Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, porovnávají mezi sebou, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovaných dat, zvyšuje se jejich informační hodnota.“¹

„Finanční analýzu lze chápat jako soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku.“²

Ve finanční analýze se spoléhá na veřejně dostupné údaje (výroční zprávy, které by měly být zveřejňovány v obchodním rejstříku) nebo na údaje, které podnik poskytne.³ Lze ji proto rozdělit podle poskytnutých informací na interní a externí. Interní provádí zpravidla manažer, protože má k dispozici informace, které z veřejně dostupných zdrojů získat nelze. Externí analýza je prováděna osobou mimo podnik a spoléhá na veřejně dostupné informace.

Finanční analýza není pouze o aplikaci různých postupů, ale také o hledání příčin změn ukazatelů a souvislostí, které mohou ovlivnit výsledky finanční analýzy.

¹ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6, s. 3

² KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 46

³ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 1



Finanční analýza poskytuje důležité informace pro rozhodování manažerů, vlastníků, ale funguje také jako informační nástroj pro věřitele a další v podniku zainteresované subjekty.



2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza se neslouží pouze pro potřeby a přehled manažerů a vlastníků společnosti, ale vytváří se také pro různé státní instituce, banky nebo investory.

Uživatelé finanční analýzy se dělí na interní a externí.

Interní: investoři,

- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partneři (zákazníci, dodavatelé),
- konkurence

Externí: manažeři,

- odboráři,
- zaměstnanci.

Investoři sledují informace o finanční výkonnosti podniku, aby získali informace pro rozhodování o případných investicích a také jako kontrolu nakládání se zdroji, které podniku poskytli. Což je kontrola managementu, jelikož má, především v akciových společnostech, značnou volnost při používání kapitálu.

Banky a ostatní věřitelé využívají finanční analýzu především pro informace o finančním stavu potenciálního nebo již existujícího dlužníka. Věřitel se rozhoduje, zda poskytne nebo neposkytne úvěr. Banky často vyžadují od svých věřitelů pravidelné reporty o finanční situaci a hospodaření podniku.



Stát zaměřuje pozornost na kontrolu správnosti vykázaných daní. Často také využívá informace o podnicích pro různá statistická šetření. Tyto informace získává pomocí pravidelných statických výkazů. Dále využívá informace pro kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, pro rozdělování finančních výpomocí a pro přehled o finančním stavu podniků, kterým byly v rámci veřejné soutěže svěřeny státní zakázky.

Obchodní partneři zaměřují svou pozornost především na schopnosti podniku hradit své závazky, kvůli čemu sledují především solventnost, likviditu a zadluženost. Odběratelé si prověřují také finanční situaci dodavatele při zájmu o dlouhodobou spolupráci kvůli spolehlivosti dodavatele. Odběratelé mají zájem na příznivé finanční situaci dodavatele, proto jí také sledují. Jde zejména o odběratele, jejichž možnosti nákupu při případném bankrotu dodavatelského podniku jsou značně omezené.

Manažeři využívají finanční analýzu z krátkodobého, ale i dlouhodobého hlediska. Z krátkodobého pro možnou reakci na nepříznivý vývoj finanční situace. A z dlouhodobého hlediska pro zhodnocení investic. Z hlediska přístupu k informacím mají ty nejlepší předpoklady pro zpracování finanční analýzy, neboť disponují i těmi informacemi, které nejsou veřejně dostupné.

Zaměstnanci podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku. Jde o perspektivu a jistotu zaměstnání, o možnosti v oblasti mzdové a sociální. Podnik si prověřují jak stálí, tak i budoucí zaměstnanci, protože chtějí znát finanční situaci podniku, do kterého mají nastoupit.



3 Zdroje finanční analýzy

Základním zdrojem finanční analýzy je řádná účetní závěrka, která se skládá z rozvahy a výkazu zisku a ztráty (výsledovka). Dalším důležitým zdrojem je také cash flow, které se používá u mnoha ukazatelů finanční analýzy.

3.1 Účetní závěrka

Každá společnost je podle novely zákona o účetnictví č. 563/1991 Sb. povinna zveřejňovat účetní závěrku a výroční zprávu vč. výroku auditora ve sbírce listin obchodního rejstříku.

Rozvaha poskytuje informace o majetku a zdrojích jeho krytí (kapitálu). Základní pravidlo rozvahy je, že se strana aktiv (majetek) a strana pasiv (zdroje krytí) musí rovnat. Rozvaha se vždy sestavuje k určitému datu.

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní zdroje
Dl. hmotný majetek	Základní kapitál
Dl. nehmotný majetek	Rezervní fond
Dl. finanční majetek	Hospodářský výsledek
Oběžný majetek	Cizí zdroje
Zásoby	Dl. bankovní úvěry
Krátkodobý fin. majetek	Kr. bankovní úvěry
Pohledávky	Závazky
	Rezervy

Schéma 1 - Rozvaha



Výkaz zisků a ztrát (výsledovka) poskytuje informace o výsledcích, které podnik dosáhl svou činností. Zachycuje vztahy mezi výnosy a náklady. Sestavuje vždy za určité období. Výsledovka nám poskytuje hned několik typů zisku:

EBIT DA – zisk před zdaněním, úroky a odpisy

EBIT – zisk před zdaněním a úroky

EBT – zisk před zdaněním

EAT – čistý zisk

Toto jsou základní typy zisků, které lze najít ve výkazu zisků a ztrát. Dále existují typy zisků, které lze dopočítat z informací získaných z výkazu zisků a ztrát. Například NOPAT (čistý provozní zisk po zdanění), ekonomický zisk, příspěvek na úhradu.

V odborné literatuře lze také najít EAC - čistý zisk k rozdělení akcionářům vlastním kmenové akcie. Jde o zisk, který byl zdaněn, byl z něho doplněn zákonný rezervní fond, případně vyplaceny dividendy vlastníkům prioritních akcií. Tento zisk může být vyplacen formou dividend nebo reinvestován.⁴

Tržby
- náklady
= EBIT DA
- odpisy
= EBIT
-úroky
= EBT
-daň
= EAT

Schéma 2 – Výkaz zisků a ztrát

⁴ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 67



Příloha k účetní závěrce je neméně důležitou součástí závěrky. Poskytuje doplňující informace k rozvaze a výkazu zisků a ztrát. Jedná se v ní především o spolehlivost a srozumitelnost vedení účetních záznamů. Jde také o doplnění informací dávajících předpoklad, že umožní srovnávat výkonnost podniku v čase. Základními informacemi přílohy jsou: obecné údaje, informace o použitých účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování, doplňující informace k rozvaze a výkaz o peněžních tocích (cash flow).⁵

3.1.1 Výkaz cash flow

Jedná se o vyjádření toku peněz v podniku a poskytuje manažerům podniku přehled o příjmech a výdajích v daném účetním období. Je možné k jeho sestavení využít dvě metody: přímou a nepřímou. Nepřímou metodu lze použít pouze u cash flow z provozní činnosti podniku. U investiční a finanční činnosti lze použít pouze přímá metoda.⁶

Přímá metoda: Její podstatou je, že jsou vykázány hlavní skupiny peněžních příjmů a výdajů. Tzn. sčítání a odečítání příjmů a výdajů.⁷

$$CF = \text{příjmy} - \text{výdaje}$$

⁵ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 76

⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*, Brno: Computer Press, 2010. ISBN 978-80-251-3130-5.

⁷ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 75



Nepřímá metoda: Základem je hospodářský výsledek, k němuž jsou přičteny náklady, které nejsou výdaji (odpisy, nezaplacená daň, závazky), a odečteny výnosy, které nejsou příjmy (pohledávky). Také jsou přičteny nebo odečteny položky, které se ve výkazu zisků a ztrát nevyskytují (např. čerpání úvěru nebo splátka úvěru).

EAT
+ odpisy
+ daň
- pohledávky
+ závazky
+čerpání úvěru
- splátka jistiny úvěru
Cash flow

Schéma 3 – Cash flow nepřímou metodou



Vzájemná vazba

Mezi rozvahou a výkazem zisků a ztrát a cash flow existuje určitá vazba. Jedná se o zaúčtování zisku nebo případně ztráty. Hospodářský výsledek se účtuje na stranu pasiv mezi vlastní zdroje. Cash flow je vyjádřeno v rozvaze na straně aktiv v položce krátkodobého finančního majetku. Vazba je také mezi cash flow a výkazem zisků a ztrát, z jehož výsledku vychází nepřímá metoda výpočtu cash flow.

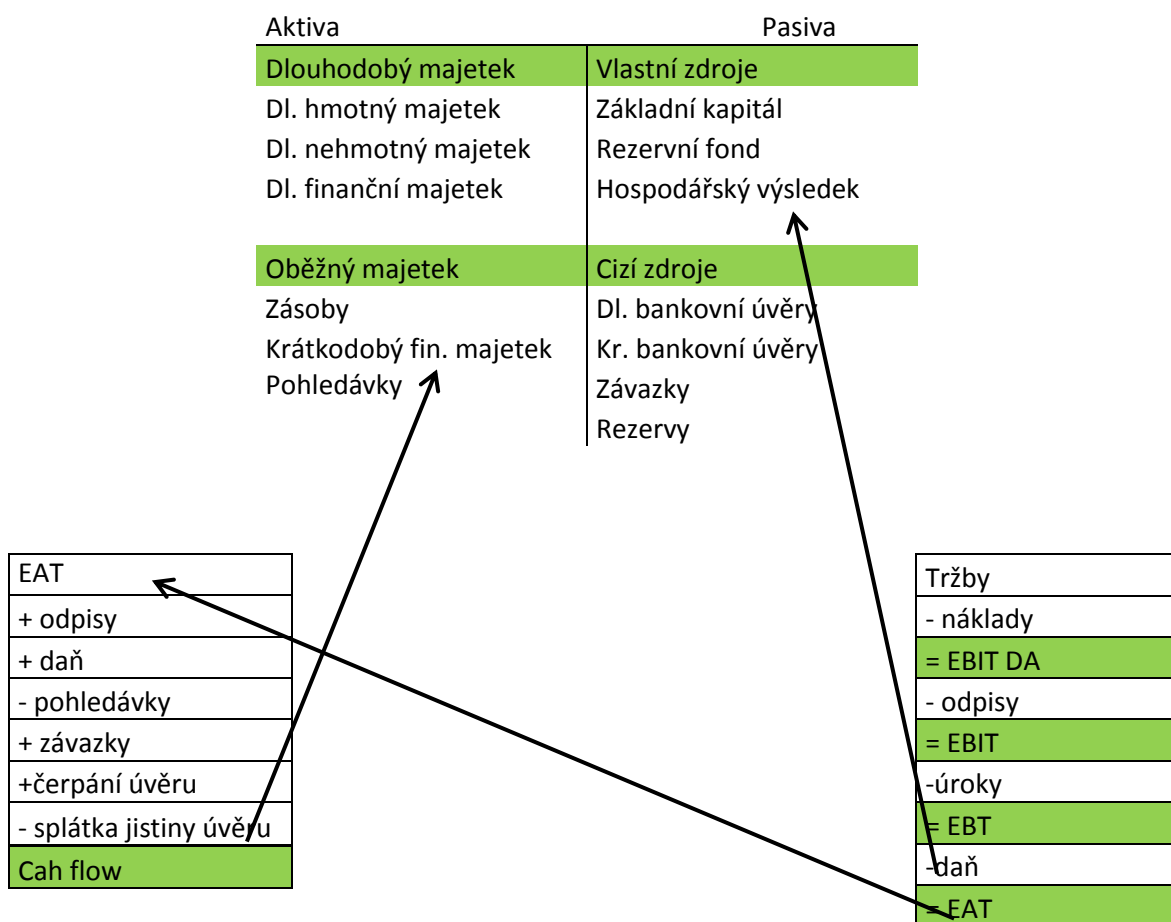


Schéma 4 – Vzájemná vazba rozvahy, VZZ, cash flow



4 Ukazatele finanční analýzy

4.1 Absolutní ukazatele

Vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů je výchozím bodem finanční analýzy. Umožňují vidět původní absolutní údaje z účetních výkazů v určitých relacích a souvislostech. Horizontální analýza zkoumá vývoj veličin v čase, nejčastěji porovnává vývoj s minulým účetním obdobím. Vertikální analýza sleduje strukturu účetního výkazu vůči nějaké veličině (např. bilanční suma).⁸

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza je vhodným nástrojem, jak kvantifikovat meziroční změny. Je možno využít různé indexy či diference. Indexy se používají pro zjištění procentuální změny položky. Diference se používají pro zjištění změn v absolutních číslech.⁹

Indexy (změna v procentech):

$$I = \frac{B_t}{B_{t-1}} * 100$$

I = index

B_t = položka sledovaného období

B_{t-1} = položka minulého období

⁸ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 11

⁹ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 12



Při výpočtu mohou nastat určité problémy, např. pokud se $B_{t-1} = 0$, protože 0 dělit nelze. Další problém nastane, pokud se v čitateli a jmenovateli liší znaménka.¹⁰

Řešení tohoto problému:

+ + žádný problém

- - je vhodné např. „uzávorkováním“ 2 upozornit, že kladný index znamená zvýšení ztráty

+ - podnik přešel ze ztráty do zisku: $[\text{abs}(2001) + \text{abs}(2000)]/\text{abs}(2000)$

- + podnik přešel ze zisku do ztráty: $-\text{[abs}(2001) + \text{abs}(2000)]/\text{abs}(2000)$

Pokud nelze vypočítat index, z důvodu, že je dělitel roven nule nebo byla položka v minulém období velmi malá a index pak nabývá nepřehledných hodnot, je vhodnější využít k určení změny difference.¹¹

Diference:

$$D = B_t - B_{t-1}$$

D = diference

B_t = sledované období

B_{t-1} = minulé období

V tomto případě nedochází k problémům jako kvantifikace změny indexy.

¹⁰ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 12

¹¹ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 13



4.1.2 Vertikální analýza

„Metoda spočívá ve vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů jako procentního podílu k jediné zvolené základně položené jako 100 %.“¹² Při vertikální analýze je nevhodnější použít jako základ bilanční sumu, což jsou aktiva nebo pasiva.

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

P_i = hledaný vztah

B_i = velikost položky bilance

$\sum B_i$ = suma hodnot položek v rámci určitého celku¹³

¹² MRKVIČKA, Josef; KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2

¹³ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 15



4.2 Bilanční pravidla

V rámci finanční analýzy jsou známa tato pravidla: zlaté bilanční pravidlo, pravidlo vyrovnání rizika a pari pravidlo. Optimální výše bilančních pravidel je velice individuální. Závisí na nastavení strategie podniku a dalších okolnostech.

4.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo porovnává majetek a zdroje financování. Dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji a oběžný majetek krátkodobými zdroji. Podle rozdílů mezi dlouhodobými aktivy a pasivy se rozděluje financování na dva způsoby: konzervativní a agresivní.

Konzervativní způsob financování nastává, když dlouhodobá pasiva převyšují dlouhodobá aktiva a tím financují oběžný majetek.

Agresivní způsob financování nastává, když dlouhodobá aktiva převyšují dlouhodobá pasiva, tzn. dlouhodobý majetek je financován krátkodobými zdroji, což je velmi rizikové, ale levné.

4.2.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Pravidlo vyrovnání rizika sleduje strukturu kapitálu z hlediska rizika. Podle tohoto pravidla by cizí kapitál neměl převyšovat ten vlastní.

4.2.3 Pari pravidlo

Pari pravidlo sleduje použití cizích dlouhodobých zdrojů. Vlastního kapitálu by mělo být méně než dlouhodobého majetku, aby se vytvořil prostor pro efektivní použití dlouhodobého kapitálu.



4.3 Poměrové ukazatele

Na analýzu absolutními ukazateli navazuje výpočet poměrových ukazatelů. Ty pokrývají veškeré složky výkonnosti podniku. Použití ukazatelů se liší s ohledem na cíl analýzy a uživatele, pro které je analýza zpracovávána. Obvykle se můžeme setkat s ukazateli rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu.¹⁴

Oproti vertikální a horizontální analýze dává poměrová analýza do poměru mezi sebou. Postupy poměrové analýzy se shrnují do několika skupin (soustava ukazatelů), jelikož nestačí k charakteristice finanční situace podniku pouze jeden ukazatel. Podnik musí být nejen rentabilní, ale i likvidní a přiměřeně zadlužený.¹⁵

4.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou složeny jako poměr výstupu (výnos, zisk) ke vstupu (např. aktiva, vlastní kapitál). Tyto ukazatele zobrazují pozitivní nebo negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu. Všechny tyto ukazatele nám říkají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele.¹⁶

¹⁴ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 97

¹⁵ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 31

¹⁶ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 98



„Ukazatele rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům vzhledem k tomu, že informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Nejobecnější tvar tohoto ukazatele tedy je: výnos/vložený kapitál.“¹⁷

4.3.1.1 Rentabilita investovaného kapitálu

ROCE – Return on Capital Employed

„Rentabilita investovaného kapitálu (výnosnost dlouhodobého investovaného kapitálu) se opírá o základní filozofii kapitálového trhu, který je vnímán jako základní místo, kde podniky získávají dodatečné zdroje pro financování potřeb; ukazatel měří efekt, tj. kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli.“¹⁸

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Vlastní kapitál} + \text{rezervy} + \text{dl. závazky} + \text{dl. bankovní úvěry}}$$

4.3.1.2 Rentabilita aktiv

ROA – Return on Assets

ROA by měl odrážet efekt, jakého bylo dosaženo z celkových aktiv. Protože pasiva zahrnují jak vlastní tak cizí kapitál, je vhodné v čitateli použít EBIT, protože je potřeba zahrnout výnos pro vlastníky a věřitele, případně pro stát.¹⁹

¹⁷ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 31

¹⁸ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 98

¹⁹ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 33



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

Další možností je počítat ROA s čistým ziskem zvýšeným o zdaněné vyplacené úroky z kapitálu věřitelům v čitateli. Tato možnost respektuje skutečnost, že efektem reprodukce je nejen odměna vlastníků, ale i věřitelů. Odměna věřitelům (úrok) je zdaněna daní z příjmu.²⁰

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} * (1 - t)}{Aktiva}$$

4.3.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu

ROE – Return on Equity

„Rentabilita vlastního kapitálu je jedním z klíčových ukazatelů, na který soustřeďují pozornost akcionáři, společníci a další investoři. Měří, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionáře.“²¹

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní kapitál}$$

Je nutné vymezit vlastní kapitál. Ten totiž zahrnuje jak základní kapitál, tak i emisní ážio, zákonné a další fondy a také zisk z běžného období.²² Vlastní kapitál je vymezen ve výkazu rozvahy součtovým řádkem.

²⁰ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 99

²¹ Tamtéž

²² KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 99



4.3.1.4 Rentabilita tržeb

ROS – Return on Sales

Tvoří jádro efektivnosti podniku. Pokud jsou u tohoto ukazatele zjištěny problémy, je možné, že budou ve všech dalších oblastech. V praxi se pracuje se dvěma variantami, a to buď s EATem nebo EBITem v čitateli.²³

$$ROS = \frac{EBIT}{\text{Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}}$$

Varianta s EBITem v čitateli je vhodná pro srovnání podniků s proměnlivými podmínkami.²⁴

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

Při použití této varianty se vyjadřuje tzv. zisková marže. Ukazatel ziskové marže se liší v závislosti na odvětví a charakteru produktů. Posuzuje se v závislosti k obratu aktiv. Tyto ukazatele mají tendenci chovat se opačným směrem. Tedy firmy s vysokou marží mají tendenci k nižšímu obratu aktiv.²⁵

Někdy se místo tržeb používají výnosy, protože pro některé podniky lépe vystihují podstatu jejich činnosti.²⁶

²³ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 99-100

²⁴ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 100

²⁵ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 99

²⁶ Tamtéž



4.3.2 Ukazatele likvidity

Podnik musí být schopen uhradit své potřeby, proto je likvidita nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. Likvidita je v přímém protikladu s rentabilitou, protože aby byl podnik likvidní, musí mít vázány prostředky v oběžných aktivech a tím zadržuje kapitál.²⁷

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku vytvořit takové peněžní prostředky, aby byl schopný hradit své závazky.

Na likviditu působí kromě krátkodobých závazků ještě několik dalších faktorů. Jde především o vliv vnějšího ekonomického prostředí. Čím je vnější ekonomické prostředí proměnlivější, tím je větší tlak na míru opatrnosti, tudíž i výše likvidity je vyšší. Dalším faktorem je odvětví, ve kterém firma působí, a s ním spojená specifika jako délka výrobního cyklu nebo struktura odvětví.²⁸

Likvidita je vyjadřována třemi ukazateli: běžnou likviditou, pohotovou likviditou, peněžní likviditou.

Problémem ukazatelů likvidity je, že se jedná o statický a historický pohled. Doporučuje se doplnit ukazatele likvidity o ukazatel pracovního kapitálu.²⁹

²⁷ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 103

²⁸ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 104

²⁹ Tamtéž



4.3.2.1 *Běžná likvidita (Current Ratio)*

Běžná likvidita měří, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Což znamená, kdyby podnik přeměnil svá veškerá aktiva na hotovost, kolikrát by byl schopen uspokojit své věřitele. Je velmi složité určit hodnotu, které by běžná likvidita měla dosahovat. Záleží na ohodnocení zásob a také na vymahatelnosti pohledávek. Hodnota běžné likvidity by se měla pohybovat v rozmezí 1,6 – 2,5, podle konzervativní strategie má být vyšší než 2,5 a podle agresivní nižší než 1,6, ale ne nižší než 1. Proto záleží na podniku, jakou strategii zvolí a jaké riziko hodlá podstoupit.³⁰

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

4.3.2.2 *Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)*

Pohotová likvidita je konstruována ve snaze vyloučit zásoby z ukazatele, protože se jedná o nejméně likvidní část oběžných pasiv. Tento ukazatel je také vhodné upravit o nedobytné pohledávky.³¹ Spíše než samotnou hodnotu ukazatele je užitečné sledovat její vývoj v čase, aby nedocházelo k výraznému poklesu ani k výraznému růstu hodnoty. Doporučené rozmezí hodnot je 0,7 – 1,0, u konzervativní strategie 1,1 – 1,5 a u agresivní strategie jsou hodnoty v intervalu 0,4 – 0,7. Pokud je ukazatel roven 1, podnik by měl být schopen vyrovnat své závazky bez prodeje svých zásob.³²

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

³⁰ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 104

³¹ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 105

³² Tamtéž



4.3.2.3 *Hotovostní likvidita (Cash Position Ratio)*

Tento ukazatel je nejméně používaným ukazatelem likvidity. V tomto ukazateli jsou čitatelem všechny peněžní prostředky včetně šeků, krátkodobých cenných papírů apod. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je 0,2.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}}$$

4.3.3 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří, jak podnik využívá aktiva. Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, proto u těchto ukazatelů platí, že je nutné jejich stav a vývoj hodnotit podle odvětví, ve kterém podnik působí. Protože tento ukazatel poměřuje tokovou a stavovou veličinu, jsou možné dvě možnosti vyjádření: obrátkovost (vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo tržeb, které jsou použity v ukazateli) a doba obratu (doba, po kterou trvá jedna obrátka).³³

Ukazatele aktivity informují podnik o tom, zda zcela využívá své kapacity, nebo naopak zda není rychlost obratu příliš velká, což může být signálem, že firma nemá dostatek aktiv a v budoucnu nebude mít šanci na realizaci růstových příležitostí.³⁴

4.3.3.1 *Obrat aktiv*

Obrat aktiv udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za sledované období.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}}$$

³³ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 33 - 34

³⁴ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 107



4.3.3.2 Obrat dlouhodobého majetku

Tento ukazatel měří efektivnost využití budov, strojů a dalších částí dlouhodobého majetku. Udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za sledované období. Tvoří významnou část podkladů k úvahám o dalších investicích.³⁵ Tento ukazatel je výrazně ovlivňován odepisováním dlouhodobého majetku a z toho vyplívající ohodnocení dlouhodobého majetku (dlouhodobý majetek je po odpisech v rozvaze podhodnocen).

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}}$$

4.3.3.3 Obrat zásob

„Obrat zásob udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a opětovně naskladněna.“³⁶

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}}$$

4.3.3.4 Doba obratu zásob

Tento ukazatel ukazuje průměrnou dobu, po kterou jsou zásoby v podniku do jejich spotřeby nebo prodeje. Ukazatel doba obratu zásob je závislý na obratovosti zásob, tzn. když se obratovost zásob zvyšuje, doba obratu se zkracuje a naopak. Zájmem podniku by mělo být zkracování doby obratu zásob, aby zadržoval co nejméně kapitálu.

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

³⁵ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 108

³⁶ Tamtéž



4.3.3.5 Doba splatnosti pohledávek

Nazývána také jako průměrná doba inkasa. Způsob výpočtu je podobný jako u předchozího ukazatele. Tento ukazatel udává průměrnou dobu, kdy jsou pohledávky splaceny odběrateli. Čím kratší je průměrná doba inkasa, tím pro podnik lépe, protože dostane zpět zadržené prostředky, se kterými může pracovat.

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360}$$

4.3.3.6 Doba splatnosti krátkodobých závazků

Tento ukazatel udává průměrnou dobu, kdy jsou splaceny závazky vůči dodavatelům. Způsob výpočtu je podobný jako u předchozích dvou ukazatelů. Čím delší je průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků, tím lépe, protože má možnost po určitou dobu disponovat prostředky, které náležejí na zaplacení závazků.

$$\text{Doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}/360}$$

Dlouhá doba splatnosti může znamenat dobrou vyjednávací pozici podniku. Může ovšem znamenat i potíže s vyrovnáváním závazků.

„Rozdíl doby splatnosti pohledávek a doby úhrady krátkodobých závazků vyjadřuje počet dnů, které je nutno profinancovat.“³⁷

³⁷ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 109



4.3.4 Ukazatele zadluženosti

„Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Zadluženost, byť i vysoká, nemusí být ještě negativní charakteristikou firmy. V dobře fungující firmě může naopak vysoká finanční páka pozitivně přispívat k rentabilitě vlastního kapitálu.“³⁸

V dnešní době žádná firma není financována pouze z vlastního nebo cizího kapitálu. I když je dnes vlastní kapitál dražší než cizí, je téměř nemyslitelné, aby cizí kapitál výrazně převažoval už jenom z hlediska rizika. Nižší cena cizího kapitálu je zapříčiněna především daňovým štítem, který vzniká snížením základu daně z příjmů o nákladové úroky.

4.3.4.1 Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel věřitelského rizika poměří cizí zdroje a celková aktiva. Z tohoto ukazatele vyplývá, že čím je vyšší hodnota, tím vyšší je zadluženost. Jelikož je ve jmenovateli bilanční suma, je tedy jasné, že se hodnota bude pohybovat v intervalu <0;1> (v procentech od 0 do 100 %).

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{Celkové cizí zdroje}}{\text{Celková aktiva}}$$

4.3.4.2 Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv

Poměrování vlastního kapitálu s celkovými aktivy ukazuje, jaká část aktiv podniku je financována vlastním kapitálem.

$$\text{Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva}}$$

³⁸ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 34



4.3.4.3 Debt to Equity Ratio

Tento ukazatel dává do poměru vlastní a cizí kapitál. Jedná se o klíčový ukazatel, který se uvádí v souvislosti s jednotlivými podniky z důvodu, že nastavení hodnot tohoto ukazatele zásadně ovlivňuje míru rizika spojeného s podnikáním. Tento ukazatel je hodnocen investory jako klíčový.³⁹

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

4.3.4.4 Ukazatel úrokového krytí

Ukazatel úrokového krytí poskytuje informaci o tom, kolikrát EBIT pokryje nákladové úroky. Doporučená minimální hodnota je 3, což je rozhraní investice a spekulace.⁴⁰

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

Z tohoto vzorce je patrné, že pokud by hodnota úrokového krytí byla menší než 1, podnik by nebyl schopen hradit ani nákladové úroky, což by znamenalo blížící se úpadek podniku.

³⁹ KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 111

⁴⁰ Tamtéž



4.4 Ukazatele produktivity práce

Tyto ukazatele zachycují výkonnost podniku ve vztahu k nákladům za zaměstnance. Porovnávají se růsty nákladů na zaměstnance s nějakou výkonnostní položkou (přidaná hodnota, tržby).

4.4.1 Analýza pracovního kapitálu

Pracovní kapitál (working capital) jsou veškerá oběžná aktiva, což jsou zásoby, krátkodobý finanční majetek a pohledávky.

4.4.1.1 *Čistý pracovní kapitál (net working capital)*

Čistý pracovní kapitál je pracovní kapitál (oběžná aktiva), od kterého jsou odečteny krátkodobé závazky. NWC je upoutává největší pozornost, protože se jedná o dlouhodobé zdroje, které kryjí oběžná aktiva.

$$NWC = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky}$$

4.4.1.2 *Nepeněžní pracovní kapitál (non cash working capital)*

NCWC je čistý pracovní kapitál, od kterého je odečten krátkodobý finanční majetek. NCWC nám udává, kolik kapitál je zadržováno oběžnými aktivy souvisejícími s provozem.

$$NCWC = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobé závazky} - \text{Krátkodobý fin. majetek}$$

Ukazatele pracovního kapitálu se dávají do poměru s aktivy nebo s tržbami z toho důvodu, aby bylo zjištěno, zda pracovní kapitál roste nebo klesá úměrně jejich růstu nebo poklesu.

Co se týče optimální výše čistého pracovního kapitálu (NWC), platí to samé jako u likvidity. Záleží na strategii podniku. Příliš nízká hodnota NWC může ohrozit podnik, ale příliš vysokou hodnotou NWC by podnik zbytečně zadržoval kapitál, tak mu peníze nebudou přinášet patřičný výnos.



Optimální výši NWC sice nelze určit, ale lze vypočítat potřebu NWC a tato pomocí obrátového cyklu peněz (OCP).

$$\text{Potřeba NWC} = \text{OCP} * \text{průměrné denní náklady}$$

$$\text{OCP} = \text{Doba obratu zásob} + \text{Průměrná doba inkasa} - \text{Doba splatnosti krátk. závazků}$$

$$\text{Průměrné denní náklady} = \frac{\text{Celkové náklady}}{360}$$



4.5 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added = EVA) patří mezi hodnotové ukazatele. Obecně platí, že čím větší je EVA, tím lépe pro podnik.

Ukazatel EVA se využívá pro měření výkonnosti podniku. Lze ho využít pro účely kontroly, plánování a řízení a odměňování.⁴¹

Základní rozdíl mezi ekonomickou přidanou hodnotou a hospodářským výsledkem (účetní zisk) je v tom, že EVA zahrnuje kromě účetních nákladů i tzv. oportunitní náklady (náklady ušlých příležitostí), které jsou tvořeny především náklady na vlastní kapitál.⁴² Náklady na vlastní kapitál jsou tvořeny požadavky investora na zhodnocení vloženého kapitálu.

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

NOPAT je provozní zisk po zdanění a lze ho vypočítat podle následujícího vzorce:

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

t – daň z příjmů právnických osob

C (Capital) ve vzorci EVA představuje vlastní kapitál, který je uveden v rozvaze, a WACC (Weighted Average Costs of Capital) představuje průměrné náklady na kapitál.

⁴¹ WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

⁴² KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2010. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9, s. 118



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

r_d - náklady na cizí kapitál (nákladové úroky)

t - daň z příjmů právnických osob

D - cizí kapitál (Debt)

C - dlouhodobý kapitál (vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál)

r_e - náklady na vlastní kapitál (očekávaná výnosnost vlastního kapitálu)

E - vlastní kapitál

Náklady na cizí kapitál (r_d) se stanoví pomocí poměru nákladových úroků ve výkazu zisků a ztrát a dlouhodobých cizích zdrojů.

$$r_d = \frac{\text{Nákladové úroky}}{\text{dlouhodobé cizí zdroje}}$$

Náklady na vlastní kapitál (r_e) lze hned několika způsoby. Jedním způsobem je metoda CAPM (Capital Assets Pricing model). Metoda CAPM počítá s riziky, které investor podstupuje vložení kapitálu.

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

r_f – bezriziková úroková míra, což je úroková míra státních dluhopisů. Tyto údaje veřejně poskytuje Česká národní banka.

$(r_m - r_f)$ – riziková přírážka trhu. Vychází z ratingu zemí.

β – koeficient rizika, ten se vypočítá pomocí vzorce:

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

$\beta_{unlevered}$ – „nezadlužená“ β , která vychází z ratingu zemí.



4.6 Finanční páka

Finanční páka posuzuje, zda zadluženost podniku zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu (ROE). Finanční páka může působit dvěma způsoby: pozitivně, neutrálně a negativně. Podmínkou, aby se zvyšovala rentabilita vlastního kapitálu, je, že rentabilita aktiv (ROA) musí být větší úroková míra (r_d). Pokud je menší, tak působí negativně.

$ROA > r_d \Rightarrow$ působí pozitivně

$ROA = r_d \Rightarrow$ působí neutrálně

$ROA < r_d \Rightarrow$ působí negativně

Pomocí následujícího vzorce lze vypočítat efekt finanční páky, jak moc zadluženost zvyšuje nebo snižuje rentabilitu vlastního kapitálu.

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



4.7 Bankrotní a bonitní modely

Pomocí bankrotních a bonitních modelů se odhaduje zdraví společnosti. Bankovní instituce si vytvářejí systémy hodnocení bonity firem, které jsou využívány při hodnocení rizika, které bankovní instituce ponese, jestliže poskytne firmě úvěr. Existuje hned několik ratingových agentur, které ohodnocují firmy přidělením známky. Tyto informace pak nevyužívají jenom bankovní instituce, ale i investoři, management nebo vlastníci podniku. Výsledný rating má dopad na veřejně obchodované cenné papíry.⁴³

4.7.1 Kralickův rychlý test

Do Kralickova rychlého testu byly vybrány čtyři ukazatelé, podle jejichž výsledných hodnot se firmě přidělují body. Prvním ukazatelem je kvóta vlastního kapitálu, který je podílem vlastního kapitálu a celkové bilanční sumy. Dalším je doba splácení dluhu z cash flow, která je podílem všech dluhů firmy a cash flow. Dalším ukazatelem je rentabilita tržeb, která nebude počítána ze zisku a z cash flow. A posledním ukazatelem je rentabilita aktiv.⁴⁴

Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře	Špatně	Ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Tabulka 1: Kralickův test – stupnice hodnocení ukazatelů

Zdroj: KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*, 2005, s. 77

⁴³ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 76

⁴⁴ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 76 - 77



Výsledná známka se určí pomocí aritmetického průměru přidělených bodů za jednotlivé ukazatele.

4.7.2 Altmanův index důvěryhodnosti

Altmanův index (Z-skóre nebo také Z-faktor) je výsledkem rovnice, do níž se dosazují hodnoty pěti finančních ukazatelů. Každý ukazatel má přiřazenou určitou váhu. Pomocí tohoto indexu lze předpovědět, zda firma bude ohrožena bankrotem, nebo zda bude prosperovat.⁴⁵

$$Z = 3,3 * X_1 + 1,0 * X_2 + 0,6 * X_3 + 1,4 * X_4 + 1,2 * X_5$$

X_1 – EBIT/aktiva

X_2 – Tržby/aktiva

X_3 – Tržní hodnota vlastního kapitálu/účetní hodnota dluhu

X_4 – Zadržené zisky/aktiva

X_5 – čistý pracovní kapitál/aktiva

Výsledky této rovnice se rozdělují do tří zón:

$Z > 2,99$ – firma je finančně zdravá

$Z = <1,8; 2,98>$ – tzv. šedá zóna, finanční zdraví firmy je nejasné

$Z < 1,79$ – firma má vážné finanční problémy

⁴⁵ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3, s. 80 - 81



4.7.3 Index IN05

Index IN05 navazuje na celou řadu indexů IN, které sestavili Inka a Ivan Neumaierovi. IN05 je aktualizací IN01. Tyto indexy spojují jak pohled věřitele, tak vlastníka.⁴⁶

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

A = aktiva/cizí kapitál

B = EBIT/nákladové úroky

C = EBIT/aktiva

D = celkové výnosy/aktiva

E = oběžná aktiva/krátkodobé závazky

IN05 > 1,77 – Podnik tvoří hodnotu.

IN05 = <0,75; 1,76> – Podnik se nachází v tzv. šedé zóně, netvoří hodnotu, ale ani nebankrotuje

IN05 < 0,75 – Podnik je ohrožen bankrotem

⁴⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6, s. 112



II. Praktická část



5 Praktická část

Praktická část této práce bude věnována finanční analýze podniku Šroubárna Turnov, a. s. Sledované období finanční analýzy je 2011–2015, tedy posledních 5 let činnosti podniku.

Do této části byly použity pouze veřejně dostupné informace včetně výročních zpráv a závěrek ze serveru Ministerstva spravedlnosti Justice.cz.

5.1 Představení společnosti

Společnost Šroubárna Turnov, a. s. zaměřuje svou činnost na výrobu a prodej šroubů, podložek, matic, kolíků, čepů pro automobilový průmysl a výrobce praček a kompresorů.

Tato společnost má dlouhou tradici, jelikož byla založena už roku 1951. Jejím většinovým vlastníkem je společnost IRIS Export – Import, s. r. o., se kterou vytváří koncern. Společnost Šroubárna Turnov, a. s. byla od svého založení až do roku 1992 státním podnikem.

Společnost má až do roku 2020 naplánovaný rozvojový projekt spojený s rozsáhlými investicemi, které ovlivní výsledky sledovaného období finanční analýzy. Tento projekt je financován ve spolupráci se společností Erste Corporate Banking (Česká spořitelna). Tyto investiční akce jsou financovány také za pomoci dotací Evropské unie. Ve sledovaném období činí tyto investice celkem 63,5 milionu korun (2011 – 5,3; 2012 – 9,88; 2013 – 24,35; 2014 – 7,26; 2015 – 16,72). Tento projekt má za cíl zvýšení kvality a efektivity výroba, s čímž souvisí také posun mezi přední evropské a světové výrobce spojovacího materiálu pro automobilový průmysl, výrobce praček a kompresorů.

Počet zaměstnanců byl k 31. 12. 2015 180. Z toho 137 zaměstnanců se věnovalo hlavní činnosti společnosti a 43 zaměstnanců pracovalo v ostatních útvech.



5.2 Absolutní ukazatele

5.2.1 Horizontální analýza

Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv

ROZDÍLY	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
AKTIVA CELKEM	-9 497	32 829	-3 978	-3 601
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-4 799	6 683	-7 079	2 897
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	61	-373	167	135
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	-4 860	7 056	-7 246	2 762
OBĚŽNÁ AKTIVA	-4 447	25 990	3 243	-6 503
ZÁSoby	-141	2 766	7 535	-2 411
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0	0	2 345	1 190
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	-4 749	23 814	-6 961	-5 311
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	443	-590	324	29
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-251	156	-142	5
INDEXY	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
AKTIVA CELKEM	-4,26%	15,37%	-1,61%	-1,48%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-3,80%	5,50%	-5,52%	2,39%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	9,21%	-51,59%	47,71%	26,11%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	-3,87%	5,84%	-5,67%	2,29%
OBĚŽNÁ AKTIVA	-4,62%	28,32%	2,75%	-5,37%
ZÁSoby	-0,23%	4,48%	11,67%	-3,34%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	---	---	---	50,75%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	-14,04%	81,91%	-13,16%	-11,56%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	98,66%	-66,14%	107,28%	4,63%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-38,91%	39,59%	-25,82%	1,23%

Pozn.: hodnoty rozdílů jsou uvedeny v tisících Kč.

V tabulce horizontální analýzy aktiv lze vidět výrazný nárůst aktiv mezi lety 2012 a 2013 a to o 15,37 %. Došlo tomu díky výrazné investici v hodnotě 24,35 milionu korun, která je uvedena ve výroční



zprávě. Ovšem v tomto roce došlo také k výraznému nárůstu krátkodobých pohledávek, což zapříčiňuje zadržování finančních prostředků, které by mohly být využity. Bohužel tento nárůst krátkodobých pohledávek není zapříčiněn růstem objemu výroby, který způsobuje růst tržeb, což není dobrým znamením. Pozitivní je alespoň to, že v dalších letech dochází k poklesu krátkodobých pohledávek.

V dalších letech už dochází k poklesu aktiv, což je do jisté míry pozitivní. Pokles mezi lety 2013 a 2014 je způsoben především tím, že došlo k prodeji nepotřebného dlouhodobého majetku. V tomto období je zaznamenán také růst zásob, konkrétně o 11,67 %, což má ale souvislost s růstem objemu výroby. Mezi lety 2014 a 2015 dochází k dalšímu poklesu aktiv. Tento pokles je zapříčiněn především dalším snížením krátkodobých pohledávek a to o 11,56 %, což je pozitivní s ohledem na možnost využití kapitálu. Dalším pozitivem je také pokles zásob, a to i přes rostoucí tržby. Jednou z příčin poklesu zásob je prodej skladovaných výrobků z minulého roku a také propracovanější způsob logistiky, do které byly v předchozích letech investovány nemalé prostředky.



Tabulka 3: Horizontální analýza pasiv

ROZDÍLY	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
PASIVA CELKEM	-9 497	32 829	-3 978	-3 601
VLASTNÍ KAPITÁL	1 123	153	1 883	1 704
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0
KAPITÁLOVÉ FONDY	0	0	45	-754
REZERVNÍ FONDY	0	0	0	-1 679
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	848	1 123	153	4 271
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	275	-970	1 685	-134
CIZÍ ZDROJE	-10 558	32 609	-5 773	-5 824
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	1 659	-2 657	-109	0
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	-12 394	10 411	7 583	-10 231
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	177	24 855	-13 247	4 407
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-62	67	-88	519
INDEXY	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
PASIVA CELKEM	-4,26%	15,37%	-1,61%	-1,48%
VLASTNÍ KAPITÁL	0,94%	0,13%	1,56%	1,39%
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
KAPITÁLOVÉ FONDY	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
REZERVNÍ FONDY	0,00%	0,00%	0,00%	-5,72%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	-1,71%	-2,31%	-0,32%	-9,01%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	32,43%	-86,38%	1101,31%	-7,29%
CIZÍ ZDROJE	-10,23%	35,19%	-4,61%	-4,87%
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	149,86%	-96,06%	-100,00%	---
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	-27,91%	32,53%	17,88%	-20,46%
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0,31%	42,94%	-16,01%	6,34%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-47,69%	98,53%	-65,19%	1104,26%

Pozn.: Ztráta výsledku hospodaření se snižuje, i když indexy vychází záporné. Dochází k dělení dvou záporných čísel. Hodnoty rozdílů jsou uvedeny v tisících Kč.

K největšímu růstu pasiv dochází ve stejném období jako k růstu aktiv, tedy mezi roky 2012 a 2013. Jak můžeme vidět v tabulce, dochází k němu díky výraznému růstu bankovních úvěrů a výpomocí a to o 42,94 %. Je tedy zřejmé, že investice byla financována především z cizích zdrojů. Došlo také ke



zvýšení krátkodobých závazků a to o 32,53 %. Do jisté míry to také souvisí s růstem krátkodobých pohledávek, což je poněkud znepokojivé, protože tento růst nemá souvislost s růstem tržeb.

Mezi roky 2013 a 2014 dochází až k extrémnímu růstu hospodářského výsledku a to o 1 685 000. Jak je uvedeno ve výroční zprávě, tak tento růst výrazně překonal očekávání podniku. V tomto období došlo také ke snížení bankovních úvěrů a to o 16,01 %, což má i přes výrazný nárůst hospodářského výsledku za následek pokles pasiv. Dochází také k růstu krátkodobých závazků, ale v tomto období to má spojitost s růstem tržeb a také tento růst umožňuje podniku lépe nakládat s kapitálem.

Mezi roky 2014 a 2015 dochází k dalšímu poklesu pasiv. Nejvýraznější podíl na tom má pokles krátkodobých závazků a to o 20,46 %. Dochází také k mírnému poklesu hospodářského výsledku, což je ovšem pochopitelné vzhledem k předchozímu růstu.



Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

ROZDÍLY	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
Tržby za prodej zboží	177	-105	100	1 939
Náklady vynaložené na prodané zboží	41	-5	197	1 874
Obchodní marže	136	-100	-97	65
Výkony	-14 175	-4 885	23 045	-3 649
Výkonová spotřeba	-3 623	-1 796	14 091	-6 471
Přidaná hodnota	-10 416	-3 189	8 857	2 887
Osobní náklady	-2 635	-546	2 960	3 472
Provozní výsledek hospodaření	-297	-3 123	142	258
Finanční výsledek hospodaření	2 203	-2 163	1 746	873
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 631	-4 316	203	1 265
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	275	-970	1 685	-134
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období	275	-970	1 685	-134
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním	1 906	-5 286	1 888	1 131
INDEXY	2012/11	2013/12	2014/13	2015/14
Tržby za prodej zboží	102,91%	-30,09%	40,98%	563,66%
Náklady vynaložené na prodané zboží	47,13%	-3,91%	160,16%	585,63%
Obchodní marže	160,00%	-45,25%	-80,17%	270,83%
Výkony	-6,07%	-2,23%	10,75%	-1,54%
Výkonová spotřeba	-2,48%	-1,26%	10,00%	-4,17%
Přidaná hodnota	-11,95%	-4,16%	12,04%	3,50%
Osobní náklady	-4,13%	-0,89%	4,88%	5,46%
Provozní výsledek hospodaření	-4,83%	-53,33%	5,20%	8,97%
Finanční výsledek hospodaření	-41,75%	70,36%	-33,34%	-25,01%
Daň z příjmů za běžnou činnost	5825,00%	-260,16%	-7,64%	-51,55%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	32,43%	-86,38%	1101,31%	-7,29%
EAT: Výsledek hospodaření za účetní období	32,43%	-86,38%	1101,31%	-7,29%
EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním	217,58%	-190,01%	-75,40%	-183,60%

Pozn.: hodnoty rozdílů jsou uvedeny v tisících Kč.

V tabulce horizontální analýzy výkazu zisků a ztrát můžeme vidět, že mezi roky 2012 a 2013 dochází k poklesu tržeb. Nutno ovšem připomenout, že rok 2013 byl takovým obdobím restrukturalizace, kdy došlo k výrazným investicím a zřejmě s tím spojeným omezením výroby. V dalším období se už



růst tržeb vrací do normálu. Jak můžeme vidět na přidané hodnotě, tak po výraznějším nárůstu mezi roky 2013 a 2014 dochází k ustálení růstu na 3,5 %.

Co se týče osobních nákladů, tak po menší fluktuaci zaměstnanců mezi lety 2011 až 2013, kdy byl počet zaměstnanců nejmenší, došlo k ustálení počtu zaměstnanců na 180 a v roce 2015 došlo k plošnému zvýšení mezd. V tomto roce byly zaměstnancům také poskytnuty benefity ve formě studia angličtiny, což se také promítlo do růstu osobních nákladů a to o 5,46 %. Osobní náklady ale v posledních letech rostou rychleji než přidaná hodnota, což při jejich výši není příznivé, protože pohlcují velkou část přidané hodnoty.

Jak už bylo uvedeno u horizontální analýzy pasiv, tak mezi roky 2013 a 2014 došlo k nejméně výraznému růstu čistého zisku. K výraznému růstu došlo ale také mezi roky 2011 a 2012, kdy čistý zisk vzrostl o 32,43 %. V dalším období 2012 a 2013 ovšem došlo k výraznému poklesu, což mělo spojitost s restrukturalizací podniku. V období 2014 a 2015 došlo k poklesu čistého zisku o 7,29 %, ale v porovnání s extrémním růstem v předchozím období se tento pokles dal očekávat.



5.2.2 Vertikální analýza

Tabulka 5: Vertikální analýza aktiv

	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	56,60%	56,87%	52,00%	49,94%	51,90%
DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	0,30%	0,34%	0,14%	0,21%	0,27%
DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK	56,30%	56,53%	51,86%	49,73%	51,63%
OBĚŽNÁ AKTIVA	43,11%	42,95%	47,77%	49,89%	47,92%
ZÁSoby	27,76%	28,92%	26,19%	29,73%	29,17%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0,00%	0,00%	0,00%	0,97%	1,48%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	15,16%	13,61%	21,46%	18,94%	17,00%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0,20%	0,42%	0,12%	0,26%	0,27%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,29%	0,18%	0,22%	0,17%	0,17%

Vertikální analýza aktiv nám ukazuje, že ve sledovaném období tvoří větší část aktiv dlouhodobý majetek. V letech 2011 a 2012 je rozdíl nejvýraznější. Ale v dalších letech je podíl dlouhodobého majetku a oběžných aktiv téměř stejný. Časové rozlišení tvoří nejmenší část aktiv, když ve sledovaném období nedosáhlo ani 0,3 %.

Největší částí majetku podniku je dlouhodobý hmotný majetek, který má ve většině let sledovaného období více než 50% podíl. I když podnik vlastní software, tak má dlouhodobý nehmotný majetek téměř nulový podíl celkových aktiv.

Oběžná aktiva jsou tvořena převážně zásobami a krátkodobými pohledávkami. Velmi malou část tvoří krátkodobý finanční majetek, když v žádném roce sledovaného období nedosahuje ani 0,5% podílu celkových aktiv podniku. Je tedy zřejmé, že podnik používá velmi riskantní strategii nakládání s finančními prostředky a riskuje tím, že nebude schopna splácet své pohledávky.

Když se podíváme na vývoj jednotlivých položek v čase, uvidíme, že se podíl dlouhodobého majetku snižoval a podíl oběžných aktiv se postupně zvyšoval. K největšímu poklesu došlo mezi lety 2012 a



2013 a to o 4,87 %. V roce 2014 se podíl dlouhodobého majetku snížil až na 49,94 %, ale v roce 2015 vzrostl na 51,9 %.

Velice zvláštní je fakt, že se v roce 2013, kdy bylo ve sledovaném období investováno nejvíce peněz do dlouhodobého majetku, snížil podíl dlouhodobého majetku a zvýšil podíl oběžných aktiv. Protože v době, kdy jsou investovány nemalé prostředky do podniku, dochází k zadržování nemalé části kapitálu ve formě pohledávek, který by mohl být využit.

V roce 2014 se podíl oběžných aktiv zvýšil, a to díky růstu zásob, který je spjat s růstem výkonů v tomto roce. Neuspokojivé je ovšem to, že kromě zásob materiálu rostou i zásoby výrobků, čímž také dochází k zadržování kapitálu. Kdyby byly zásoby výrobků prodány, došlo by k výraznému zvýšení tržeb a také ke snížení nákladů na skladování. To samé se děje i v roce 2015.

Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv

	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
VLASTNÍ KAPITÁL	53,69%	56,60%	49,12%	50,71%	52,18%
ZÁKLADNÍ KAPITÁL	62,03%	64,79%	56,16%	57,08%	57,94%
KAPITÁLOVÉ FONDY	0,32%	0,33%	0,29%	0,31%	0,00%
REZERVNÍ FONDY	13,16%	13,74%	11,91%	12,11%	11,59%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	-22,20%	-22,79%	-19,30%	-19,55%	-18,06%
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	0,38%	0,53%	0,06%	0,76%	0,71%
CIZÍ ZDROJE	46,25%	43,37%	50,83%	49,27%	47,58%
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0,50%	1,29%	0,04%	0,00%	0,00%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	19,90%	14,98%	17,21%	20,62%	16,65%
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	25,86%	27,09%	33,57%	28,66%	30,93%
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,06%	0,03%	0,05%	0,02%	0,24%

Vertikální analýza pasiv nám ukazuje, že ve většině let sledovaného období byla více než polovina aktiv podniku financována z vlastního kapitálu. Největší část tvořil základní kapitál. Z tabulky je



zřejmé, že podíl vlastního kapitálu výrazně snižovala ztráta v hospodářském výsledku minulých období. Největší podíl cizích zdrojů tvoří bankovní úvěry a výpomoci, což je v období rozvoje a s tím souvisejících investic běžné. Časové rozlišení je velmi nízké, i když jeho podíl v roce 2015 oproti předchozím obdobím výrazně narostl (0,24 %).

K největšímu zadlužení podniku došlo v roce 2013, kdy došlo k největší investici ve sledovaném období, s čímž souviselo také čerpání dalších úvěrů. Toto zadlužení bylo opravdu vysoké, protože cizí kapitál byl vyšší než vlastní. V dalším roce došlo k úhradě výrazné části bankovních úvěrů. Došlo také k růstu podílu krátkodobých závazků, což mělo souvislost s růstem výkonů. V roce 2015 došlo k navýšení podílu bankovních úvěrů za účelem dalších investic.



5.3 Bilanční pravidla

5.3.1 Zlaté bilanční pravidlo

Tabulka 7: Zlaté bilanční pravidlo

	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobá aktiva	126 301	121 502	128 185	121 106	124 003
Dlouhodobá pasiva	121 581	130 902	147 318	137 946	141 520
Převis pasiv	-4 720	9 400	19 133	16 840	17 517

Pozn.: hodnoty jsou uvedeny v tisících Kč.

Zlaté bilanční pravidlo nám ukazuje, že v roce 2011 dlouhodobá pasiva nepokrývala celá dlouhodobá aktiva a tím docházelo k velmi agresivnímu financování. V roce 2012 již došlo k převisu pasiv. K nejvýraznějšímu převisu pasiv došlo v roce 2013, kdy došlo k nejvýraznější investici ve sledovaném období. Z tabulky je zřejmé, že v letech 2012 - 2015 docházelo ke konzervativnímu financování, což znamená, že provoz podniku byl financován také dlouhodobými zdroji.

5.3.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Tabulka 8: Pravidlo vyrovnání rizika

	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	119 808	120 931	121 084	122 967	124 671
Cizí kapitál	103 216	92 658	125 267	119 494	113 670
Dlouhodobý cizí kapitál	1 773	9 971	26 234	14 979	16 849

Pozn.: hodnoty jsou uvedeny v tisících Kč.

Z pravidla vyrovnání rizika je zřejmé, že k velice riskantnímu financování podniku došlo pouze v roce 2013, kdy již zmiňované investice byly hrazeny cizím kapitálem. Významnou část cizího kapitálu tvoří krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci. Ke konzervativnímu financování dochází pouze v letech



2011 a 2012. V letech 2014 a 2015 dochází také k poněkud riskantní situaci, kdy se cizí kapitál téměř rovná vlastnímu.

5.3.3 Pari pravidlo

Tabulka 9: Pari pravidlo

	2011	2012	2013	2014	2015
Vlastní kapitál	119 808	120 931	121 084	122 967	124 671
Dlouhodobá aktiva	126 301	121 502	128 185	121 106	124 003

Pozn.: hodnoty jsou uvedeny v tisících Kč.

Pari pravidlo je splněno pouze v letech 2011, 2012 a 2013. V letech 2014 a 2015 podnik pari pravidlo nesplňuje, i když se hodnoty téměř rovnají. To má za následek, že dlouhodobá aktiva nepřináší patřičný efekt.



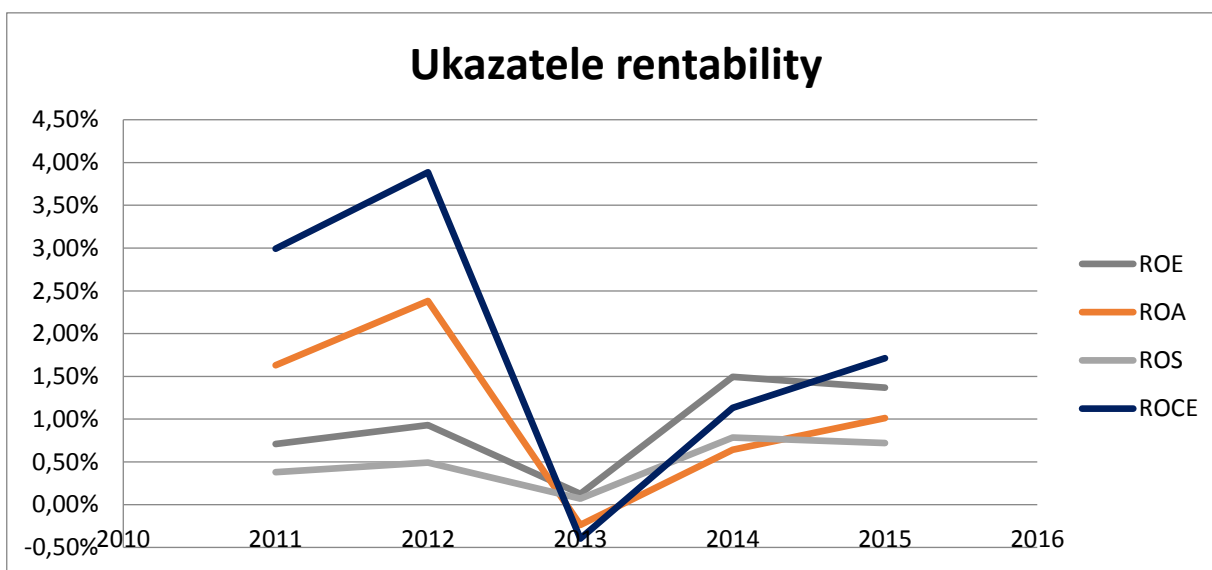
5.4 Poměrové ukazatele

5.4.1 Ukazatele rentability

Tabulka 10: Ukazatele rentability

	2011	2012	2013	2014	2015
ROE	0,71%	0,93%	0,13%	1,49%	1,37%
ROA	1,63%	2,38%	-0,24%	0,64%	1,01%
ROS	0,38%	0,49%	0,07%	0,78%	0,72%
ROCE	2,99%	3,89%	-0,40%	1,13%	1,71%

Graf 1: Ukazatele rentability



V roce 2013 byl zaznamenán výrazný pokles všech ukazatelů rentability, a to především z důvodu velmi nízkých výkonů podniku. V dalším roce došlo k růstu všech ukazatelů, což bylo zapříčiněno růstem výkonů. V roce 2015 došlo k opačnému vývoji ukazatelů počítaných pomocí EAT a ukazatelů



počítaných pomocí EBIT, a to z důvodu, že EAT oproti EBIT klesal. V předchozích letech došlo k situaci, kdy byl EAT větší než EBIT. Důvodem bylo to, že podniku byla vrácena daň z příjmů.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) zaznamenala prudký pokles v roce 2013 jako ostatní ukazatele (0,13 %). V roce 2014 vstoupila na 1,49 % a v roce 2015 klesla na 1,37 %. Hodnota ROE je velmi nízká. V převodu na peníze totiž znamená, že 0,0137 koruny připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Nízká hodnota ROE je způsobena velice nízkým čistým ziskem. Dá se ovšem předpokládat, že hodnota ROE poroste, jelikož se podnik nachází ve fázi rozvoje. Otázkou ale je jak rychle.

Rentabilita aktiv (ROA) v roce 2013 klesla pod nulu (-0,24 %), protože EBIT byl záporný. Postupně ovšem roste. V roce 2014 se ROA zvýšila, a to díky vysokému nárůstu EAT. V roce 2015 byla hodnota ROA 1,01 %. Znepokojující je ovšem to, že i přes investice ROA za sledované období klesla. Na velikost investic je ovšem růst velmi pomalý a je velmi nejisté, zda se růst ROA v budoucnosti zrychlí.

Rentabilita tržeb (ROS) měla velmi podobný vývoj jako ROE, protože vychází z EAT, i když její odchylky nebyly tak výrazné, protože tržby a EAT jsou na sobě závislé.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) měla podobný vývoj jako ROA, protože vychází z EBIT. Její změny byly daleko výraznější než u ROA, protože investovaného kapitálu, který je ve jmenovateli, je méně než aktiv.

Pomalý růst ukazatelů rentability je zapříčiněn pomalým růstem nebo dokonce poklesem zisku, ať už EBIT nebo EAT. Problém je v tom, že více než 90 % přidané hodnoty pohltí náklady na zaměstnance a další provozní náklady, což jsou složky, které nejsou závislé na objemu produkce. Největším problémem jsou náklady na zaměstnance, které tvoří téměř 80 % přidané hodnoty. Téměř všechen provozní hospodářský výsledek potom pohltí finanční výsledek hospodaření. Možností, jak zvýšit provozní výsledek hospodaření je snížení provozních nákladů, zejména osobních nákladů, a také zvýšení výkonů podniku, kvůli němuž byly do podniku investovány nemalé prostředky.

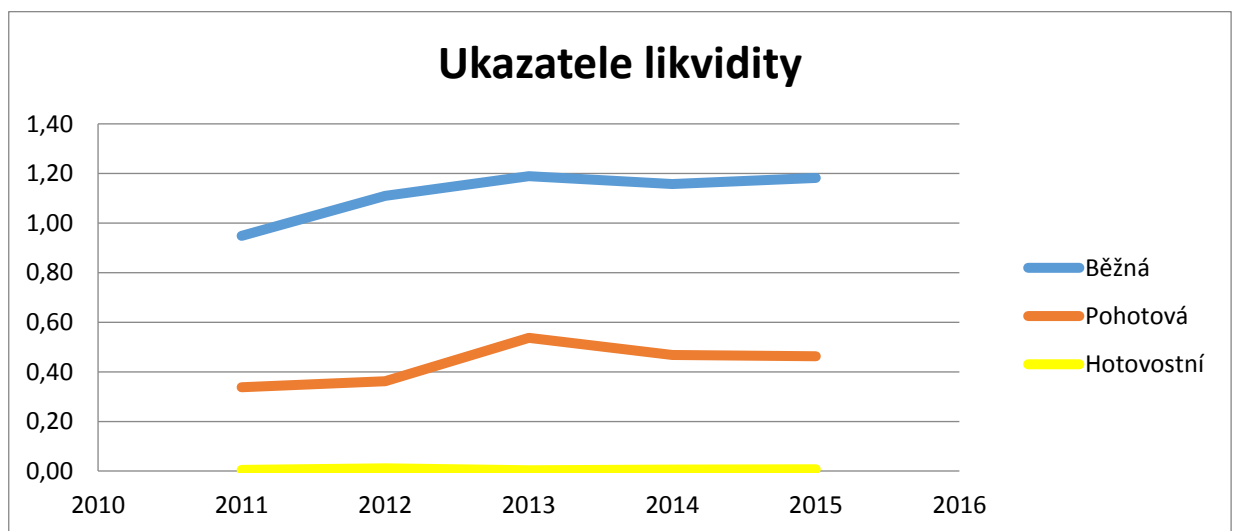


5.4.2 Ukazatele likvidity

Tabulka 11: Ukazatele likvidity

	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná	0,95	1,11	1,19	1,16	1,18
Pohotová	0,34	0,36	0,54	0,47	0,46
Hotovostní	0,00	0,01	0,00	0,01	0,01

Graf 2: Ukazatele likvidity



Běžná likvidita podniku se v žádném roce sledovaného období nepohybuje v doporučeném rozmezí 1,6 – 2,5. V roce 2011 dokonce klesla pod 1. Podnik v celém sledovaném období používal velmi agresivní a riskantní strategii, protože hodnota ani jeden rok nedosáhla ani hranice 1,2. Běžná likvidita podniku klesla vždy se zvýšením výkonů podniku. I když hodnota za celé sledované období mírně narostla, drží jí podnik po celé období na relativně stejné úrovni.



Pohotová likvidita podniku se po celou dobu pohybovala extrémně nízko v letech 2011 a 2012 se dokonce pohybovala až pod hranicí agresivní strategie, která se pohybuje mezi hodnotami 0,4 – 0,7. Ovšem hodnota pohotové likvidity měla až do roku 2013 vzestupnou tendenci. Pohotová likvidita od růstu v roce 2013 stále klesá, je to ovšem dáno poklesem pohledávek, krátkodobý finanční majetek spíše roste.

Pohotová likvidita žádný rok sledovaného období ani jednou nedosáhla doporučené hodnoty 0,2. Maximum, kterého dosáhla, bylo 0,01, což je velmi nízká hodnota. Ovšem nutno podotknout, že podnik takto nízkou pohotovou likviditu úmyslně udržuje, aby nedržel kapitál v pokladně nebo na bankovním účtu. Je to ovšem velice riskantní. Protože se může stát, že se odběratelé zpozdí s platbou a podnik nebude mít prostředky na úhradu svých závazků.

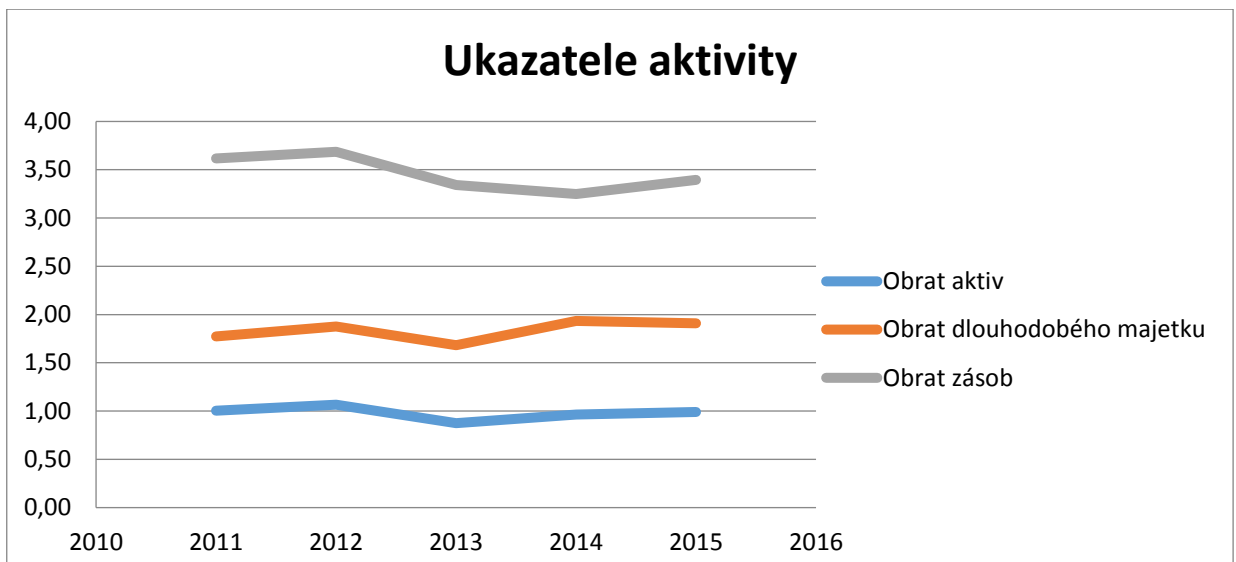


5.4.3 Ukazatele aktivity

Tabulka 12: Ukazatele aktivity

	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat aktiv	1,00	1,07	0,87	0,97	0,99
Obrat dlouhodobého majetku	1,77	1,87	1,68	1,93	1,91
Obrat zásob	3,62	3,69	3,34	3,25	3,40

Graf 3: Ukazatele aktivity



Obrat aktiv se první dva roky dostal nad 1, ovšem v roce 2013 došlo k růstu aktiv a zároveň k poklesu tržeb, takže se podniku nepodařilo obrátit aktiva v tržbách. Nepodařilo se mu to ani v následujících dvou letech, ale hodnota obratu aktiv měla vzestupnou tendenci. V roce 2014 rostla díky výraznému růstu tržeb, ale v roce 2015 vzrostla především díky poklesu aktiv.

Obrat dlouhodobého majetku měl podobný vývoj jako obrat aktiv, ale v roce 2015 došlo k poklesu na 1,91, což bylo způsobeno růstem dlouhodobého majetku.



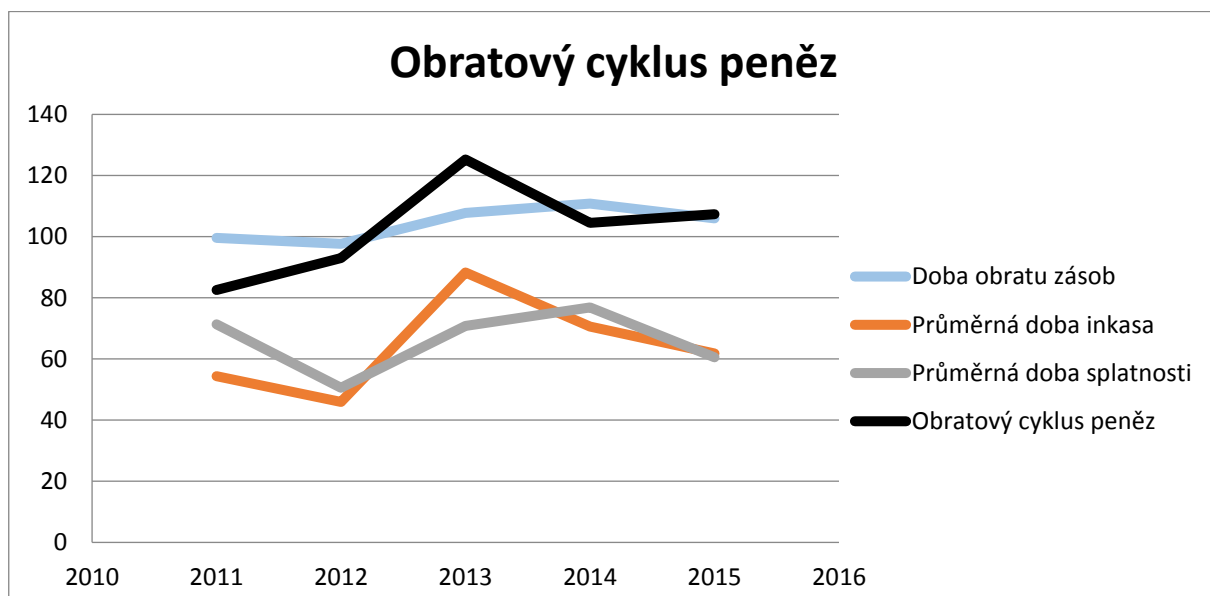
Obrat zásob měl až do roku 2013 podobný vývoj jako obrat aktiv a obrat dlouhodobého majetku. V roce 2014 ovšem nerostl s růstem tržeb, naopak klesal, což bylo způsobeno větším nárůstem zásob, než byl růst tržeb. V tomto roce došlo k tomu, že vyrobené výrobky zůstaly na skladě, díky tomu došlo k růstu až v roce 2015.

Hodnoty všech obrátů se výrazně nevychylují a drží se na relativně stejné úrovni. Problém je ovšem u obratu zásob, který by měl růst, protože v zásobách má podnik zadrženo velké množství kapitálu, které by mohl využít.

Tabulka 13: Obratový cyklus peněz

	2011	2012	2013	2014	2015
Doba obratu zásob	100	98	108	111	106
Průměrná doba inkasa	54	46	88	71	62
Průměrná doba splatnosti	71	51	71	77	61
Obratový cyklus peněz	83	93	125	105	107

Graf 4: Obratový cyklus peněz





Doba obratu zásob se ve sledovaném období mění pouze minimálně. Mezi lety 2011 a 2014 se ale prodloužila o 11 dnů. V roce 2015 se snížila na 106 dnů. Podnik by se měl snažit tuto dobu zkracovat, jelikož mu tím rostou náklady na skladování.

Průměrná doba inkasa v roce 2013 výrazně vzrostla, a to téměř na dvojnásobek (88 dnů), tento růst byl zapříčiněn prodloužením splatnosti některých pohledávek na 120 dnů. Poté postupně klesala. V roce 2014 klesla na 71 dnů a v roce 2015 na 62 dnů. V celém sledovaném období se průměrná doba inkasa prodloužila o 8 dnů.

Průměrná doba splatnosti závazků se za sledované období od roku 2011 do roku 2015 zkrátil o 10 dnů. Nejdelší průměrná doba splatnosti byla v roce 2014 a to 77 dnů, poté došlo ke zkrácení na 61 dnů. K nejvýraznějšímu zkrácení doby splatnosti došlo mezi lety 2011 a 2012 a to o 20 dnů.

Obratový cyklus peněz měl až do roku 2013 vzestupnou tendenci. V roce 2014 se zkrátil o 20 dnů, což bylo způsobeno zkrácením doby inkasa a prodloužením splatnosti závazků. V roce došlo k prodloužení obratového cyklu na 107 dnů, což bylo způsobeno výrazným poklesem průměrné doby inkasa. Prodloužení obratového cyklu nebylo výraznější jen díky zkrácení doby inkasa o 9 dnů. Obratový cyklus peněz za sledované období vzrostl o 24 dnů. Obratový cyklus peněz je téměř celý tvořen dobou obratu zásob, protože mezi průměrnou dobou inkasa a průměrnou dobou splatnosti závazků nevzniká téměř žádný rozdíl.

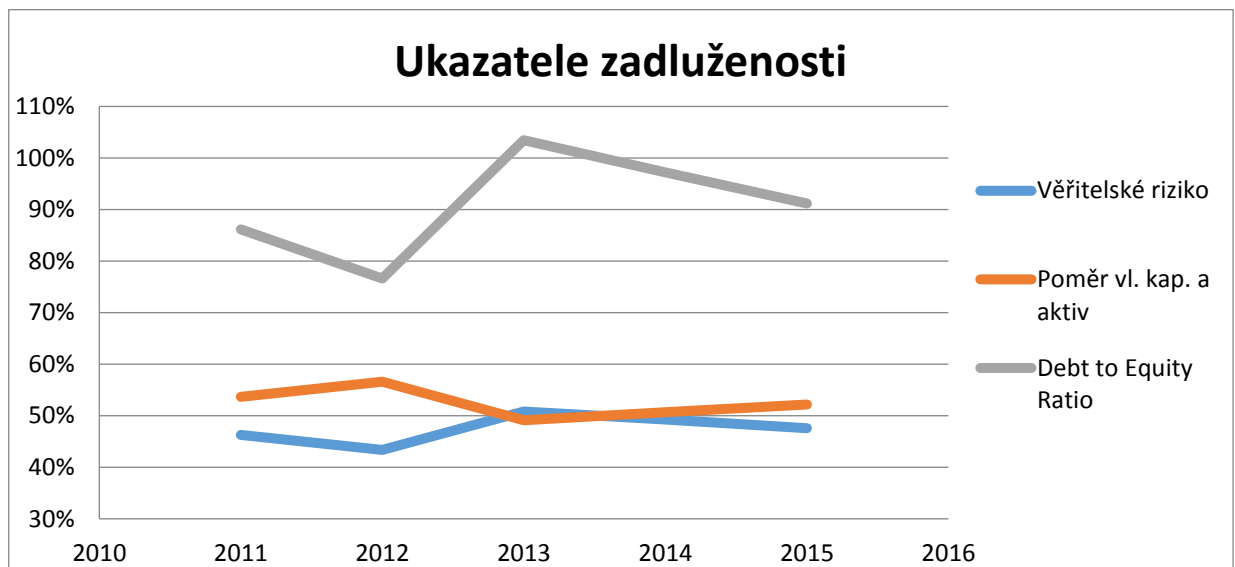


5.4.4 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 14: ukazatele zadluženosti

	2011	2012	2013	2014	2015
Věřitelské riziko	46%	43%	51%	49%	48%
Poměr vl. kap. a aktiv	54%	57%	49%	51%	52%
Debt to Equity Ratio	86%	77%	103%	97%	91%

Graf 5: Ukazatele zadluženosti



Věřitelské riziko a poměr vlastního kapitálu a aktiv ukazují, že věřitelské riziko v roce 2013 vzrostlo na 51 %, což bylo způsobeno nejvýraznější investicí ve sledovaném období. Potom už ale mělo sestupnou tendenci, když v roce 2014 kleslo na 49 % a v roce 2015 na 48 %. Jelikož jsou v budoucnu naplánovány další investice, nedá se předpokládat, že věřitelské riziko bude klesat rychleji. I když je věřitelské riziko celkem vysoké, tak je tato zadluženost pozitivní, a to díky daňovému štítu a také díky tomu, že je cizí kapitál levnější než vlastní.



Debt to Equity Ratio roce 2012 kleslo z 86 % na 77 %. V roce 2013 vzrostlo na 103 %, kdy bylo nejvyšší, protože cizího kapitálu bylo více než vlastního. Potom už mělo sestupnou tendenci stejně jako věřitelské riziko. V roce 2015 kleslo na 91 % a to především díky výraznému poklesu cizího kapitálu, který byl zapříčiněn poklesem krátkodobých závazků.

Tabulka 15: Úrokové krytí

	2011	2012	2013	2014	2015
Úrokové krytí	1,3	2,2	-0,3	0,7	1,3

Graf 6: Úrokové krytí



Úrokové krytí se pohybovalo na velmi nízkých hodnotách. V roce 2012 sice jeho hodnota vzrostla na 2,2 díky růstu EBIT, ale v roce 2013 klesla dokonce až pod nulu. Nebylo to způsobeno vysokými úroky, jak by se dalo při výrazné investici předpokládat. Ale bylo to způsobeno záporným EBIT, který byl způsoben nízkými výkony. Podnik nebyl schopen hradit z nezdaněného zisku úroky ani v roce 2014, kdy sice EBIT vzrostl, ale vzrostly také nákladové úroky. V roce 2015 hodnota vzrostla už na 1,3, to je ovšem stále velmi nízká hodnota, protože podniku zbyde po zaplacení úroků velmi málo prostředků.



5.5 Analýza pracovního kapitálu

Tabulka 16: Pracovní kapitál

	2011	2012	2013	2014	2015
WC	96 208	91 761	117 751	120 994	114 491
Krátkodobé závazky	44 400	32 006	42 417	50 000	39 769
Krátkodobé bankovní úvěry	57 043	50 681	56 616	54 515	57 052
NWC	-5 235	9 074	18 718	16 479	17 670
Krátkodobý finanční majetek	449	892	302	626	655
NCWC	-5 684	8 182	18 416	15 853	17 015

Pozn.: hodnoty jsou uvedeny v tisících Kč.

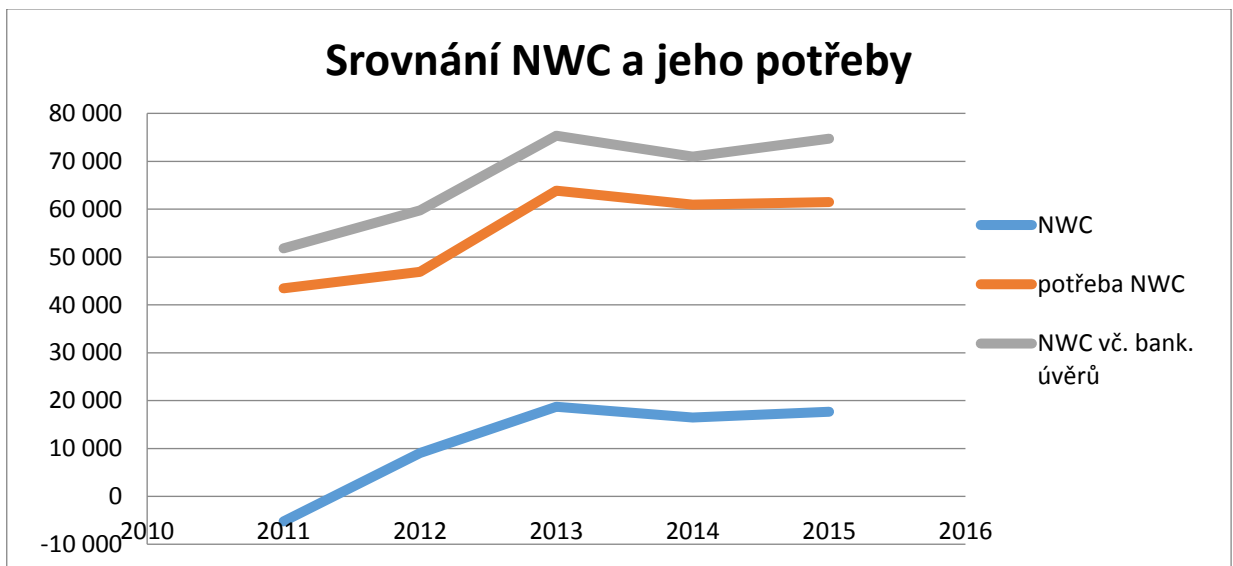
V roce 2011 byl čistý pracovní kapitál (NWC) záporný, což bylo zapříčiněno vysokými krátkodobými úvěry. V roce 2012 vzrostl na 9 milionů, protože došlo k uhrazení části krátkodobých bankovních úvěrů a také ke snížení krátkodobých závazků. V roce 2013 NWC vzrostl na 18,7 milionu i přes růst krátkodobých bankovních úvěrů, protože došlo k růstu WC, který byl ovšem způsoben růstem pohledávek. V roce 2014 došlo ke snížení NWC na 16,5 milionu, díky růstu krátkodobých závazků, které měli spojitost s růstem výkonů podniku. Dále rostl také WC, což bylo způsobeno růstem zásob, které rovněž měli spojitost s růstem výkonů. V roce 2015 došlo k dalšímu růstu NWC (17,7 milionu), který byl způsoben výrazným poklesem krátkodobých závazků. NWC rostl i přes pokles WC, který byl zapříčiněn poklesem zásob a krátkodobých pohledávek. Po celé sledované období byl rozdíl mezi čistým pracovním kapitálem a nepeněžním pracovním kapitálem (NCWC) byl velice nepatrný, protože podnik zadržoval velmi malé množství peněžních prostředků.



Tabulka 17: Potřeba NWC

	2011	2012	2013	2014	2015
OCP	83	93	125	105	107
průměrné denní výdaje	526	504	510	583	573
potřeba NWC	43 457	46 919	63 855	60 924	61 493
NWC	-5 235	9 074	18 718	16 479	17 670
NWC vč. bank. úvěrů	51 808	59 755	75 334	70 994	74 722

Graf 7: Srovnání NWC a jeho potřeby



Potřeba čistého pracovního kapitálu za sledované období výrazně narostla. V roce 2012 vzrostla o více než 3 miliony. Největší nárůst byl zaznamenán v roce 2013 a to o téměř 17 milionů. Bylo to způsobeno především prodloužením obrátového cyklu peněz (OCP), který vzrostl o 32 dnů. V roce 2014 se obrátový cyklus peněz zkrátil, ale vzrostly průměrné denní náklady, které měly souvislost s vyššími výkony. V dalším roce potřeba NWC mírně rostla, což bylo zapříčiněno růstem obrátového cyklu peněz.



Pokud budeme počítat NWC bez započtení krátkodobých bankovních úvěrů, bude se pohybovat nad jeho potřebou. Ovšem po odečtení bankovních úvěrů, které by měly být placeny podnikem, dochází k výraznému rozdílu mezi NWC a jeho potřebou. Právě krátkodobé bankovní úvěry způsobují, že NWC je nižší než jeho potřeba. Ovšem podnik ve svých výročních zprávách uvádí, že provoz je z velké části financován krátkodobými úvěry. V tomto ohledu podnik udržuje v každém roce více jak 15% rezervu. Dochází tedy ke zbytečnému zadržování poskytnutého kapitálu.

Po odečtení krátkodobých bankovních úvěrů ale NWC zdaleka nedosahuje své potřeby. Do roku 2013 sice rostl rychleji než jeho potřeba, ale pak zpomalil a kopíroval vývoj potřeby. Podnik by bez bankovních úvěrů nebyl schopen financovat svůj provoz, protože NWC v roce 2011 nepokrýval žádnou část potřeby, v roce 2012 pokrýval pouze 19 % potřeby a v dalších letech pouze 30 %.



5.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Pro výpočet ekonomické přidané hodnoty (EVA) je nutné nejdříve vypočítat vážený průměr nákladů na kapitál.

Tabulka 18: WACC

	2011	2012	2013	2014	2015
r_d	4,69%	3,80%	2,32%	3,13%	2,58%
r_e	10,23%	8,17%	10,89%	6,05%	5,89%
WACC	7,25%	5,96%	6,30%	4,32%	4,07%

Nákladové úroky (r_d) se za sledované období výrazně snížily, a to o více než 2 procentní body. Cizí kapitál byl ve sledovaném období výrazně využíván, takže snižování nákladových úroků bude mít kladný vliv na vývoj EVA. Když porovnáme růst cizích zdrojů s růstem nákladových úroků, můžeme konstatovat, že při růstu cizích zdrojů nákladové úroky klesají.

Náklady na vlastní kapitál (r_e) byly vypočítány pomocí metody CAPM, k níž byly použity data z webových stránek profesora Damodarana⁴⁷. Beta unlevered byla zvolena kategorie Auto Parts, protože podnik vyrábí produkty především pro automobilový průmysl.

Tabulka 19: Metoda CAPM

CAPM	2011	2012	2013	2014	2015
r_f	3,74%	1,90%	2,20%	0,67%	0,49%
$r_m - r_f$	6,28%	7,28%	7,08%	6,05%	6,80%
beta unlevered: Auto Parts	1,48	1,39	1,47	1,13	1,07
beta levered	1,03	0,86	1,23	0,89	0,79
re	10,23%	8,17%	10,89%	6,05%	5,89%

⁴⁷ DAMODARAN, Aswath. *Levered and Unlevered Betas by Industry*. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>



Z tabulky můžeme vidět, že procento nákladů na vlastní kapitál má sestupnou tendenci. Za celé sledované období kleslo z 10,23 % na 5,89 %.

Vážený průměr nákladů na kapitál klesá přibližně stejnou rychlostí jako nákladové úroky, protože jejich vliv je i díky daňovému štítu výraznější než náklady na vlastní kapitál. V roce 2014 ovšem došlo k poklesu WACC, a to především kvůli výraznému poklesu r_e a také kvůli zvýšení podílu vlastního kapitálu. V roce 2015 se WACC snížil na 4,07 %.

Tabulka 20: EVA

	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT	2 946	4 120	-473	1 264	1 961
C	223 154	213 657	246 486	242 508	238 907
C*WACC	16 176	12 734	15 540	10 473	9 712
EVA	-13 230	-8 614	-16 013	-9 209	-7 751

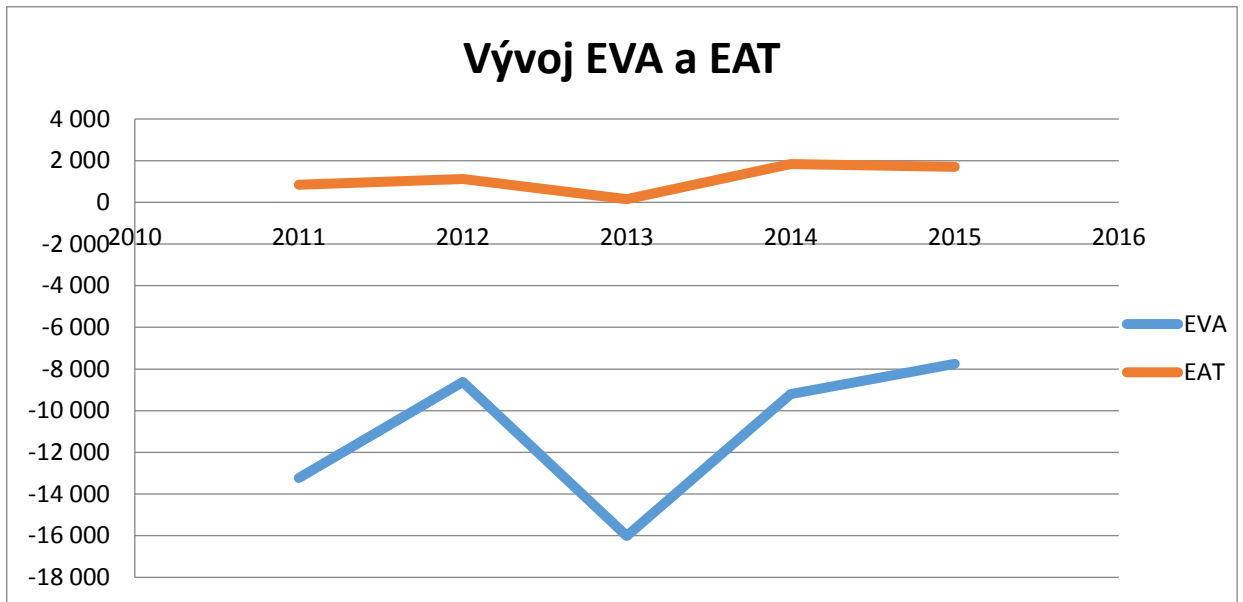
Pozn.: hodnoty jsou v tisících Kč.

EVA v žádném roce sledovaného období není kladná. Pozitivní je alespoň to, že má vzestupnou tendenci, ovšem její růst v letech 2014 a 2015 je způsoben především poklesem váženého průměru na kapitál. Negativní je ovšem pokles NOPAT za celé sledované období o milion korun. K nejvýraznějšímu poklesu NOPAT a také EVA došlo v roce 2013, který byl, co se týče zisku, nejslabší. Tento pokles byl dán především poklesem NOPAT. V roce 2014 a 2015 ovšem NOPAT rostl a v budoucnosti by měl růst dál.

EVA až na výkyv v roce 2013 má vzestupnou tendenci, a především díky snížení váženého průměru nákladů na kapitál vzrostl téměř o 6 milionů. Stále je ovšem EVA záporná. Pokud se nebude zvyšovat NOPAT, tak zůstane záporná i v dalších letech.



Graf 8: Vývoj EVA a EAT



V grafu můžeme vidět, že výkyvy EVA jsou daleko výraznější než výkyvy EAT, což značí, že se EVA pohybuje především podle nákladů na kapitál. V roce 2015 došlo k situaci, že EVA rostla, i když EAT klesal, což je velice neobvyklá situace a znamená to, že došlo, ke změně v nákladech na kapitál. V roce 2015 ovšem růst EVA výrazně zpomalil. Pokud nezrychlí, tak se v dohledných letech do kladných čísel nedostane.



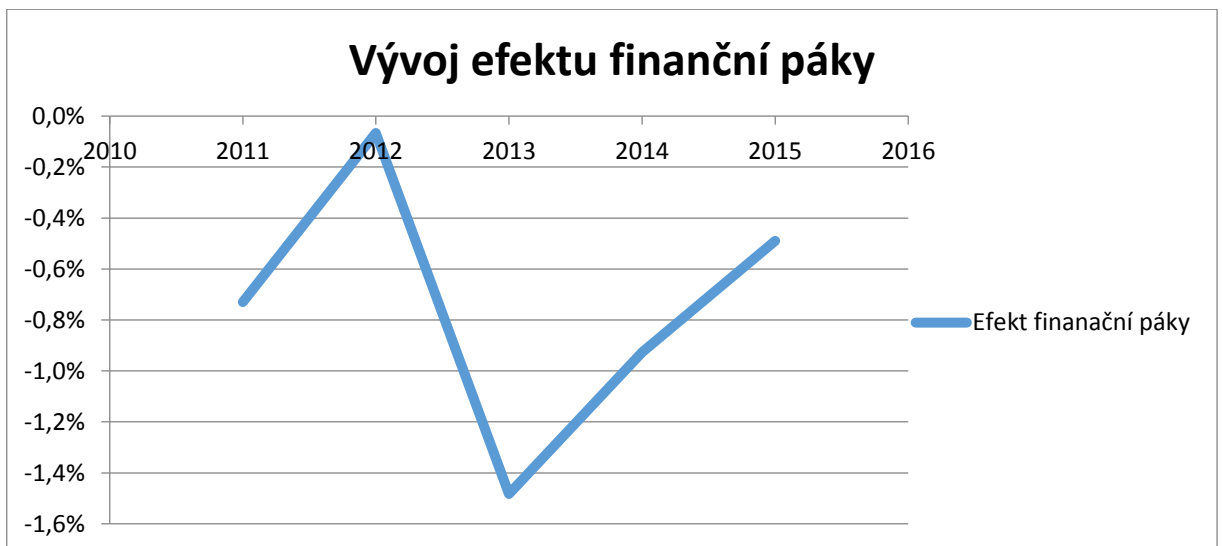
5.7 Finanční páka

Tabulka 21: Efekt finanční páky

	2011	2012	2013	2014	2015
r_d	3%	2%	2%	2%	2%
ROA	2%	2%	0%	1%	1%
D/E	0,86	0,77	1,03	0,97	0,91
Efekt finanční páky	-0,7%	-0,1%	-1,5%	-0,9%	-0,5%

Jelikož ROA v žádném ze sledovaných není větší než nákladové úroky, nemůže finanční páka působit pozitivně. V tomto případě nemůže růst ani rentabilita vlastního kapitálu. Ve všech letech zadluženost snižuje rentabilitu vlastního kapitálu. Pouze v roce 2012 se ROA rovnala nákladovým úrokům, ale finanční páka působila negativně, protože tento rok byl podnik málo zadlužen, proto nemohl působit daňový štít. V letech 2014 a 2015 se efekt finanční páky sice zvyšovala, ale jenom díky snižování zadluženosti.

Graf 9: Vývoj efektu finanční páky





Finanční páka nejméně škodila rentabilitě vlastního kapitálu v roce 2012. Potom přišel prudký pokles v roce 2013. Od té doby vývoj snižuje negativní dopad finanční páky, když v roce 2014 byl -0,9 % v roce 2015 -0,5 %. Pokud bude vývoj dále takto pokračovat, bude v blízké době působit na ROE pozitivně. Ovšem musí růst ROA. Protože nyní, i když se efekt finanční páky postupně zvyšuje, je to pouze díky snižování zadluženosti, ale ROA stále není vyšší než nákladové úroky. Pokud se totiž bude snižovat zadluženost a ROA neporoste, nebude využit daňový štít, a ještě porostou náklady na vlastní kapitál, který je dražší než kapitál cizí.



5.8 Bankrotní a bonitní modely

5.8.1 Altmanův index důvěryhodnosti

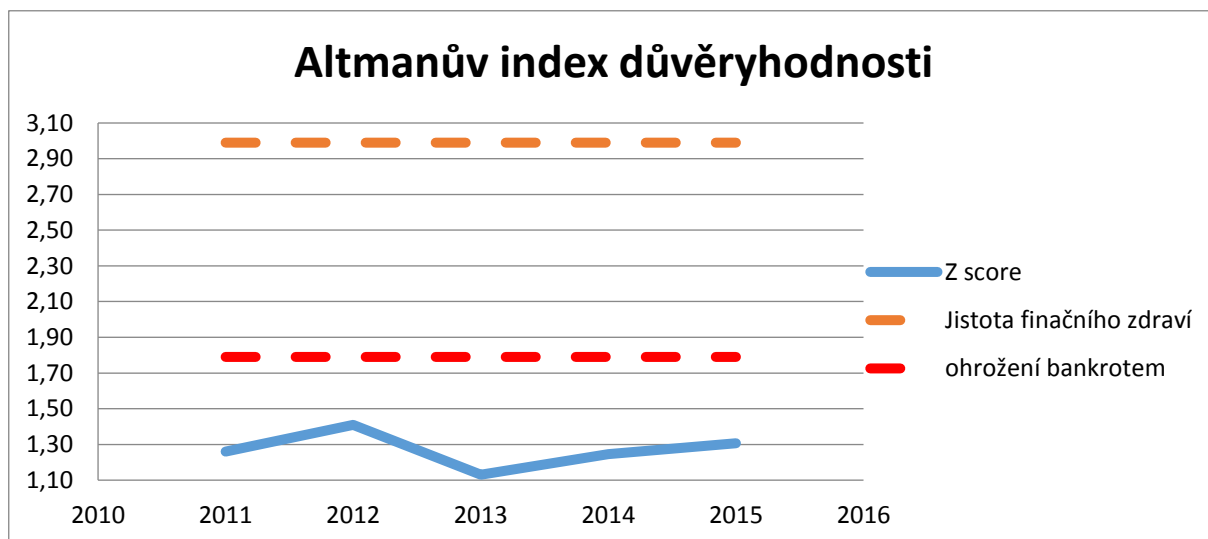
Tabulka 22: Altmanův index důvěryhodnosti

	2011	2012	2013	2014	2015	váha
NWC/A	-0,02	0,03	0,05	0,05	0,05	0,717
zadrž. zisky/A	0,000	0,003	0,004	0,001	0,015	0,847
ROA	0,05	0,07	-0,01	0,02	0,03	3,107
VK/Celkový kapitál	0,23	0,24	0,21	0,21	0,22	0,42
Obrat aktiv	1,00	1,06	0,87	0,96	0,99	0,998
Z-score	1,26	1,41	1,13	1,25	1,31	

V tabulce můžeme vidět, že se podnik nachází po celou dobu sledovaného období v oblasti ohrožení bankrotem. Hranice ohrožení bankrotem se nachází na hodnotě 1,77 z-score Altmanova indexu důvěryhodnosti. Hodnoty Altmanova indexu se pohybují hluboko pod hranicí bankrotu. Což není dobré znamení. I když je podnik ve fázi rozvoje, neměl by se v této pozici nacházet. I v této fázi by se měl podnik nacházet alespoň v tzv. šedé zóně. Nejvyšší hodnotu z-score podnik dosáhl v roce 2012 a to hodnoty 1,41, což je stále hodně hluboko pod hranicí bankrotu. I když se od roku 2013, kdy bylo z-score pouze 1,13, hodnota zvětšuje (v roce 2014 1,25 a v roce 2015 1,31), stále je velice hluboko v pásmu bankrotu.



Graf 10: Altmanův index důvěryhodnosti



V grafu můžeme vidět, jak hluboko pod hranici bankrotního pásma s šedou zónou se z-score podniku nachází. Po výrazném poklesu hodnoty z-score sice hodnota roste, ale velmi pomalu. Navíc je podnik v bankrotním pásmu nachází velmi dlouhé období.

Nízká hodnota z-score je způsobena především velmi nízkou hodnotou ROA, které je v Altmanově indexu přidělena velmi vysoká váha. Nejvyšší váha jí je přidělena především proto, že rentabilita aktiv mezi sebou poměří veškerá aktiva a EBIT a je důležité, aby byly z EBIT uspokojeni jak vlastníci, tak věřitelé.



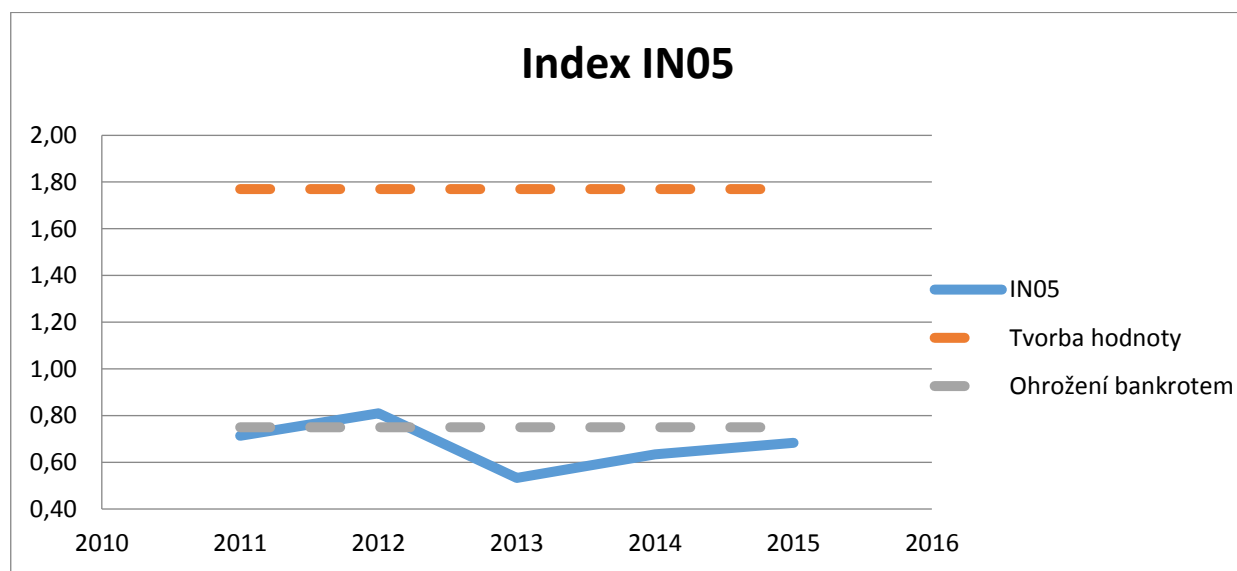
5.8.2 Index IN05

Tabulka 23: Index IN05

	2011	2012	2013	2014	2015	váha
Aktiva/ cizí zdroje	2,16	2,31	1,97	2,03	2,10	0,13
Úrokové krytí	1,32	2,21	-0,30	0,72	1,27	0,04
ROA	0,02	0,02	0,00	0,01	0,01	3,97
Výnosy/aktiva	1,10	1,08	0,91	1,01	1,01	0,21
Běžná likvidita	0,95	1,11	1,19	1,16	1,18	0,09
IN05	0,71	0,81	0,53	0,63	0,68	

Hodnoty indexu IN05 vychází podobně jako u Altmanova indexu důvěryhodnosti. Podnik se dostal z pásma bankrotu, které má hranici na hodnotě 0,75, pouze v roce 2012, kdy byla hodnota indexu 0,81. Potom přišel v roce 2013 prudký pokles. Od té doby hodnota pomalu roste a v roce 2015 byla hodnota 0,68. Přestože podnik má naplánovaný dlouhodobý rozvojový plán, měl by se i tento ukazatel nacházet na vyšších hodnotách.

Graf 11: Index IN05





V grafu můžeme vidět, že od roku 2013 hodnota postupně roste, ale stále se nachází v pásmu ohrožení bankrotem. Velkým problémem je, že stejně jako u Altmanova indexu se podnik velmi dlouhou dobu drží v pásmu ohrožení bankrotem.

V indexu IN05 je stejně jako v Altmanově indexu přidělena největší váha ROA. V indexu IN05 má dokonce přidělenou výrazně větší váhu než ostatním ukazatelům. Proto je také vidět, že nízké ROA je problém.



6 Srovnání s odvětvím

Podnik je v rámci finanční analýzy porovnán s odvětvím CZ-NACE 25.9⁴⁸, do kterého spadá odvětví CZ-NACE 25940 Výroba spojovacích materiálů a spojovacích výrobků se závity.

Nejdůležitějším srovnávaným ukazatelem je ekonomická přidaná hodnota (EVA), jelikož nám ukazuje růst a pokles hodnoty podniku.

Tabulka 24: Srovnání EVA s odvětvím

	2011	2012	2013	2014	2015
EVA podnik	-13 230	-8 614	-16 013	-9 209	-7 751
EVA odvětví	-1 291 041	-303 057	305 570	1 525 275	2 397 793
Rozdíl	1 277 810	294 444	-321 582	-1 534 484	-2 405 545

Z tabulky je patrné, že v letech 2011 a 2012 měl podnik vyšší ekonomickou přidanou hodnotu než odvětví, které se celkově dostávalo z krize. Celé období, do kterého spadá také Šroubárna Turnov a. s., se postupně dostávalo z ekonomické krize, která celý Svět zasáhla v roce 2008. Jak můžeme vidět v tabulce, odvětví CZ-NACE 25.9 se z krize během několika dostalo do hodnot, kdy podniky výrazně zvyšují svou hodnotu.

Zatímco podnik se do kladných čísel za celé období nedostal. I když v letech 2011 a 2012 EVA podniku neklesla tak nízko jako EVA celého odvětví, tak byl krizí zasažen stejně jako zbytek odvětví. Podnik se snaží z krize dostat investicemi, které má naplánované až do roku 2020, ale zatím se mu to nedaří. Výrazným problémem podniku je, že jeho EVA neroste stejně jako EVA odvětví.

⁴⁸ Analytické materiály Ministerstva průmyslu a obchodu. Dostupné z: <https://www.mpo.cz//cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>

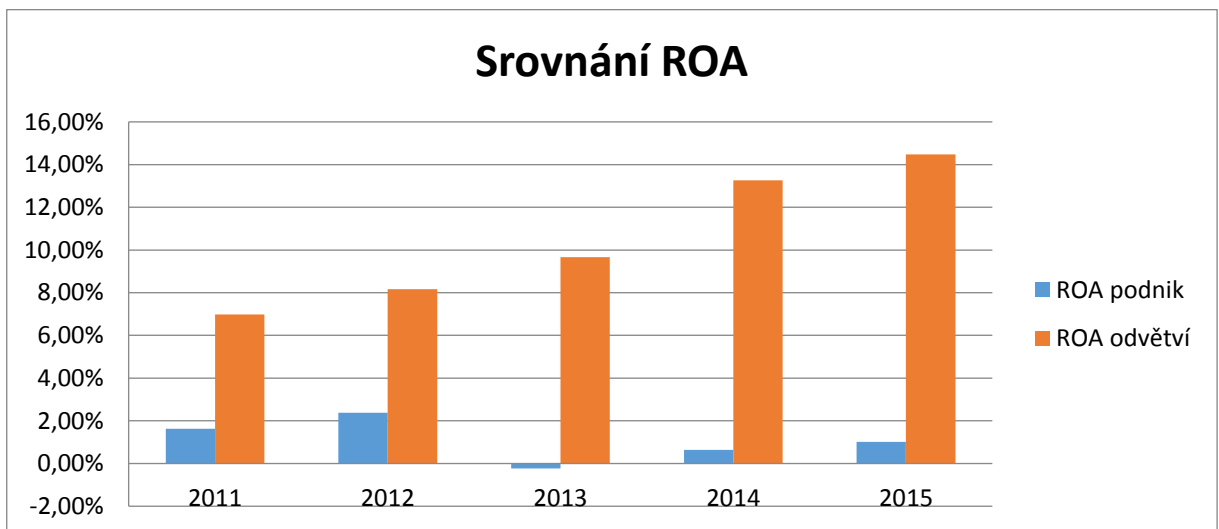


Tabulka 25: Srovnání ROA s odvětvím

	2011	2012	2013	2014	2015
ROA podnik	1,63%	2,38%	-0,24%	0,64%	1,01%
ROA odvětví	6,98%	8,17%	9,67%	13,27%	14,47%

Obrovský rozdíl je také v ukazateli ROA. Zatímco ROA odvětví rostlo (2011 6,98 %, 2015 (14,47 %), ROA podniku klesalo. Rozdíl v roce 2015 byl propastných 13 procentních bodů. Z tohoto vývoje lze vyvodit, že podnik zůstává za odvětvím výrazně pozadu, což není příznivé pro budoucí vývoj podniku. Jak můžeme vidět, ROA odvětví roste plynule oproti ROA podniku, které naopak klesalo. Je to zapříčiněno především nízkým EBIT, protože aktiva podniku se mění pouze minimálně. Z toho vyplývá, že podnik má na svou velikost daleko menší zisky než zbytek odvětví. Jak už bylo uvedeno u ukazatelů rentability, podnik má na svou přidanou hodnotu příliš vysoké provozní náklady.

Graf 12: Srovnání ROA s odvětvím





7 Závěr

Cílem této bakalářské práce byla finanční analýza podniku Šroubárna Turnov, a. s., v rámci které bylo za úkol zjištění finančního zdraví a podání případných návrhů na jeho zlepšení.

Podnik se po celou dobu sledovaného období nacházel zhruba uprostřed rozvojového projektu, což značně ovlivňovalo ekonomickou situaci podniku a bylo to také znatelné ve všech ukazatelích. Nejvýraznější propad nastal v roce 2013, kdy byl EBIT dokonce záporný. Pozitivní zjištění je alespoň to, že se od tohoto roku výsledky postupně zlepšují.

Dalším problémem je rentabilita v podniku. Když porovnáme investované prostředky s rentabilitou, je jasné, že na investované prostředky jsou hodnoty všech ukazatelů rentability příliš nízké. Dalším problémem rentability je, že ROE je daleko nižší než náklady vlastního kapitálu, což je velký problém, i když má podnik naplánovaný rozvojový projekt až do roku 2020.

Ekonomická přidaná hodnota se za celé sledované období nedostala do kladných hodnot. Problémem je, že se podnik nachází dlouhou dobu v záporných hodnotách. Další problém je, že EVA roste velmi pomalu.

Bankrotní modely nevypovídají pro podnik příliš příznivě, jelikož hodnoty Altmanova indexu jsou hluboko pod hranicí pásma ohrožení bankrotem a tzv. šedé zóny. Index IN05 také nedopadl pro podnik dobře. V roce 2012 se hodnota dostala do tzv. šedé zóny, ale ve zbylých letech se podnik nacházel v pásmu ohrožení bankrotem.

Při srovnání s odvětvím můžeme vidět, že se hodnoty podniku pohybují hluboko pod hodnotami za odvětví. I když EVA se v letech 2011 a 2012 pohybovala nad hodnotami odvětví, kdy se celé odvětví dostávalo z celosvětové ekonomické krize, tak se v pozdějších letech podnik nacházel daleko za zbytkem odvětví.



Nejvýznamnějším problémem podniku je to, že více než 90 % přidané hodnoty utopí v provozních nákladech, ve kterých největší část zaujímají osobní náklady. Téměř celou zbylou část potom pohltí finanční výsledek hospodaření. V tom výraznou část zaujímají ostatní finanční výnosy a náklady, které podnik ve svých výročních zprávách uvádí jako kurzové rozdíly, ale v roce 2013 byl rozdíl extrémní. Velkou částí finančního hospodaření jsou také nákladové úroky, které jsou způsobeny výrazným podílem cizích zdrojů. Investiční projekt podniku má za cíl výrazně zvýšit výkony podniku, to se ovšem neděje. Pokud podnik své výkony nezvýší, bude muset ušetřit na provozních nákladech, a to především na nákladech osobních.

Celkově finanční analýza nevychází pro podnik příznivě i přesto, že se nachází ve fázi rozvoje. Výsledky všech ukazatelů jsou velmi neuspokojivé. Když byly do podniku investovány nemalé prostředky, předpokládalo se, že se tržby i zisk výrazně zvýší, což se nestalo. Ekonomická přidaná hodnota také roste velmi pomalu, což není vzhledem k investicím příznivé. Vzhledem k této finanční analýze se nedá předpokládat příliš příznivá budoucnost podniku, pokud se jeho ekonomická situace po naplánovaném rozvojovém projektu výrazně nezlepší. Vlastníci by měli hledat možnosti, jak při stávající nákladové struktuře zatížené investicemi dosáhnout dodatečného výnosového potenciálu.



Seznam použité literatury

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-1830-6.

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

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Cash flow*, Brno: Computer Press, 2010. ISBN 978-80-251-3130-5.

MRKVIČKA, Josef; KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

Šroubárna Turnov, a. s. Výroční zpráva 2011. Dostupné z: <https://or.justice.cz>

Šroubárna Turnov, a. s. Výroční zpráva 2012. Dostupné z: <https://or.justice.cz>

Šroubárna Turnov, a. s. Výroční zpráva 2013. Dostupné z: <https://or.justice.cz>

Šroubárna Turnov, a. s. Výroční zpráva 2014. Dostupné z: <https://or.justice.cz>

Šroubárna Turnov, a. s. Výroční zpráva 2015. Dostupné z: <https://or.justice.cz>

DAMODARAN, Aswath. *Levered and Unlevered Betas by Industry*. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Analytické materiály Ministerstva průmyslu a obchodu. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/pa-norama-interaktivni-tabulka.html>



Seznam schémat

Schéma 1 - Rozvaha	12
Schéma 2 – Výkaz zisků a ztrát.....	13
Schéma 3 – Cash flow nepřímou metodou	15
Schéma 4 – Vzájemná vazba rozvahy, VZZ, cash flow	16



Seznam tabulek

Tabulka 1: Kralickův test – stupnice hodnocení ukazatelů	37
Tabulka 2: Horizontální analýza aktiv	42
Tabulka 3: Horizontální analýza pasiv	44
Tabulka 4: Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát.....	46
Tabulka 5: Vertikální analýza aktiv	48
Tabulka 6: Vertikální analýza pasiv	49
Tabulka 7: Zlaté bilanční pravidlo	51
Tabulka 8: Pravidlo vyrovnání rizika	51
Tabulka 9: Pari pravidlo.....	52
Tabulka 10: Ukazatele rentability	53
Tabulka 11: Ukazatele likvidity	55
Tabulka 12: Ukazatele aktivity.....	57
Tabulka 13: Obratový cyklus peněz.....	58
Tabulka 14: ukazatele zadluženosti.....	60
Tabulka 15: Úrokové krytí	61
Tabulka 16: Pracovní kapitál.....	62
Tabulka 17: Potřeba NWC	63
Tabulka 18: WACC.....	65
Tabulka 19: Metoda CAPM.....	65
Tabulka 20: EVA.....	66
Tabulka 21: Efekt finanční páky	68



Tabulka 22: Altmanův index důvěryhodnosti	70
Tabulka 23: Index IN05.....	72
Tabulka 24: Srovnání EVA s odvětvím	74
Tabulka 25: Srovnání ROA s odvětvím	75



Seznam grafů

Graf 1: Ukazatele rentability	53
Graf 2: Ukazatele likvidity	55
Graf 3: Ukazatele aktivity	57
Graf 4: Obratový cyklus peněz	58
Graf 5: Ukazatele zadluženosti	60
Graf 6: Úrokové krytí	61
Graf 7: Srovnání NWC a jeho potřeby	63
Graf 8: Vývoj EVA a EAT	67
Graf 9: Vývoj efektu finanční páky	68
Graf 10: Altmanův index důvěryhodnosti	71
Graf 11: Index IN05	72
Graf 12: Srovnání ROA s odvětvím	75



Seznam příloh

Příloha 1 – Rozvaha - aktiva	84
Příloha 2 – Rozvaha - pasiva.....	85
Příloha 3 – Výkaz zisku a ztráty	86



Příloha 1 – Rozvaha - aktiva

ROZVAHA (v tis. Kč)		2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM		223 154	213 657	246 486	242 508	238 907
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL					
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	126 301	121 502	128 185	121 106	124 003
B.I.	DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	662	723	350	517	652
B.I.	1. Software	637	708	313	508	533
B.I.	2. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	25	15	5	9	
B.I.	3. Nedokočený dlouhodobý nehmotný majetek			32		119
B.II.	DLOUHODOBÝ HMTNÝ MAJETEK	125 639	120 779	127 835	120 589	123 351
B.II.	1. Pozemky	3 019	3 019	3 019	3 063	3 063
B.II.	2. Stavby	75 523	72 182	85 926	83 554	80 137
B.II.	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	47 026	44 009	37 487	28 929	38 803
B.II.	4. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	71	1 269	1 103	4 743	1 348
B.II.	5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek		300	300	300	
B.III.	DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	0	0	0	0	0
C.	OBEŽNÁ AKTIVA	96 208	91 761	117 751	120 994	114 491
C.I.	ZÁSoby	61 937	61 796	64 562	72 097	69 686
C.I.	1. Materiál	22 801	28 489	32 601	34 539	31 941
C.I.	2. Nedokončená výroba a polotovary	9 109	11 152	11 100	11 667	8 243
C.I.	3. Výrobky	30 005	22 137	20 854	23 154	25 433
C.I.	4. Zboží	22	18	7	2 737	4 069
C.II.	DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	0	0	0	2 345	3 535
C.II.	1. Odložená daňová pohledávka				2 345	3 535
C.III.	KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	33 822	29 073	52 887	45 926	40 615
C.III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	32 471	28 195	41 484	43 626	39 818
C.III.	2. Stát - daňové pohledávky	847	446	1 422	1 614	322
C.III.	3. Ostatní poskytnuté zálohy	222	175	230	248	227
C.III.	4. Dohadné účty aktivní	121	87	140	157	154
C.III.	5. Jiné pohledávky	161	170	9 611	281	94
C.IV.	KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	449	892	302	626	655
C.IV.	1. Peníze	262	181	93	194	208
C.IV.	2. Účty v bankách	187	711	209	432	447
D.I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	645	394	550	408	413
D.I.	1. Náklady příštích období	645	394	550	408	309
D.I.	2. Příjmy příštích období					104



Příloha 2 – Rozvaha - pasiva

ROZVAHA (v tis. Kč)		2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM		223 154	213 657	246 486	242 508	238 907
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	119 808	120 931	121 084	122 967	124 671
A.I.	ZÁKLADNÍ KAPITÁL	138 423	138 423	138 423	138 423	138 423
A.I.	1. Základní kapitál	138 423	138 423	138 423	138 423	138 423
A.II.	KAPITÁLOVÉ FONDY	709	709	709	754	0
A.II.	1. Ostatní kapitálové fondy	709	709	709	754	
A.III.	REZERV. FONDY, NEDEĹITELNY FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU	29 364	29 364	29 364	29 364	27 685
A.III.	1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	27 685	27 685	27 685	27 685	27 685
A.III.	2. Statutární a ostatní fondy	1 679	1 679	1 679	1 679	
A.IV.	VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	-49 536	-48 688	-47 565	-47 412	-43 141
A.IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	18 753	18 753	18 753	18 753	
A.IV.	2. Neuhrazená ztráta minulých let	-68 289	-67 441	-66 318	-66 165	-43 141
A.V.	VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ BEZ UCETNÍHO OBDOBÍ /+-	848	1 123	153	1 838	1 704
B.	CIZÍ ZDROJE	103 216	92 658	125 267	119 494	113 670
B.I.	REZERVY	0	0	0	0	0
B.II.	DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	1 107	2 766	109	0	0
B.II.	1. Odložený daňový závazek	1 107	2 766	109		
B.III.	KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 102 až 112)	44 400	32 006	42 417	50 000	39 769
B.III.	1. Závazky z obchodních vztahů	38 443	25 489	37 329	44 296	33 665
B.III.	2. Závazky k zaměstnancům	2 931	2 728	2 813	3 151	3 229
B.III.	3. Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	2 266	3 258	1 656	1 826	2 176
B.III.	4. Stát - daňové závazky a dotace	337	283	344	390	408
B.III.	5. Krátkodobé přijaté zálohy	81	76	110	142	140
B.III.	6. Dohadné účty pasivní	161	22	36	40	35
B.III.	7. Jiné závazky	181	150	129	155	116
B.IV.	BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI (ř. 114 až 116)	57 709	57 886	82 741	69 494	73 901
B.IV.	1. Bankovní úvěry dlouhodobé	666	7 205	26 125	14 979	16 849
B.IV.	2. Krátkodobé bankovní úvěry	57 043	50 681	56 616	53 688	55 810
B.IV.	3. Krátkodobé finanční výpomoci				827	1 242
C.I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 118 až 119)	130	68	135	47	566
C.I.	1. Výdaje příštích období	130	68	135	47	566



Příloha 3 – Výkaz zisku a ztráty

	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2011	2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za prodej zboží	172	349	244	344	2 283
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	87	128	123	320	2 194
+	Obchodní marže	85	221	121	24	89
II.	Výkony	233 392	219 217	214 332	237 377	233 728
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	223 769	227 420	215 403	233 845	234 319
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	9 247	-8 609	-1 187	3 326	-1 111
II.3.	Aktivace	376	406	116	206	520
B.	Výkonová spotřeba	146 333	142 710	140 914	155 005	148 534
B.	Spotřeba materiálu a energie	129 118	127 157	125 985	137 813	131 358
B.	Služby	17 215	15 553	14 929	17 192	17 176
+	Přidaná hodnota	87 144	76 728	73 539	82 396	85 283
C.	Osobní náklady	63 812	61 177	60 631	63 591	67 063
C.	Mzdové náklady	46 705	44 378	43 883	46 158	48 525
C.	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	781	978	1 080	1 134	1 328
C.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15 900	15 482	15 356	16 006	16 926
C.	Sociální náklady	426	339	312	293	284
D.	Daně a poplatky	701	886	864	868	917
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	21 120	17 180	15 142	13 788	13 700
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	4 534	2 677	2 489	2 838	1 573
III.1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 917	7	133	587	
III.2	Tržby z prodeje materiálu	2 617	2 670	2 356	2 251	1 573
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 402	2 597	864	2 130	1 843
F.1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 331		7	435	
F.2	Prodaný materiál	1 071	2 597	857	1 695	1 843
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	-3 175	-9 617	-4 328	-637	3
IV.	Ostatní provozní výnosy	482	410	340	510	146
H.	Ostatní provozní náklady	1 147	1 736	462	3 129	343
*	Provozní výsledek hospodaření	6 153	5 856	2 733	2 875	3 133
X.	Výnosové úroky		1			
N.	Nákladové úroky	2 761	2 305	1 920	2 177	1 906
XI.	Ostatní finanční výnosy	5 995	8 696	7 736	2 828	3 646
O.	Ostatní finanční náklady	8 511	9 466	11 053	4 142	4 358
*	Finanční výsledek hospodaření	-5 277	-3 074	-5 237	-3 491	-2 618
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	28	1 659	-2 657	-2 454	-1 189
Q.1.	- splatná					
Q.2.	- odložená	28	1 659	-2 657	-2 454	-1 189
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	848	1 123	153	1 838	1 704
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
***	EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	848	1 123	153	1 838	1 704
***	EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	876	2 782	-2 504	-616	515



Evidence výpůjček

Prohlášení:

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

Jméno a příjmení: Michal Vašák

V Praze dne: 3. 5. 2017

podpis:

Jméno	Katedra /Pracoviště	Datum	Podpis