

**ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE**

**MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ**

**Studijní program:** Ekonomika a management

**Studijní obor:** Řízení a ekonomika průmyslového podniku



## **BAKALÁŘSKÁ PRÁCE**

**Posouzení finančního zdraví výrobního podniku**

Assessment of the Financial Health of Manufacturing Company

**Autor:** Lucie Hertlová

**Vedoucí bakalářské práce:** doc. Ing. et Ing. Renáta Myšková

**2019**



HERTLOVÁ, Lucie. Posouzení finančního zdraví výrobního podniku. Praha: ČVUT 2019.  
České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.

## **Prohlášení**

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

Nemám závažný důvod proti 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:

Podpis

## **Poděkování**

Tímto bych ráda poděkovala vedoucí bakalářské práce doc. Ing. et Ing. Renátě Myškové, Ph. D., za její ochotu, vstřícnost, cenné rady, a především pomoc při zpracování bakalářské práce. Dále bych chtěla poděkovat generálnímu řediteli Ing. Danielu Bublovi za udělení souhlasu se zveřejněním obchodní firmy CEMBRIT, a.s. v bakalářské práci. V poslední řadě děkuji své rodině, která mi byla oporou nejen při psaní této práce, ale i po celé studium.

## **Abstrakt**

Cílem bakalářské práce je zpracování finanční analýzy a posouzení finanční situace vybrané společnosti. Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, a to na teoretickou a praktickou. V teoretické části je vysvětlena podstata finanční analýzy, vymezeny důležité pojmy, uživatelé finanční analýzy, zdroje dat pro finanční analýzu a metody finanční analýzy s popisem jednotlivých ukazatelů. Praktická část obsahuje základní údaje o vybraném podniku, orgány a organizační strukturu podniku, profil a stručnou historii podniku, a především aplikaci jednotlivých metod a nástrojů finanční analýzy. V závěru práce je vyhodnoceno celkové finanční zdraví podniku a uvedena doporučení pro jeho zlepšení.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, analýza poměrových ukazatelů, ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele produktivity, rozvaha, výkaz zisku a ztráty, bankrotní modely

## **Abstract**

The aim of the bachelor thesis is to prepare a financial analysis and evaluate the financial situation of the company. The thesis is divided into two main parts, theoretical and practical. The theoretical part explains the essence of financial analysis, defines important concepts, users, data resources for financial analysis and methods of financial analysis with description of individual indicators. The practical part contains basic information about selected company, organs and organizational structure of the company, profile and brief history of the company and especially the application of individual methods and tools of financial analysis. In conclusion, the company's overall financial health and recommendations for its improvement are evaluated.

## **Key words**

Financial analysis, horizontal analysis, vertical analysis, ratio analysis, profitability indicators, liquidity indicators, activity indicators, debt indicators, productivity indicators, balance sheet, profit and loss statement, bankruptcy models

## Přehled použitých zkratk

<b>C</b>	Kapitál	Capital
<b>CF</b>	Peněžní tok	Cash Flow
<b>EBITDA</b>	Zisk před úroky, odpisy a zdaněním	Earnings Before Interest, Tax and Depreciation and Amortization
<b>EBIT</b>	Zisk před zdaněním a úroky	Earnings Before Interest and Tax
<b>EBT</b>	Zisk před zdaněním, hrubý zisk	Earnings Before Tax
<b>EAT</b>	Čistý zisk po zdanění	Earnings After Tax
<b>EVA</b>	Ekonomická přidaná hodnota	Economic Value Added
<b>NOPAT</b>	Čistý provozní zisk po zdanění	Net Operating Profit After Taxes
<b>ROA</b>	Rentabilita aktiv	Return on Assets
<b>ROE</b>	Rentabilita vlastního kapitálu	Return on Equity
<b>ROS</b>	Rentabilita tržeb	Return on Sales
<b>ROCE</b>	Rentabilita vloženého kapitálu	Return on Capital Employed
<b>WACC</b>	Průměrné náklady kapitálu	Weighted Average Cost of Capital
<b>WC</b>	Pracovní kapitál	Working Capital
<b>NWC</b>	Čistý pracovní kapitál	Net Working Capital
<b>NCWC</b>	Nefinanční pracovní kapitál	Noncash Working Capital
<b>PH</b>	Přidaná hodnota	Added Value
<b>FP</b>	Finanční páka	Financial leverage
<b>EFP</b>	Efekt finanční páky	
<b>VH</b>	Výsledek hospodaření	
<b>OCP</b>	Obratový cyklus peněz	
<b>DHM</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	
<b>DNM</b>	Dlouhodobý nehmotný majetek	
<b>DFM</b>	Dlouhodobý finanční majetek	
<b>OA</b>	Oběžná aktiva	
<b>VK</b>	Vlastní kapitál	
<b>CK</b>	Cizí kapitál	
$r_d$	Náklady na cizí kapitál	
$r_e$	Požadovaná výnosnost vl. kapitálu	
<b>t</b>	Daň z příjmů	

# Obsah

Úvod.....	10
1 Finanční analýza.....	11
2 Uživatelé finanční analýzy.....	13
2.1 Interní uživatelé.....	13
2.2 Externí uživatelé.....	13
3 Zdroje dat pro finanční analýzu.....	15
3.1 Rozvaha.....	15
3.2 Výkaz zisku a ztráty.....	16
3.3 Příloha v účetní závěrce.....	16
4 Techniky a metody finanční analýzy.....	17
4.1 Horizontální a vertikální analýza.....	17
4.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů).....	17
4.1.2 Vertikální analýza (procentuální analýza).....	17
4.2 Bilanční pravidla.....	18
4.2.1 Zlaté bilanční pravidlo.....	18
4.2.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.....	19
4.2.3 Zlaté pari pravidlo.....	19
4.2.4 Zlaté růstové pravidlo.....	19
4.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	20
4.3.1 Ukazatele rentability.....	20
4.3.2 Ukazatele likvidity.....	22
4.3.3 Ukazatele aktivity.....	24
4.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	28
4.3.5 Ukazatele produktivity.....	30
4.3.6 Ukazatele kapitálového trhu.....	31
4.4 Analýza čistého pracovního kapitálu.....	33
5 Souhrnné hodnocení finančního zdraví podniku.....	35
5.1 Altmanovo Z-skóre.....	35
5.2 Index IN05.....	36
5.3 Ekonomická přidaná hodnota ( <i>EVA, Economic Value Added</i> ).....	37
6 Srovnání s odvětvovými hodnotami.....	40
7 Představení společnosti CEMBRIT, a.s. ....	41
7.1 Základní údaje.....	41
7.2 Profil společnosti.....	41
7.3 Historie společnosti.....	42
7.4 Obchodní partneři.....	42
7.5 Orgány společnosti.....	43
7.6 Organizační struktura společnosti.....	43
7.7 Zaměstnanci a mzdové prostředky.....	43
8 Finanční analýza společnosti CEMBRIT, a.s. ....	44
8.1 Horizontální analýza rozvahy.....	44



8.1.1	Horizontální analýza aktiv .....	44
8.1.2	Horizontální analýza pasiv .....	47
8.1.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	49
8.2	Vertikální analýza .....	51
8.2.1	Vertikální analýza aktiv .....	51
8.2.2	Vertikální analýza pasiv .....	53
8.2.3	Vertikální analýza zisku a ztráty .....	54
8.1	Bilanční pravidla .....	55
8.1.1	Zlaté bilanční pravidlo .....	55
8.1.2	Pravidlo vyrovnání rizika .....	56
8.1.3	Pari pravidlo .....	57
8.1.4	Růstové pravidlo .....	58
8.2	Analýza poměrových ukazatelů .....	59
8.2.1	Analýza rentability .....	59
8.2.2	Analýza likvidity .....	60
8.2.3	Analýza aktivity .....	62
8.2.4	Analýza zadluženosti .....	64
8.2.5	Analýza produktivity .....	66
8.3	Analýza čistého pracovního kapitálu .....	68
9	Souhrnné hodnocení finančního zdraví podniku .....	71
9.1	Altmanovo Z-skóre .....	71
9.2	Index IN05 .....	72
9.3	Ekonomická přidaná hodnota ( <i>EVA, Economic Value Added</i> ) .....	73
10	Srovnání s odvětvovými hodnotami .....	75
	Závěr .....	77
	Seznam použité literatury .....	79
	Seznam obrázků .....	81
	Seznam grafů .....	81
	Seznam tabulek .....	81
	Seznam příloh .....	82
	Přílohy .....	83
	Evidence výpůjček .....	101

# Úvod

Tématem bakalářské práce je finanční analýza, jejímž cílem je objektivně a komplexně zhodnotit finanční zdraví výrobního podniku prostřednictvím nástrojů finanční analýzy. Pro bakalářskou práci byla zvolena společnost CEMBRIT, a.s., která byla analyzována v pětiletém období v letech 2013 až 2017.

Akciová společnost CEMBRIT sídlí v Berouně a zabývá se výrobou a prodejem bezazbestové střešní krytiny a fasádních desek. V poslední době je bezazbestová technologie hojně diskutovaným tématem, jelikož nahrazuje dříve používaný a zdraví škodlivý azbest obsažený ve stavebních výrobcích. Společnost přešla na bezazbestovou technologii teprve v 90. letech minulého století. Tento podnik jsem si zvolila, protože mě zajímá, jak se podniku daří po finanční stránce, zda firma prosperuje na tuzemském trhu, a zda jsou její výrobky žádané.

Bakalářská práce je rozdělena na dvě části, a to na teoretickou a praktickou. V první, teoretické části, se věnuji základním obecným informacím o finanční analýze, co je jejím cílem, jaké zdroje dat jsou potřeba pro její zpracování, či kdo tyto data využívá. Následně jsou popsány metody využívané ve finanční analýze, mezi které patří horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty spolu s jednotlivými nástroji poměrové analýzy. Druhá část bakalářské práce obsahuje samotné zpracování finanční analýzy vybraného podniku. Nejdříve jsou zmíněny základní údaje o společnosti, čím se zabývá, kam až sahají její počátky, či jakou má organizační strukturu. Další, nejdůležitější částí, je aplikace jednotlivých metod a nástrojů finanční analýzy na vybraný podnik. Na základě výpočtů jsou následně vyhodnoceny jednotlivé ukazatele spolu s komentářem a doporučením na jejich zlepšení, které může společnost následně využít. V závěru praktické části je provedeno srovnání výsledných hodnot vybraných ukazatelů finanční analýzy s odvětvovými hodnotami, které podává ucelený přehled o finanční situaci a zdraví podniku.

V závěru kvalifikační práce je shrnuta celková finanční situace společnosti CEMBRIT, a.s., která má za cíl porovnat minulý, ale také budoucí stav hospodaření podniku. Zpracování finanční analýzy je přínosem pro společnost, která se tak může zaměřit na své slabé stránky. Komplexní posouzení finančního zdraví pomůže odhalit případnou výrobní, odbytovou či finanční krizi, které by se mohla společnost díky získaným informacím včas vyvarovat. Na základě výsledků plynoucích z finanční analýzy, jejich interpretace a doporučení, se může management podniku lépe rozhodovat, což povede k efektivnějšímu řízení celého podniku. Výsledky bakalářské práce jsou vhodným prostředkem pro zlepšení finanční situace podniku, na jejichž základě může podnik provést další podrobnější analýzy. Účelem bakalářské práce je navrhnout taková doporučení a opatření, která poukážou na nedostatky ve finančním řízení, a která povedou k zajištění finanční stability společnosti a k správným rozhodnutím finančních manažerů.

Základním podkladem pro zpracování bakalářské práce byly veřejně dostupné výroční zprávy podniku, konkrétně účetní výkazy včetně přílohy v účetní závěrce. Účetní výkazy jsou podle zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, povinně zveřejňovány ve Sbírce listin v Obchodním rejstříku a dostupné na webovém portálu Justice.cz.

# 1 Finanční analýza

Finanční analýza obsahuje soubor činností, pomocí kterých zjistíme a kompletně posoudíme finanční situaci podniku. (1) Účelem je odhalit silné a slabé stránky podniku, interpretovat závěrečné zhodnocení finančního zdraví, srovnat finanční situaci vybraného podniku v rámci odvětví, oboru či hlavním konkurentům a navrhnout doporučení, která povedou k jeho zlepšení. (2) (3) Slouží jako zdroj informací o finančním hospodaření podniku, a to jak minulém, přítomném, tak budoucím. (3)

Finanční analýzu provádí především finanční manažeři jimž slouží jako nástroj k řízení finanční a majetkové struktury podniku, investiční a cenové politiky či zásob. Jejich cílem je zefektivnění obchodní činnosti a zlepšení výkonnosti podniku, které povedou ke zvýšení hodnoty podniku. Finanční analýzu využívá vedení podniku pro plánování, operativní, taktická, ale i strategická rozhodnutí a kontrolu aktivit podniku. Slouží nejen pro přijímání správných rozhodnutí, ale i jako kontrola již rozhodnutí přijatých. (2) (3) (4)

Finanční analýza je důležitým krokem pro správná rozhodování o budoucnosti podniku ačkoli využívá data z minulých let. Finanční analýzu provádíme minimálně za poslední tři roky, v praxi pak v období pěti let. (2) Pravidelná analýza účetních dat je přínosem pro společnost, jelikož může upozornit na problémy hospodaření firmy, a předejít tak finanční krizi. Předpokladem dlouhodobé existence podniku je především rentabilita, likvidita a přiměřená zadluženost, tak aby byl splněn going concern princip. (5) (6)

Finanční analýza neslouží jako prostředek ke změně stavu finanční situace podnikatelského subjektu, pouze tento stav charakterizuje. Pokud je finanční situace podniku uspokojivá, pak se tento stav označuje jako finanční zdraví podniku. V opačném případě jde o finanční tíseň, kdy společnost není schopna splácet své závazky, což může vést k následnému úpadku podniku. Většinou jde o příliš zadlužené společnosti, které jsou více zranitelnější a méně stabilnější. (2) (4)

Pokud budou vhodně a správně aplikovány základní metody finanční analýzy, může je management podniku využít k finančnímu řízení společnosti. Výsledky finanční analýzy poslouží podniku při rozhodování o financování dalších projektů či do finančního plánování, které je důležité zejména pro efektivní řízení celého podniku. (7) Je nutné však dodat, že výstupy finanční analýzy mohou být zkreslující, a to v případě, kdy nebude finanční analýza provedena komplexně, kvalifikovaným způsobem, či její výsledky nebudou správně interpretovány. V případě, že by společnost takové informace využila, mohly by se prohloubit nežádoucí finanční problémy. (6) Doporučená opatření k nápravě by měla zohledňovat podnik jako celek a okolní vlivy, které působí na jednotlivé ukazatele. (2)

Finanční analýza se může zpracovávat dvojnásobným způsobem, a to interně či externě. Interní finanční analýza využívá vnitřní údaje podniku, jako jsou data z finančního a manažerského účetnictví, vnitropodnikové evidence či kalkulací, které nejsou veřejně dostupné a slouží především pro potřeby podniku. Prostřednictvím interní analýzy je srovnáván skutečný finanční stav s finančním plánem, srovnání stavu s konkurenčními podniky či podniky stejného odvětví. Interní analýza se často provádí v rámci controllingu. Používají se speciální postupy, které zahrnují analýzu citlivosti, možný vývoj či benchmarking. Externí finanční analýzu provádějí banky, investoři, obchodní

partneři neboli dodavatelé a odběratelé společnosti, odbory či stát pomocí finančních institucí a orgánů státní správy, ale také konkurenční podniky. Výchozí data pro zpracování externí analýzy jsou běžně veřejně dostupné. Mezi ně řadíme účetní výkazy podniku jako je rozvaha, výkaz zisku a ztráty, příloha v účetní závěrce, výkaz o cash flow, výroční zpráva, výroky auditora či jiné údaje ze statistických šetření. (4) (8)

## 2 Uživatelé finanční analýzy

Uživatelé finanční analýzy se zajímají o finanční situaci firmy a představují určité cílové skupiny, pro které jsou výsledky finanční analýzy zpracovávány. Každá cílová skupina má odlišný finanční vztah k analyzované společnosti a od toho se odvíjejí její cíle a hlediska finanční analýzy. (2) (9)

Uživatele dělíme podle způsobu využití finanční analýzy na dvě skupiny, a to na uživatele interní a externí. Pro většinu firem je vhodné pro zpracování finanční analýzy podniku oslovit spíše externí specialisty, kteří mají nejen odborné znalosti a zkušenosti, ale také kvalitní software. Jestliže se podnik nachází v tíživé finanční situaci, tak nedisponuje dostatečně kvalifikovanými pracovníky, kteří by správně a jasně zhodnotili finanční zdraví podniku a určili způsob řešení, jakým by měly být odstraněny veškeré nedostatky. V případě využití interních zaměstnanců společnost riskuje, že kritický stav, který nastal, přivodili právě tito pracovníci svými nekvalifikovanými rozhodnutími a příčina nebude odhalena. (6) (5)

### 2.1 Interní uživatelé

Interní uživatelé finanční analýzy využívají interní data podniku pro zpracování finanční analýzy. Mezi interní uživatele můžeme zařadit finanční manažery, finanční analytiky podniku, vlastníky společnosti či zaměstnance. (3)

#### Vlastníci a manažeři

Vlastníci pomocí interní analýzy kontrolují, zda manažeři zhodnocují vložené peněžní prostředky a zda se zvyšuje hodnota podniku. Informace získané finanční analýzou slouží manažerům především pro finanční řízení a vedení a kontrolu hospodaření podniku. Na základě znalosti finanční situace se manažeři dokáží správně rozhodovat například při získávání finančních zdrojů, při optimalizaci majetkové struktury, při výběru vhodného způsobu financování majetku, při přerozdělování finančních prostředků či disponibilního zisku. (2) (3) Akcionářům jde především o současnou výnosnost akcií a její předpověď. (10)

#### Zaměstnanci

Pro zaměstnance je v první řadě důležitá jistota pracovního místa a mzdové podmínky, a proto se zajímají o prosperitu a finanční stabilitu podniku, ve kterém pracují. Hospodářské výsledky podniku výrazně motivují zaměstnance k vyšším pracovním výkonům. (9) (3) (10)

### 2.2 Externí uživatelé

Do skupiny externích uživatelů řadíme především banky, investory, obchodní partnery a dodavatele, stát a jeho orgány, konkurenční podniky či osoby, které společnosti půjčily finanční prostředky. Mezi ostatní uživatele, kteří se zajímají o finanční analýzu, patří například analytici, daňoví poradci, burzovní makléři, odboráři, novináři, pracovníci a studenti vysokých škol či široká veřejnost. (2) (9) (10)

## **Banky a věřitelé**

Hlavním nejčastějším zdrojem kapitálu ve většině podniků je úvěr poskytovaný bankou. Na základě informací o finanční situaci podniku se banka či ostatní věřitelé rozhodují, zda společnosti jako svému potencionálnímu dlužníkovi úvěr poskytnou, či nikoli, či v jaké výši a za jakých podmínek. Banka chce znát především kredibilitu podniku neboli to, zda je podnik schopen pravidelně splácet úvěr spolu s úroky. Zajímá se především o míru zadluženosti, rentabilitu či likviditu podniku. Při překročení určité hranice zadluženosti může banka zvýšit úvěrovou sazbu. Peněžní ústavy mohou do úvěrových smluv zahrnout takzvané klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek hodnot vybraných finančních ukazatelů. (2) (3) (10)

## **Investoři**

Mezi investory řadíme akcionáře, společníky a další subjekty, které zjišťují profitabilitu podniku a zvažují, zda vloží své volné peněžní prostředky za účelem jejich zhodnocení do daného podniku. Chtějí se ujistit, zda by případná investice nebyla riziková. Investoři zkoumají informace, jak z hlediska investičního, tak kontrolního. Jejich cílem je maximalizovat tržní hodnotu vlastního kapitálu společnosti. Zajímají se o to, jak se vyvíjí jednotlivé tržní ukazatele, ukazatele ziskovosti či vztah peněžních toků k dlouhodobým závazkům. (9) (3) (10)

## **Obchodní partneři a dodavatelé**

Obchodní partneři či dodavatelé se zajímají především o krátkodobou prosperitu, solventnost a likviditu podniku. Zajímají se o to, zda bude podnik schopen splácet své faktury za dodané zboží či služby, ale také o možnost trvalých obchodních kontaktů s účelem zajištění odbytu u stabilního zákazníka. (10) (3)

## **Odběratelé**

Odběratelé neboli zákazníci si na základě informací získaných finanční analýzou vybírají dodavatele, a chtějí mít jistotu, že je podnik schopen dostát svým dodávkám. Je to z důvodu případných finančních potíží podniku či bankrotu dodavatele, které by jim způsobily problémy s vlastním zajištěním výroby. Především se pak zajímají o kvalitu zboží či služby a dochvilnost dodávek. (3) (10)

## **Konkurence**

Konkurenční společnosti srovnávají finanční data podniků na konkurenčním trhu s jejich vlastními hospodářskými výsledky. Nejvíce sledují rentabilitu, likviditu, tržby, výši a hodnotu zásob, dobu obratu zásob, ziskovou marži, a to hlavně za účelem odhalení slabých a silných stránek podniku a upevnění tak svého postavení na trhu. (10)

## **Stát a jeho orgány**

Finanční informace využívá stát a jeho orgány především pro kontrolu plnění daňových povinností podnikatelských subjektů, rozdělování finanční výpomoci podnikům nebo aby získal přehled o finančním stavu podniků se státní zakázkou. Stát vyžaduje data také pro monitorování vládní hospodářské politiky nebo jejich využití pro statistické účely. (3) (10)

## 3 Zdroje dat pro finanční analýzu

Základními výchozími zdroji informací a vstupními podklady pro zpracování finanční analýzy jsou účetní výkazy podniku. Účetní výkazy jsou veřejně dostupné a najdeme je v obchodním rejstříku. Povinnost zveřejňování jednotlivých údajů podléhá zákonu č. 563/1991 Sb. o účetnictví. Účetní výkazy mohou být zveřejněny samostatně nebo jako součást výroční zprávy. Mezi účetní výkazy patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích, přehled o změnách ve vlastním kapitálu a příloha v účetní závěrce. (1) (7) (8)

Údaje obsažené ve výroční zprávě, jsou určeny majitelům, obchodním partnerům, potenciálním investorům, finančním ústavům a zákazníkům, které jim poskytují informace o majetkové, finanční a důchodové situaci podniku. Výroční zpráva může sloužit také jako propagace konkrétního podniku. Mezi povinné údaje, které musí výroční zpráva obsahovat patří údaje účetní závěrky, výrok auditora o účetní závěrce, údaje o významných a klíčových skutečnostech účetní závěrky. (7) (8) Neměl by chybět ani komentář k hlavním událostem předchozího roku či výhled na rok následující, plány na rozvoj podniku a pokud nastala, změna ve vlastnictví podniku. Ve výroční zprávě můžeme najít také informace o vývoji trhu, spokojenosti zákazníků, lidských zdrojích, vztazích podniku s dodavateli, sponzorství a dárcovství. (2) Výroční zpráva musí být ověřena auditorem. (7)

Z obchodního zákoníku vyplývá pro společnost povinnost nechat ověřit svou účetní závěrku auditorem a ověřené informace následně zveřejnit v obchodním věstníku, a to do měsíce ode dne konání valné hromady, jak uvádí zákon o účetnictví. Audit zahrnuje revizi účtů, firemních knih odbornými znalci, ověřování aktiv a pasiv obchodních společností, jehož cílem je posouzení účetní závěrky z hlediska kvality, věrnosti zobrazovaného majetku, závazků, vlastního kapitálu a výsledku hospodaření. (7)

Pro účely finanční analýzy se používají dva hlavní účetní výkazy, a to rozvaha a výkaz zisku a ztráty, jejichž struktura je stanovena Ministerstvem financí jako závazná. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty tvoří závaznou součást účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví. (7) V následujících podkapitolách budou tyto výkazy podrobně popsány.

### 3.1 Rozvaha

Rozvaha představuje přehled o stavu majetku podniku a finančních zdrojích, ze který majetek pořídila, a to vždy k určitému datu. V rámci majetkové situace sleduje, jak je majetek vázán v podniku, jeho ocenění, opotřebení, rychlost obratu či optimální strukturu. U zdrojů financování se zjišťuje, jaká je výše a struktura vlastních a cizích zdrojů. Údaje o finanční situaci ukazují, jaká byla výše realizovaného zisku, jakým způsobem ho podnik rozdělil či zda je schopen dostát svým závazkům. (7)

Zachycuje stavové veličiny aktiv a pasiv v peněžním vyjádření. Rozvahu sestavujeme obvykle k takzvanému rozvahovému dni, tedy k poslednímu dni účetního období. Hospodářská stabilita podniku je vyznačována udržováním rovnováhy mezi jednotlivými složkami rozvahy a postupným nárůstem bilanční sumy. (6). V rozvaze musí být zachován bilanční princip, který spočívá v rovnosti aktiv a pasiv. (2)

Aktiva zobrazují přehled majetku, který podnik vlastní. Dělíme je na dlouhodobý a oběžný majetek. Dlouhodobý majetek je majetek stálý, který podnik používá déle než jeden rok, jeho vstupní cena je vyšší než 40 000 Kč a slouží podniku k vytváření zisku. Zatímco oběžná aktiva představují majetek, který se neustále mění v rámci činnosti podniku. (1)

Na straně pasiv zobrazuje rozvaha způsob financování majetku podniku. Pasiva jsou členěna z hlediska vlastnictví zdrojů financování. Podnik může svůj majetek financovat jak ze zdrojů vlastních, tak cizích. Vlastní zdroje představují majetek akcionářů neboli kapitál, který byl do podnik vložen či vznikl z hospodářské činnosti podniku. Mezi cizí zdroje řadíme krátkodobé a dlouhodobé dluhy a rezervy. (2) (7)

### 3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka zachycuje hospodaření podniku za účetní období, kterým je 12 po sobě jdoucích měsíců. Obvykle se jedná o kalendářní rok. Výkaz zisku a ztráty obsahuje tokové veličiny uvedené v peněžních jednotkách, nezobrazuje však skutečný stav peněz podniku. Jde o přehled výnosů, nákladů a výsledku hospodaření podniku. (7) (1) Prostřednictvím analýzy výkazu zisku a ztráty sledujeme, jak jednotlivé položky ovlivňují výsledek hospodaření. (7)

Náklad představuje peněžně vyjádřenou spotřebu výrobních faktorů práce, majetku či zásob. Výnos je peněžně vyjádřený výsledek hospodaření, přičemž nezáleží na tom, zda bylo za daný výrobek či službu zapláceno. (1) Rozdílem výnosů a nákladů je výsledek hospodaření za účetní období, kdy podnik realizuje zisk či ztrátu. To, že podnik realizuje zisk, však ještě neznamená, že je schopen hradit své závazky. Zisk vyjadřuje, jak se společnost schopna využít investovaný kapitál. (6) Výnosy i náklady se ve výkazu zisku a ztráty zobrazují ve dvou skupinách, a to z provozní činnosti a finanční činnosti. (1)

Za provozní činnost se považuje hlavní činnost podniku generující výnosy z prodaných výrobků, zboží či služeb či prodeje dlouhodobého majetku. Provozní náklady jsou náklady vynaložené na získání provozních výnosů, mezi které patří náklady na nákup zboží, spotřeba materiálu, energie, mzdy, poplatky či úpravy hodnot neboli odpisy. Odečtením provozních nákladů od provozních výnosů dostaneme provozní výsledek hospodaření. (1) (7)

Finanční výnosy a náklady souvisí s hospodařením finančního kapitálu podniku. Mezi finanční výnosy řadíme výnosy z cenných papírů či výnosové úroky. Mezi nejdůležitější finanční náklady patří nákladové úroky, které představují platbu za zapůjčený cizí kapitál. Výsledek hospodaření z finanční činnosti získáme odečtením finančních nákladů od finančních výnosů. (1)

Součtem provozního a finančního výsledku hospodaření získáme výsledek hospodaření před zdaněním, od kterého se odečítá daň z příjmů a výsledkem je výsledek hospodaření za účetní období neboli čistý zisk. (1)

### 3.3 Příloha v účetní závěrce

Příloha v účetní závěrce je součástí výroční zprávy a musí zahrnovat údaje o příslušné účetní jednotce, informace o účetních metodách, obecných účetních zásadách a způsobech oceňování. Obsahuje také povinné doplňující informace k rozvaze a výkazu zisku a ztráty. (1) (7)



## 4 Techniky a metody finanční analýzy

Finanční analýzu můžeme zpracovávat pomocí různých metod a způsobů. Mezi dvě nepoužívanější základní techniky patří horizontální analýza, vertikální analýza a poměrová analýza. Tyto elementární metody podnik využije v případě, že chce docílit efektivnějšího řízení. (6) (4) (3)

Cílem jednotlivých technik a metod finanční analýzy je poskytnout ucelený obraz o majetkové a finanční situaci, a to jak externím uživatelům, tak manažerům podniků. (11) Vybrané finanční ukazatele hrají významnou roli při získávání bankovních úvěrů a dalších finančních zdrojů, které jsou potřeba pro zajištění fungování podniku. (2)

### 4.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýza zohledňují absolutní hodnoty účetních výkazů v určitých souvislostech. Před samotným zpracováním je doporučeno důkladné prostudování účetních výkazů tak, jak jsou uvedeny ve výroční zprávě v absolutních číslech. (5) V případě analýzy absolutních a rozdílových ukazatelů je důležitá správnost posouzení a následná interpretace výsledků. (6)

#### 4.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Analýza trendů zobrazuje vývoj položek účetních výkazů v čase, přičemž hodnotí jejich stabilitu a sílu vývoje. Horizontální se nazývá z důvodu porovnávání dat v jednotlivých řádcích. Prostřednictvím horizontální analýzy sledujeme, o kolik se změnily jednotlivé položky výkazů oproti předchozímu roku či za několik účetních období. Horizontální analýza by měla být zpracována, jak v relativním, tak absolutním rozměru. (5) (11) Analýzu dělíme podle růstu hodnot na rozdílovou a podílovou. Pomocí horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty zjistíme, jakým způsobem se mění tvorba zisku. (1)

#### Rozdílová analýza

Sleduje absolutní růst hodnoty položky rozvahy nebo výsledovky pomocí rozdílu položek v období  $n$  a  $n-1$ . Používají ji zejména větší podniky. (1)

#### Podílová analýza

Sleduje relativní růst hodnoty položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, a to tak, že poměří hodnoty  $n$  a  $n-1$ . Slouží pro menší podniky, které mají neustálenou strukturu majetku a kapitálu, a to zejména pro lepší přesnost výše finančních částek. (1)

#### 4.1.2 Vertikální analýza (procentuální analýza)

*„Cílem vertikální analýzy je určit podíl jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech, podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech a podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách.“<sup>1</sup>*

---

<sup>1</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy 3., aktualizované vydání.*, str. 167

Další vhodnou metodou je vertikální neboli procentuální analýza, která sleduje, zdali je struktura majetku a kapitálu stabilní, či zda dochází k jejich vývoji. (1) Vertikální analýza vyjadřuje procento položky účetního výkazu, která se vztahuje k veličině určené jako základna hodnocení, jako jsou například tržby. Ukazatele procentuální analýzy vystihují provozní stránku podniku spolu s majetkem a slouží také jako vhodné kritérium pro srovnání konkurence v rámci jednotlivých oborů. Výsledky plynoucí z analýzy je důležité zodpovědně posoudit a patřičně interpretovat všechny odchylky. (5) (2) (11)

V rámci vertikální analýzy rozvahy sledujeme procentní podíl jednotlivých položek na bilanční sumě, zatímco u vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty sledujeme procentní podíl jednotlivých položek ke vztažné základně. Tou mohou být výše zmíněné tržby, které plynou z hlavní činnosti podniku. V případě volby vztažné veličiny je doporučeno zvážit finanční účel. (5) (11)

## 4.2 Bilanční pravidla

Pokud chce podnik zajistit dlouhodobou finanční rovnováhu, stabilitu a finanční zdraví, měl by dodržovat takzvaná bilanční pravidla. Bilanční pravidla se zkoumají na základě rozvahy a mají za cíl stanovit optimální majetkovou a kapitálovou strukturu. Tato metoda zkoumá, zda je management podniku schopen dodržovat zásady financování podniku. Respektováním těchto pravidel není zaručena solventnost podniku. (4) (10) Slouží podniku pouze jako obecná doporučení a nedodržení těchto pravidel nepovede nutně k platební neschopnosti či insolvenční podniku (1) (4)

Například banky využívají bilanční pravidla k posouzení schopnosti podniku získat v případě potřeby úvěr. Platí, že čím více je podnik bonitnější a úvěruschopnější, tím lepší úvěrové podmínky mu budou nabídnuty. (4) Existují čtyři zlatá bilanční pravidla, a to:

- zlaté pravidlo financování,
- zlaté pravidlo vyrovnání rizika,
- zlaté pari pravidlo,
- zlaté pravidlo poměrové.

### 4.2.1 Zlaté bilanční pravidlo

Zlaté bilanční pravidlo financování doporučuje financování dlouhodobého majetku, z dlouhodobých vlastních zdrojů nebo cizích zdrojů, a zároveň krátkodobého majetku z krátkodobých zdrojů. Pravidlo vyžaduje časový soulad majetku a zdrojů financování ideálně tak, aby jejich hodnoty byly vyrovnané. (4) (10) Porovnává tedy dlouhodobý majetek a dlouhodobý kapitál. Důvodem je, že krátkodobé zdroje představují drahý zdroj financování a jejich dostupnost je pouze dočasná. Naopak dlouhodobé zdroje může podnik využívat delší dobu a financovat tak své dlouhodobé aktivity jako jsou investice do výroby, budov, výzkumu a vývoje a dalších, která nevyžadují okamžitou návratnost. Na zlaté bilanční pravidlo se váže způsob financování majetku, které dělíme na konzervativní a agresivní. (1) (12)

**Konzervativní financování** spočívá ve využívání dlouhodobého kapitálu nejen k financování dlouhodobých aktiv, ale i aktiv oběžných. Použití toho způsobu financování je drahé, ale málo rizikové. (4) **Agresivní financování** podnik používá v případě, kdy financuje dlouhodobý majetek

krátkodobými zdroji. (1) Tento způsob financování je levnější, avšak významně rizikovější. Využití financování dlouhodobého majetku prostřednictvím krátkodobých zdrojů, představuje nebezpečí finančních potíží, a to i pro ziskové podniky. Financování krátkodobým dluhem má své výhody, kvůli kterým je hojně využíván. Kromě uvedeného je to také snazší cesta k získání dluhu, jelikož za dlouhodobý úvěr se musí podnik zaručit. Další výhodou je rychlost získání bez zkoumání finanční situace bankami či investory. (4)

#### 4.2.2 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika

Zlaté pravidlo vyrovnání rizika vyžaduje, aby podnik disponoval větším množstvím vlastního kapitálu, než má kapitálu cizího. (1) Výše jednotlivých složek kapitálu by měl být v poměru 1 : 1. (4) Zlaté pravidlo vyrovnání rizika je především využíváno při získávání úvěrů či jiných cizích zdrojů. Pokud má podnik více cizího kapitálu, představuje to pro majitele menší riziko a tím může mít větší sklony k riskování a menší motivaci zvyšovat své výkony. Podnik by proto měl mít vlastního kapitálu alespoň stejně, jako má cizího kapitálu. (12) (4)

#### 4.2.3 Zlaté pari pravidlo

Zlaté pari pravidlo vyjadřuje vztah dlouhodobého majetku a vlastních zdrojů. Udává, že vlastního kapitálu by mělo být méně než dlouhodobého majetku tak, aby byl majetek financován, jak z vlastních, tak z dlouhodobých cizích zdrojů. V případě, že k financování podnik nepoužívá dlouhodobý úvěr, může mít podnik stejné množství vlastního kapitálu i stálého majetku. (12) (1) (4)

Účelem pari pravidla je zamezit plýtváním vlastním kapitálem, jelikož představuje pro společnost nejdražší zdroj financování. Vyšší cena vlastního kapitálu oproti ceně cizího kapitálu je způsobená vyšším rizikem, který podstupuje vlastník podniku na rozdíl od věřitele. Cenou vlastního kapitálu je pro vlastníka očekávaná výnosnost. Pokud se podnik dostane do likvidace, jsou nároky vlastníka na rozdělení zisku či celého podniku uspokojeny jako poslední. Na prvním místě jsou v případě konkurzu společnosti uspokojováni věřitelé a zbytek získá vlastník. V praxi se však můžeme setkat s podniky, které kumulují svůj nerozdělený zisk z minulých let, a následně jeho prostřednictvím financují svůj provoz. To představuje pro majitele zbytečně velké riziko, jehož podstoupení nemusí vždy představovat adekvátní výnos z vloženého kapitálu. (1) (4)

#### 4.2.4 Zlaté růstové pravidlo

Zlaté růstové pravidlo, jinak nazývané poměrové pravidlo, požaduje, aby tempo růstu investic nebylo větší než tempo růstu tržeb. Podnik by tedy neměl investovat do dlouhodobého majetku, který by z dlouhodobého hlediska nepřinesl zvýšení tržeb. Jinými slovy by měly stávající investice vydělat na investice nové. Dodržování růstového pravidla má zmírnit dopad vzniklých škod z důvodu realizace špatných investic. (4) (1) (10)

## 4.3 Analýza poměrových ukazatelů

Základním nástrojem pro finanční analýzu je analýza poměrová, která porovnává údaje z účetních výkazů pomocí poměrových ukazatelů. Ty jsou dány vztahem dvou vzájemně souvisejících položek a jejich podílu, na jehož základě můžeme analyzovat finanční situaci podniku, vyhodnotit slabé a silné stránky, porovnat výsledky s konkurenčními podniky či nastínit budoucí vývoj. (6)

Poměrová analýza vychází z údajů obsažených v základních účetních výkazech. Je proto nejpoužívanějším rozbohem dat v rámci finanční analýzy, a to především z důvodu veřejné dostupnosti informací, ke kterým má přístup také externí finanční analytik. (7)

Poměrové ukazatele zohledňují majetek podniku z hlediska struktury, intenzity využití, způsobu, jakým firma majetek financuje či jaká je jeho stabilita spolu s vlivem likvidity, aktivity a zadluženosti na zisku podniku. (6) (4) Poměrové ukazatele nám podávají přehled o kapitálové struktuře, zadluženosti podniku, schopnosti splácet své závazky, schopnosti efektivně využívat majetek při podnikové činnosti či zhodnocení vložených finančních prostředků. (2) Mezi poměrové ukazatele patří především:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele produktivity,
- ukazatele kapitálového trhu.

Při zpracování analýzy poměrových ukazatelů záleží zejména na jakém trhu daná společnost působí, zda své výrobky vyváží či dodává na tuzemský trh, a měla by zvážit také sezonnost prodeje svých výrobků. (4)

### 4.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují, jak podnik dokáže zhodnotit svůj vlastní kapitál. Zahrnují vliv likvidity, řízení aktiv a řízení dluhu na výsledky hospodaření neboli měří schopnost podniku vytvářet zisk použitím investovaného kapitálu. Čím jsou hodnoty jednotlivých ukazatelů vyšší, tím podnik efektivněji využívá svůj majetek a kapitál, čímž je podnikání ziskovější. Jejich hodnoty by tedy měly mít rostoucí tendenci. Výsledné hodnoty jsou vyjádřeny v procentech. (7) (1)

Pro výpočet ukazatelů rentability se využívají dva hlavní účetní výkazy, a to výkaz zisku a ztráty a rozvaha. Jejich účelem je zhodnotit celkovou efektivnost činnosti podniku. O ukazatele rentabilit se zajímají zejména akcionáři a potenciální investoři. (7)

Rentabilita neboli výnosnost hodnotí, jak je podnik schopen vytvářet nové zdroje neboli to, jak dosahuje zisku použitím investovaného kapitálu. (9)

#### **Rentabilita celkového investovaného kapitálu (*ROCE, Return on Capital Employed*)**

Rentabilita vložených prostředků vyjadřuje, jak se zhodnotil celkový majetek společnosti, který je financován jak vlastním, tak cizím dlouhodobým kapitálem. (7) Tento ukazatel hodnotí pouze

výnosnost dlouhodobých zdrojů neboli to, jak velký výsledek hospodaření generuje podnik z jedné investované koruny věřitelem. Do dlouhodobých dluhů spadají emitované obligace, dlouhodobé bankovní úvěry, ale také vlastní kapitál. Rentabilita celkového investovaného kapitálu tedy komplexně hodnotí efektivnost hospodaření podniku. Nízká rentabilita má za následek zpomalování návratnosti investic. (6) (7)

$$ROCE = \frac{EBIT}{dl. \text{ závazky} + dl. \text{ úvěry} + \text{ vlastní kapitál} + \text{ rezervy}} \quad 1.$$

### **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE, Return on Equity)**

Rentabilita vlastního kapitálu charakterizuje zhodnocování a výnosnost kapitálu vloženého akcionáři nebo vlastníky společnosti. Je to poměr čistého zisku a vlastního kapitálu, který udává, kolik čistého zisku (EAT) připadá na jednu korunu investovaného kapitálu. Pokud ukazatel roste může to být známka zlepšení výsledku hospodaření, zmenšení podílu vlastního kapitálu či pokles úročení cizího kapitálu v podniku. (7) (1)

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad 2.$$

### **Rentabilita aktiv (ROA, Return on Assets)**

Ukazatel rentability sleduje, jaká je celková efektivnost firmy, její výtěžná schopnost či produkční síla. (7) Rentabilita aktiv formuluje poměr zisku k celkovému majetku, bez ohledu na to, zda byl majetek financován z vlastních či cizích zdrojů. Jinými slovy informuje o tom, kolik korun zisku vynesl celkový investovaný kapitál. (9) (1)

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad 3.$$

### **Rentabilita tržeb (ROS, Return on Sales)**

Rentabilita tržeb neboli čistá zisková marže, je dána poměrem čistého zisku a tržeb. Vyjadřuje tedy, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb. (1) Do celkových tržeb se většinou zahrnují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, a tržby za prodané zboží, které tvoří provozní výsledek hospodaření. Nízké hodnoty ukazatele v rámci oborového průměru vyjadřují nízké ceny výrobků a příliš vysoké náklady. Platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím je produkční síla podniku větší. (7)

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad 4.$$

### **Rentabilita nákladů (ROC, Return on Costs)**

Pro úplnost ukazatelů rentability zmíním také rentabilitu nákladů, které v praktické části neuvádím. Ukazatel nákladovosti formuluje poměr zisku a nákladů. (7)

$$\text{Nákladovost} = 1 - \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad 5.$$

*„Obecně platí, že čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepších výsledků hospodaření podnik dosahuje, neboť 1 Kč tržeb dokázal vytvořit s menšími náklady.“<sup>2</sup>*

### 4.3.2 Ukazatele likvidity

Ukazatelé likvidity vyjadřují schopnost podniku včas dostát svým závazkům. Je to poměr oběžných prostředků ke krátkodobým závazkům. Při výpočtu jednotlivých ukazatelů je nutné vyloučit nevyhmatelné nebo obtížně vymahatelné pohledávky, neprodejně či pod cenou prodané výrobky a v neposlední řadě nepotřebné, či nadbytečné zásoby materiálů a surovin. (6) (2)

Likvidita charakterizuje míru obtížnosti přeměny majetku na peněžní prostředky. Nejlikvidnější aktiva jsou aktiva oběžná, protože se dokáží přeměnit v hotovost během výrobního cyklu. (6) Podle míry likvidnosti rozlišujeme:

- běžnou likviditu,
- pohotovou likviditu,
- okamžitou (peněžní) likviditu.

Nízká či nedostatečná likvidita brání podniku pořizovat optimální výši zásob a signalizuje nebezpečí insolvence. Je to projev platební neschopnosti podniku hradit své závazky, která může vést až k bankrotu společnosti. Naopak vysoká likvidita představuje nepříznivý jev pro vlastníky, jelikož jsou finanční prostředky vázány v aktivech, a to má negativní dopad na rentabilitu, která se snižuje. (6) (7) V rámci hodnocení likvidity jsou podstatné různé cílové skupiny, kterým jsou výsledky finanční analýzy určeny, neboť každá cílová skupina vyžaduje jinou úroveň likvidity. (7)

#### **Běžná likvidita (*Current Ratio*)**

Běžná likvidita, jinak nazývána také jako likvidita třetího stupně udává, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé zdroje financování. (1) Vystihuje schopnost podniku uspokojit své věřitele v případě přeměny veškerých aktiv na hotovost v daném okamžiku (2). Běžná likvidita zahrnuje likvidnější část aktiv, a to krátkodobé pohledávky a finanční majetek. (5)

*„Když se společnost dostane do finančních potíží, vyrovnává své závazky mnohem pomaleji; vytváří si dodatečné zdroje – krátkodobé bankovní půjčky, odkládá obchodní platby atd. Jestliže rostou krátkodobá pasiva rychleji než oběžná aktiva, běžný ukazatel likvidity se snižuje, a to může znamenat, ceteris paribus, že podnik má problémy s likviditou.“<sup>3</sup>*

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad 6.$$

Doporučená hodnota je v rozmezí 1,8 – 2,5. Platí, že čím větší je výsledná hodnota, tím menší je riziko platební neschopnosti zapříčiněné neprodanými výrobky či nezaplacenými pohledávkami. (1) (4)

---

<sup>2</sup> RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody ukazatele, využití v praxi*, 6. aktualizované vydání., str. 66

<sup>3</sup> BLAHA, Zdeněk S., JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy.*, str. 54

### **Pohotová likvidita (*Quick Asset Ratio*)**

Pohotová likvidita se označuje také jako likvidita 2. stupně. Likviditu pohotovou dostaneme tak, že od oběžných aktiv odečteme jejich nejméně likvidní část, což jsou zásoby, a poté vydělíme krátkodobými závazky. (1) (2) Výpočet pohotové likvidity znázorňuje rovnice č. 7.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad 7.$$

Zásoby zahrnují hotové zboží, polotovary, nedokončenou výrobu či materiál. Některé hotové výrobky však nemusí být prodejné, a proto se v tomto případě vylučují zásoby, aby byl podnik schopen co nejrychleji splnit své závazky. (2)

Doporučená hodnota je v rozmezí 1-1,5. Kritickou hodnotou je 1.

### **Okamžitá likvidita (*Cash Position Ratio*)**

Likvidita prvního stupně vyjadřuje schopnost zaplatit krátkodobé závazky okamžitě prostřednictvím finančního majetku. Ten zahrnuje nejen hotovostní formu peněz, ale také peněžní prostředky na bankovních účtech, šeky i krátkodobé obchodovatelné cenné papíry. Vyjadřuje tedy poměr finančního majetku a krátkodobých závazků. (1) Do krátkodobých závazků řadíme také běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. (7)

Doporučená hodnota je v rozmezí 0,2-0,5, přičemž dolní hranice představuje kritickou hodnotu. Nedodržení doporučených hodnot nemusí nutně značit finanční problémy podniku, neboť podnik může využít například kontokorentu, který nemusí být patrný vzhledem k údajům rozvahy. (7)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad 8.$$

### **Ukazatel kapitalizace**

Ukazatel kapitalizace formuluje poměr celkových dlouhodobých aktiv k celkovým dlouhodobým zdrojům. Pokud se ukazatel pohybuje kolem výše 1 znamená to, že je dlouhodobý majetek kryt dlouhodobými zdroji. V případě vyšších hodnot ukazatele byl ke krytí dlouhodobých aktiv použit i jiný kapitál. Doporučením je, aby se dlouhodobý majetek financoval z dlouhodobých zdrojů. (5)

$$\text{ukazatel kapitalizace} = \frac{\text{dl. majetek}}{\text{dl. kapitál}} \quad 9.$$

### 4.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak úspěšně a efektivně dokáže podnik využívat svůj majetek, či jakou má vyjednávací schopnost vůči dodavatelům. (5) (13) Pokud má podnik nadbytečné množství aktiv, vznikají mu zbytečné náklady, které vedou k nízkému zisku. Jestliže jich má naopak málo, přichází o potenciální tržby. (4)

Ukazatel sleduje, kolikrát se aktiva obrátí za časové období neboli hodnotí dobu, po kterou je vložený majetek ve formě zásob, dlouhodobého i oběžného majetku či pohledávek, ve kterých je vázán kapitál. (6)

Ukazatele dělíme na dva typy, a to z hlediska:

- obratovosti (rychlost obratu),
- a doby obratu.

Obratovost vyjadřuje počet obrátek za určité období. Čím větší je počet obrátů, tím se zkracuje doba, po kterou je majetek vázán v podniku, a tím se zvyšuje zisk. Doba obratu vyjadřuje, jaká je průměrná doba trvání jedné obrátky. (5) Doba obratu se z hlediska časového období vyjadřuje nejčastěji ve dnech. V rámci výpočtu se místo skutečného počtu dní v roce používá hodnota 360. (13) Cílem je dosáhnout co nejkratší doby obratu, a tím zvýšit počet obrátek neboli minimalizovat dobu obratu a maximalizovat rychlost obratu. (1)

Mezi ukazatele aktivity patří:

- obrat aktiv,
- obrat zásob,
- obrat pohledávek,
- obrat krátkodobých závazků,
- doba obratu zásob,
- doba obratu pohledávek,
- doba obratu krátkodobých závazků,
- obratový cyklus peněz.

Mezi nejdůležitější ukazatele patří doba obratu pohledávek a závazků, která vypovídá o dodržování obchodně úvěrové politiky z hlediska hospodaření podniku. (9)

#### **Obrat stálých aktiv (*Fixed Assets Turnover*)**

Obrat stálých dlouhodobých aktiv ukazuje, jak je podnik schopen efektivně využívat složky dlouhodobé majetku jako jsou budovy, stroje, zařízení a jiná stálá aktiva. Ukazatel je dán jako poměr tržeb k celkovému vloženému kapitálu (či majetku) neboli měří, kolikrát se stálá aktiva obrátí za jeden rok. Ukazatel obratu stálých aktiv se využívá se při zvažování nových investic. (4) (2)

$$\text{obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}} \quad 10.$$



### **Obrat aktiv (*Total Assets Turnover Ratio*)**

Obrat aktiv vyjadřuje, jak je management podniku schopen využívat aktiva společnosti ke generování tržeb. Je to poměr tržeb na celkových aktivech společnosti, který udává, kolikrát se celková aktiva obrátí za jeden rok. (1) (13) Ukazatel udává, kolik tržeb připadá na jednu korunu aktiv. Snahou je docílit co nejvyšší obrátkovosti. (6)

Minimální doporučená hodnota je v rozmezí 1 až 1,5.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby} + \text{výkony}}{\text{aktiva}} \quad 11.$$

*„Jeho nízká hodnota ve srovnání s odvětvovým průměrem svědčí o tom, že podnikatelská aktivita podniku je nízká a že je třeba ji zvýšit (zvýšit tržby), zbavit se části majetku nebo kombinovat oba způsoby.“<sup>4</sup>*

### **Obrat pohledávek (*Receivable Turnover Ratio*)**

Ukazatel obratu pohledávek vyjadřuje rychlost přeměny pohledávek na peněžní prostředky. (9) Měří, kolikrát za rok obdrží podnik finanční prostředky z pohledávek, což pro podnik představuje nezajímavou informaci, a proto se tento ukazatel příliš nepoužívá. (13)

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad 12.$$

### **Doba splatnosti pohledávek (*Average Collection Period*)**

Doba splatnosti pohledávek, označována také jako doba inkasa, udává, po kterou musí podnik vyčkávat, než dostane zapláceno za prodané zboží či služby. (2) Význam obratu pohledávek spočívá v určení průměrného počtu dní mezi prodejem a fakturace výrobků a inkasem peněz od odběratelů. (5) (4) Dobu inkasa dostaneme, pokud vydělíme pohledávky průměrnými denními tržbami, jak lze vidět v následujícím vzorci č. 13.

$$\text{Doba inkasa} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/360} \quad 13.$$

Za doporučenou hodnotu se považuje běžná doba splatnosti faktur, a pokud je tato doba delší, znamená to, že obchodní partneři společnosti porušili obchodně-úvěrové podmínky. Avšak záleží na velikosti analyzovaného podniku, neboť u malých firem může být dlouhá doba splatnosti projevem finančních problémů, což může skončit krachem podniku, jelikož malé firmy zpravidla nemívají příliš velké rezervy, které by podnik využil na profinancování závazků z podnikatelské činnosti. Zatímco velké firmy jsou ochotny připustit delší dobu splatnosti. Prodlení doby splatnosti inkasa může směřovat k druhotné platební neschopnosti neboli vyvolá (zapříčiní) neschopnost podniku splácet své další závazky. (7)

---

<sup>4</sup> SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika, 5., aktualizované a doplněné vydání., str. 357*

Ukazatel doby splatnosti pohledávek vyjadřuje, jakou vyjednávací pozici má podnik vůči svým zákazníkům. Podnik svým odběratelům od předání výrobků poskytuje takzvaný obchodní úvěr, kdy odběratel za nakoupené zboží či služby neplatí okamžitě, ale až po uplynutí sjednané doby. Snahou podniku by mělo být minimalizovat dobu obratu pohledávek. (4) (1)

### **Doba splatnosti krátkodobých závazků (*Creditors Payment Period*)**

Doba splatnosti krátkodobých závazků, nazývána také jako doba odkladu plateb měří, jak rychle podnik hradí své závazky. Je to doba, po kterou podnik využívá bezplatný obchodní úvěr, který mu poskytl dodavatel. (1) (9) Doba splatnosti krátkodobých závazků je poměr krátkodobých závazků dělených průměrnými denními tržbami, jak znázorňuje vzorec č. 14.

$$Doba\ splatnosti\ závazků = \frac{krátkodobé\ závazky}{tržby/360} \quad 14.$$

Věřitelé mohou na základě výsledku ukazatele vyčíst, zda podnik dodržuje obchodně-úvěrovou politiku. Doba odkladu plateb ale také vypovídá o síle vyjednávací pozice vůči dodavatelům či zaměstnancům, to znamená, že čím vyšší je výsledná hodnota, tím je pozice firmy silnější. (4) (13)

Doba splatnosti krátkodobých závazků by měla být delší, než je doba splatnosti pohledávek, aby podnik vůbec využil možnosti bezúročného dodavatelského úvěru. V případě, že by situace byla opačná, vedlo by to k druhotné platební neschopnosti podniku. (9) (13)

### **Obrat zásob (*Inventory Turnover Ratio*)**

Ukazatel obratu zásob měří, kolikrát se obmění zásoby za jeden rok v ostatní formy oběžného majetku, a to až do doby prodeje hotových výrobků a nakoupení nových zásob. (1) Jinými slovy vyjadřuje, kolikrát za rok je podnik schopen přeměnit vlastní zásoby na tržby. (13) Je vyjádřen jako poměr tržeb a průměrný stav zásob.

$$Obrat\ zásob = \frac{tržby}{zásoby} \quad 15.$$

Pokud je hodnota vyšší vzhledem k odvětví, potom podnik nedisponuje zbytečnými nelikvidními zásobami, které představují investici s nízkým či nulovým výnosem. (2)

### **Doba obratu zásob (*Inventory Turnover*)**

Doba obratu zásob vyjadřuje dobu, za jakou podnik prodá své zásoby. Jinými slovy udává průměrný počet dní, po kterou setrvávají zásoby v podniku, než dojde k jejich spotřebě či přeměně v hotovost v případě prodeje. (1) Zahrnuje tedy takzvaný dodávkový i výrobní cyklus od nakoupení materiálu až po prodej hotových výrobků. (4)

Čím menší je výsledná hodnota, tím podnik efektivněji řídí své zásoby na skladě. (13) Pokles doby obratu zásob také vypovídá o rostoucí poptávce, čehož může podnik využít pro zvýšení své produkce, tržeb či ceny za produkt. (4)

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{tržby/360} \quad 16.$$

Cílem podniku by mělo být zvyšování počtu obrátek zásob, které povede, jak je zkracování doby obratu zásob, tak k růstu zisku. Pokud roste doba obratu zásob spolu s dobou inkasa znamená to, že podnik směřuje k bankrotu, jelikož se jeho výrobky neprodávají ani prostřednictvím poskytnutého úvěru. (4)

### **Obratový cyklus peněz (OCP, angl. Cash Conversion Cycle)**

Obratový neboli hotovostní cyklus peněz měří počet dní mezi dodáním materiálu a přijetím platby za prodané výrobky. Ukazatel sleduje, kolik dní jsou zdroje podniku vázány v oběžných aktivech. Pomocí obrátového cyklu peněz se určuje kapitálová potřeba pro financování oběžného majetku. Čím bude obratový cyklus kratší, tím menší množství pracovního kapitálu, respektive peněz podnik potřebuje. (4) (13) Cílem podniku je tedy mít co nejkratší hotovostní cyklus. (1)

Hodnotu tohoto ukazatele lze snížit tak, že se zkrátí doba obratu zásob například zkrácením doby výroby či expedice. Dalším možným řešením, jak zkrátit dobu cyklu, je zkrátit dobu inkasa. Podnik vyvolá zájem odběratelů podílet se na včasném placení faktur a to tak, že jim poskytne slevu za dřívější úhradu daných výrobků. Posledním způsobem je prodloužení doby odkladu plateb, ale pouze v případě, že prodloužení nezpůsobí zvýšení nákladů podniku či nepoškodí jeho vztahy s dodavateli. (4) Obratový cyklus peněz se vypočítá jako součet doby obratu zásob a doby inkasa, od kterého se odečte doba odkladu plateb, jak jej zachycuje níže uvedená rovnice č. 17

$$OCP = DO\ zásob + DO\ pohledávek - DO\ krát.\ závazků \quad 17.$$

kde: DO – doba obratu

*Obrázek 1: Hotovostní cyklus peněz*



*Zdroj: Zpracováno na základě Scholleová H. - Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*

#### 4.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti vyjadřují míru zadluženosti podniku neboli to, do jaké míry je podnik financován cizími zdroji. Účelem ukazatelů zadluženosti je najít optimální vztah mezi cizími a vlastními zdroji podniku. (1) (2) (7)

Finanční struktura podniku je hodnocena prostřednictvím ukazatelů zadluženosti z dlouhodobého hlediska, na jejichž základě posuzujeme míru schopnosti podniku znásobit své zisky pomocí využití vlastního kapitálu. Čím vyšší množství závazků podnik má, tím více peněžních prostředků bude muset v budoucnu vydělat na jejich splácení. (9)

Společnost je stabilní v případě, že používá cizí zdroje za účelem zvýšení efektivity podnikání a nevede k markantnímu snížení výkonnosti. (6) Růst zadluženosti a vysoká finanční páka nemusí být nutně negativním vlivem, může totiž přispívat ke zvyšování rentability vlastního kapitálu podniku. Roste však riziko nepříznivé finanční situace podniku a problémy se splácením úroků. Pokud firma pořídila majetek prostřednictvím finančního leasingu, měla by provést také analýzu zadluženosti na bázi výsledovky. Důvodem je, že se tato aktiva zobrazují nikoli v rozvaze, ale ve výkazu zisku a ztráty, což vede ke zkreslení výsledků celkové zadluženosti podniku, který může být ve skutečnosti firmou velmi zadluženou. (1) (5)

Ukazatele zadluženosti slouží jako významné kritérium v případě posuzování investičního rizika a návratnosti investic. Pokud bude společnost realizovat ztrátu, vkladatel nedostane za svůj vklad zapláceno, a proto očekává vyšší zhodnocení z důvodu vyššího rizika. (6) Využívání financování pouze vlastním kapitálem je pro podnik drahé a pouze cizím kapitálem rizikové. (4)

Mezi základní ukazatele zadluženosti řadíme:

- celkovou zadluženost,
- zadluženost vlastního kapitálu,
- úrokové krytí,
- ukazatel překapitalizování,
- finanční páku.

Pokud je k financování použit pouze vlastní kapitál, má to za následek snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování čistě cizím kapitálem není reálně možné, jelikož zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví vyžaduje určitou výši vlastního kapitálu. Navíc by měl podnik potíže takové finanční prostředky získat. (7)

#### **Celková zadluženost (*Debt Ratio, Total Debt to Total Assets*)**

Celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje poměr celkových dluhů a celkových aktiv, jak znázorňuje vzorec č. 16. Předlužený podnik poznáme tak, že jeho celkové dluhy jsou vyšší, než je hodnota jeho majetku. (4)

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{celkové dluhy}}{\text{celková aktiva}} \quad 18.$$

Čím vyšší je hodnota ukazatele celkové zadluženosti, tím vyšší je riziko věřitelů.

### Zadluženost vlastního kapitálu (*Equity Ratio*)

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu, nazývaný také jako koeficient samofinancování, vyjadřuje poměr vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Ukazatel doplňuje ukazatele věřitelského rizika, jejichž součet by měl být 1. Ukazatel zadluženosti patří mezi nejdůležitější poměrové ukazatele zadluženosti v rámci zhodnocení komplexní finanční situace, přičemž je důležité zvážit jeho vázanost na ukazatele rentability. (2) (7)

$$\text{zadluženost VK} = \frac{VK}{\text{celková aktiva}} \quad 19.$$

### Úrokové krytí (*Times Interest Earned Ratio*)

Ukazatel úrokového krytí představuje ukazatele finanční stability. (4) Udává, kolikrát se může provozní zisk snížit, než se podnik dostane do stavu, kdy nebude schopen zaplatit své úroky, což může být příznakem blížícího se krachu podniku. Vyjadřujeme ho jako poměr zisku před úroky a zdaněním a nákladových úroků. (1) (2) (7)

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad 20.$$

Čím vyšší je hodnota úrokového krytí, tím je podnik schopnější splácet své úvěry nebo využít možnosti čerpat úvěr nový. Doporučená hodnota by měla být větší než 3. Jako nevhodnější se považuje hodnota vyšší než 6. Výsledná hodnota rovna 1 znamená, že podnik vydělal pouze na splacení nákladových úroků, a ke krytí těchto nákladů bude potřeba celý vyprodukovaný zisk (EBIT). (1) (5)

### Ukazatel překapitalizování

Ukazatel vyjadřující překapitalizování podniku vypovídá o schopnosti podniku řídit finanční situaci. Jeho hodnota by měla být nižší než 1. (4)

$$\text{ukazatel překapitalizování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{dlouhodobý majetek}} \quad 21.$$

### Finanční páka a její působení

Finanční páka charakterizuje zadluženost podniku, nezávislost na cizích zdrojích i vztah k rentabilitě. Ukazatel sleduje, jak je management podniku schopen zvyšovat výnosnost finančních prostředků vložených vlastníky. Je dána poměrem celkových aktiv a vlastního kapitálu. (5) Finanční páka působí podle míry zisku pozitivně, negativně či nepůsobí vůbec. Pozitivní působení znamená, že zadluženost podniku zvýšila výnosnost vlastních zdrojů. Negativní působení nastává tehdy, kdy nadměrným používáním cizího kapitálu začíná klesat výnosnost kapitálu vlastního. (1)

Tabulka č. 1: Působení finanční páky

$EBIT/A > r_d$	Finanční páka působí <b>pozitivně</b>
$EBIT/A = r_d$	Finanční páka <b>nepůsobí</b>
$EBIT/A < r_d$	Finanční páka působí <b>negativně</b>

Zdroj: Zpracováno na základě Scholleová H. - Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy

Pro fungování finanční páky musí platit podmínka (1):

$$\frac{EBIT}{A} > r_d \quad 22.$$

„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.“<sup>5</sup>

$$\text{Finanční páka (stupeň finanční nezávislosti)} = \frac{\text{aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad 23.$$

### 4.3.5 Ukazatele produktivity

Ukazatelé produktivity vyjadřují, jak je podnik výkonný ve vztahu k počtu zaměstnanců. (5) V případě, že není znám počet pracovníků, může podnik použít pro výpočet produktivity osobní náklady na jejich mzdy. (1) Počet zaměstnanců nalezneme ve výroční zprávě daného podniku. Mezi faktory ovlivňující produktivitu práce zaměstnanců patří přírodní a klimatické podmínky, technologie, kvalifikace a motivace pracovníků a také organizace řízení společnosti. (14)

Mezi ukazatele produktivity patří:

- přidaná hodnota (PH) /osobní náklady,
- osobní náklady k přidané hodnotě,
- produktivita práce k přidané hodnotě,
- průměrná mzda,
- produktivita práce z tržeb.

#### **PH/osobní náklady**

Ukazatel produktivity udává poměr přidané hodnoty k osobním nákladům zaměstnanců neboli to, kolik korun přidané hodnoty připadá na 1 Kč osobních nákladů. (1) Vzorec s číslem 24 zobrazuje výpočet ukazatele.

$$PH \text{ na } 1 \text{ Kč osobních nákladů} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{osobní náklady}} \quad 24.$$

#### **Osobní náklady k přidané hodnotě**

Ukazatel vyjadřuje, jaká část z realizované přidané hodnoty připadne na náklady na zaměstnance. Jinými slovy zjišťuje, kolik hodnoty získané prostřednictvím přeměny vstupů na výstupy, připadá na jednu korunu vyplacenou na mzdách. (1) (4)

$$\text{osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}} \quad 25.$$

Čím nižší je hodnota ukazatele, tím menší část hodnoty vyprodukované podnikem připadá na platy pracovníků. (14)

---

<sup>5</sup> KISLINGEROVÁ, Eva., HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem.*, str. 34

### Produktivita práce z přidané hodnoty

Produktivita práce z přidané hodnoty udává, jaká část přidané hodnoty připadá na jednoho pracovníka neboli, čím větší je produktivita práce a menší průměrná mzda, tím budou zaměstnanci pracovat efektivněji. (1)

$$\text{produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}} \quad 26.$$

### Průměrná mzda

Ukazatel vyjadřuje průměrnou roční mzdu připadající na jednoho zaměstnance neboli to, kolik si pracovník v průměru vydělá za jeden rok. Pozitivní je růst ukazatele v rámci časové sledovanosti. (14) (1) Výslednou hodnotu vypočteme jako poměr osobních nákladů k počtu pracovníků, jak lze vidět z rovnice 27.

$$\text{Průměrná mzda} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{počet pracovníků}} \quad 27.$$

### Produktivita práce z tržeb

Produktivita práce z tržeb měří, jak vysoké tržby připadly na jednoho zaměstnance za jeden rok. Produktivita práce z tržeb se vypočítá jako součet tržeb za zboží a tržeb za výrobky, který se vydělí počtem pracovníků v podniku. Ukazatel může být využit pro vyjádření celkové produktivity podniku. (14)

$$\text{produktivita práce z tržeb} = \frac{\text{tržby za zboží} + \text{tržby za výrobky}}{\text{počet pracovníků}} \quad 28.$$

#### 4.3.6 Ukazatele kapitálového trhu

Pro úplnost poměrových ukazatelů, zde zmíním také ukazatele kapitálového trhu, které mezi ně řadíme, a které neuvádím v praktické části finanční analýzy vybraného podniku.

Ukazatele kapitálového trhu vyjadřují vztah ceny akcie k zisku společnosti a k účetní hodnotě akcií a vypovídají o tržním neboli reálném ocenění společnosti. (2) Ukazatele kapitálového trhu jsou významné zejména pro potenciální investory, z důvodu požadované návratnosti investovaných prostředků. Slouží především pro firmy, které se snaží získat zdroje financování na kapitálovém trhu. (1) (9) Vyjadřují hodnocení historické činnosti podniku spolu s předpokládanými výhledy do budoucna. (4)

Mezi ukazatele kapitálového trhu patří:

- účetní hodnota akcie,
- čistý zisk na akcii,
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii,
- výplatní poměr,
- aktivační poměr,
- tempo růstu g.

Dividendový neboli výplatní a aktivační poměr jsou určeny pro podniky, které se svými akciemi neobchodují na akciovém trhu. Vyjadřují způsob, jakým firmy nakládají se svým ziskem. (1)

### **Účetní hodnota akcie (BV, Book Value)**

Účetní hodnotu akcie lze porovnávat se skutečnou tržní cenou akcie (P). (5) Podniky, které se považují za úspěšné, dosahují vyšší tržní ceny svých akcií než je výše jejich účetní hodnoty. Ukazatel zobrazuje předchozí výkonnost podniku. (7) Jestliže ukazatel vykazuje rostoucí trend, pak podnik připadá potenciálním investorům jako finančně zdravý. (9) Výše účetní hodnoty se získá vydělením vlastního kapitálu počtem splacených akcií, jak je uvedeno v rovnici č. 29.

$$BV = \frac{VK}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad 29.$$

### **Čistý zisk na akcii (EPS, Earnings Per Share)**

Ukazatel čistého zisku připadajícího na jednu akcii vyjadřuje, v jaké míře je podnik schopen vytvářet zisk, neboli to, kolik podnik vydělal v přepočtu na jednu akcii. (1) (5) Dělí se na dvě části z hlediska rozdělování zisku, a to na část náležící výplatě dividend a na část reinvestice, která bude sloužit podniku pro jeho rozvoj v budoucnu tak, aby vedla k růstu jeho hodnoty. Akcionář neboli investor se tak může zajímat o to, jak velká dividendy by mohla být vyplacena v případě, že podnik svůj zisk nereinvestuje zpět do podniku. (4) (9)

$$EPS = \frac{EAT}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad 30.$$

### **Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E, Price Earnings Ratio)**

Ukazatel poměru tržní ceny akcie k zisku na akcii vystihuje ochotu akcionářů zaplatit určitou částku za jednu korunu zisku na akcii. (1) Pokud je jeho výsledná hodnota nižší, než je odvětvový průměr, varuje investora před vyšší rizikovostí akcie, a vypovídá i o slabších možnostech v oblasti rozvoje podniku. (4) (2)

$$P/E = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad 31.$$

Je-li ukazatel nižší ve srovnání s ostatními akciemi, je to známka podhodnocení akcie, která je proto levnější pro investora, z čehož vyplývá vhodná investiční příležitost. (7)

### **Výplatní poměr (Payout Ratio)**

Výplatní poměr vymezuje část zisku, který byl rozdělen mezi akcionáře, a část, která je reinvestována zpět do podniku. V případě, že společnost neobchoduje se svými akciemi, nahradí se dividendy rozděleným ziskem. (1) (5)

$$\text{výplatní poměr} = \frac{\text{dividendy}}{\text{čistý zisk}} \quad 32.$$



$$NWC = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{peníze} - \text{krátkodobé závazky} \quad 36.$$

### **Aktivační poměr (*Plowback Ratio*)**

Aktivační poměr posuzuje míru reinvestice zisku neboli to, jak velkou část zisku vlastníci investují zpět do podniku. (1) Pro výpočet ukazatele aktivačního poměru využijeme vzorec 33.

$$\text{aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr} \quad 33.$$

### **Tempo růstu *g***

Ukazatel tempa růstu odhaduje, zdali podnik směřuje k budoucímu růstu. Vychází z míry zhodnocení neboli toho, že je podnik je způsobilý zhodnotit své finanční prostředky v budoucnu stejným způsobem, jako zhodnotil prostředky současné. (1)

$$g = ROE * \text{aktivační poměr} \quad 34.$$

## **4.4 Analýza čistého pracovního kapitálu**

Základním úkolem řízení čistého pracovního kapitálu je stanovení potřebné výše oběžných aktiv spolu s celkovou sumou a dosažení optimální struktury jednotlivých položek. Další úlohou řízení pracovního kapitálu, je určit způsob financování oběžného majetku. (4)

Pracovní kapitál představuje část oběžných aktiv, která jsou financována z dlouhodobých zdrojů (2) Jak plyne z jeho názvu, neustále obíhá a pracuje, a to tak, že se z peněz mění ve výrobní zásoby, rozpracovanou výrobu, hotové výrobky, pohledávky a následně se přemění zpět v peníze. (4) Pracovní kapitál tedy představuje hodnotu všech oběžných aktiv v podniku, které neustále mění svoji formu a zajišťují chod podnikatelské činnosti. Pokud podnik nedisponuje dostatečným pracovním kapitálem, nemusí být schopen plnit své obchodní a finanční závazky. Naopak nadbytečné množství vytváří další náklady. (2)

Pracovní kapitál má dvě podoby. Dělí se na hrubý pracovní kapitál, který vyjadřuje hodnotu všech oběžných aktiv, které společnost využívá pro svou činnost, jak je uvedeno v rovnici č. 30, a na čistý pracovní kapitál, kterým se budu zabývat podrobněji v dalším odstavci. (4)

$$\text{hrubý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} \quad 35.$$

### **Čistý pracovní kapitál (*NWC, Net Working Capital*)**

Čistý pracovní kapitál, nazývaný také jako provozní kapitál, je částka peněžních prostředků, která podniku zbyde po uhrazení všech krátkodobých závazků. Představuje dlouhodobý zdroj, kterým společnost financuje běžný chod podniku. (5) Řadíme ho také mezi ukazatele likvidity, neboť vypovídá o platební schopnosti podniku. Čistý pracovní kapitál odráží financování oběžného majetku a vypočítá se jako součet zásob, pohledávek a krátkodobého finančního majetku, který je snížen o krátkodobé závazky, jež by měl podnik v dohledné době uhradit. (6) (5)

### **Potřeba čistého pracovního kapitálu**

Jak již plyne z názvu ukazatele, účelem tohoto ukazatele je zjistit potřebu čistého pracovního kapitálu. Kapitálovou potřebu na oběžný majetek vypočteme pomocí obrátového cyklu peněz, který vynásobíme průměrnými denními výdaji, jak je uvedeno v následujícím vzorci č. 37. (4)

$$\text{potřeba } NWC = \text{obratový cyklus peněz} \times \text{průměrné denní výdaje} \quad 37.$$

### **Nefinanční pracovní kapitál (NCWC, Non-Cash Working Capital)**

Nefinanční pracovní kapitál představuje ukazatele nízké likvidity, jehož nízké množství vypovídá o efektivnosti řízení oběžných aktiv. (1)

$$NCWC = \text{zásoby} + \text{pohledávky} - \text{krátkodobé závazky} \quad 38.$$

### **Ukazatel podílu NWC na aktivech**

Ukazatel udává procentní část podílu čistého pracovního kapitálu na aktivech. Doporučená hodnota určená pro výrobní podniky se pohybuje v rozmezí 10-15 %. (1)

$$\text{podíl } NCW \text{ na aktivech} = \frac{NWC}{aktiva} \quad 39.$$

### **Podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách**

Pokud podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách příliš roste, poukazuje to na špatné řízení čistého pracovního kapitálu. (1)

$$\text{podíl } NWC \text{ na tržbách} = \frac{NWC}{tržby} \quad 40.$$

## 5 Souhrnné hodnocení finančního zdraví podniku

Tyto modely charakterizují finanční a ekonomickou situaci a výkonnost podniku, která může být jak pozitivní, tak negativní. Výhodou těchto modelů je především jejich jednoduchost, rychlost posouzení finančního zdraví a snadnost použití. Naopak nevýhodou je, že použitím těchto modelů nezjistíme příčinu problémů v podniku, což brání k jejich následnému odstranění. Mezi nejčastěji používané souhrnné indexy patří Altmanův index důvěryhodnosti a index IN05. (1)

Bankrotní modely jsou nástroji pro včasné varování před blížící se finanční tísni, které jsou označovány také jako modely predikční. Na základě těchto modelů můžeme posoudit, zda je společnost finančně zdravá a zda jí v dohledné době nehrozí nebezpečí úpadku. (4) Bankrotní modely využívají především věřitelé, kteří se zajímají o to, zda je podnik likvidní neboli, zda je schopen dostát svým závazkům. (1) V následujících podkapitolách se věnuji dvěma neznámějším bankrotním modelům, čímž je Altmanův model a Index důvěryhodnosti IN.

### 5.1 Altmanovo Z-skóre

V roce 1968 Profesor financí Edward I. Altman na základě statistické analýzy několika podniků vymezil několik ukazatelů, které předpověděly krach firmy. Pro svou analýzu použil údaje z firem, které během pěti let prosperovaly, a těch, které zbankrotovaly. (5) Altmanův index důvěryhodnosti je jeden z nejpoužívanějších bankrotních modelů, ve kterém pomocí hodnoty Z-skóre určíme komplexní finanční zdraví. Index má dvě podoby a při jeho aplikaci záleží, zda podnik obchoduje či neobchoduje na kapitálovém trhu. (1) Altmanův index byl zkonstruován konkrétně na americké společnosti na konci 60. let minulého století, a proto představuje nevýhody aplikace na české podniky. Tuzemská hospodářská situace se odlišuje od americké, a je tedy otázkou, zda nejsou hodnoty zkreslené. (5)

Hodnota Z-skóre Altmanova modelu dokáže spolehlivě odhadnout finanční vývoj společnosti, prosperitu nebo blížící se bankrot podniku až na dva roky dopředu. Je dána váženým aritmetickým průměrem pěti poměrových ukazatelů, který zahrnuje rentabilitu, zadluženost i strukturu kapitálu. Ke každému ukazateli je přiřazena váha. (1) Výsledný algoritmus Altmanova modelu pro neobchodované podniky na kapitálovém trhu podrobně znázorňuje vzorec č. 37.

$$Z = 0,717 \times \frac{NWC}{A} + 0,847 \times \frac{\text{zadržené zisky}}{A} + 3,107 \times \frac{EBIT}{A} + 0,420 \times \frac{VK}{CK} + 0,998 \times \frac{T}{A} \quad 41.$$

Vypočtené Z-skóre se hodnotí na základě dosažené hodnoty tak, jak je uvedeno v tabulce č. 1

Tabulka č. 2: Z-skóre pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu

Z > 2,9	firma je <b>finančně zdravá</b> a v dohledné době není ohrožena bankrotem
1,23 < Z < 2,89	pásmo zvané " <b>šedá zóna</b> "; o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout
Z < 1,23	firma není finančně zdravá a ohrožuje ji <b>bankrot</b>

Zdroj: Zpracováno na základě Scholleová H. - Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy

Výsledný algoritmus Altmanova modelu pro obchodované podniky na kapitálovém trhu podrobně znázorňuje vzorec č. 42.

$$Z = 1,2 \times \frac{NWC}{A} + 1,4 \times \frac{\text{zadržené zisky}}{A} + 3,3 \times \frac{EBIT}{A} + 0,420 \times \frac{\text{tržní hodnota VK}}{\text{účetní hodnota závazků}} + 1 \times \frac{T}{A} \quad 42.$$

Vypočtené Z-skóre se hodnotí na základě dosažené hodnoty tak, jak je uvedeno v tabulce č. 3

Tabulka č. 4: Z-skóre pro podniky obchodované na kapitálovém trhu

<b>Z &gt; 2,99</b>	firma je <b>finančně zdravá</b> a v dohledné době není ohrožena bankrotem
<b>1,81 &lt; Z &lt; 2,99</b>	pásmo zvané " <b>šedá zóna</b> "; o zdraví firmy nelze jednoznačně rozhodnout
<b>Z &lt; 1,81</b>	firma není finančně zdravá a ohrožuje ji <b>bankrot</b>

Zdroj: Zpracováno na základě Scholleová H. - Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy

## 5.2 Index IN05

Index IN je ukazatel, který byl zkonstruován manželi Inkou a Ivanem Neumaierovými v České republice. Ukazatel také využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky. (4) Index slouží pro zhodnocení finančního zdraví zejména českých podniků, jelikož zohledňuje české specifické podmínky. Pomocí indexu také může společnost zjistit, zda vytváří hodnotu. (1)

Index byl zkonstruován na základě výsledků analýzy 24 významných matematicko-statistických modelů podnikového hodnocení spolu se získanými praktickými zkušenostmi prostřednictvím analýzy více než tisíc českých firem. Podobně jako Altmanův model je vyjádřen rovnicí poměrových ukazatelů zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. Ke každému ukazateli je přiřazena váha, která představuje vážený průměr hodnot v odvětví daného ukazatele. (7) Výsledný algoritmus Indexu IN05 podrobně znázorňuje vzorec č. 43.

$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{ob. aktiva}}{\text{krátk. závazky}} \quad 43.$$

Vypočtené hodnoty posuzujeme dle rozmezí uvedeného v tabulce č.3

Tabulka č. 5: Posouzení finanční zdraví pomocí IN05

<b>IN05 &lt; 0,9</b>	podnik spěje k bankrotu (s pravděpodobností 86 %)
<b>0,9 &lt; IN05 &lt; 1,6</b>	pásmo zvané " <b>šedá zóna</b> "
<b>IN05 &gt; 1,6</b>	podnik tvoří hodnotu (s pravděpodobností 67 %)

Zdroj: Zpracováno na základě Scholleová H. - Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy

„Při výpočtu IN05 je problémem, když je firma nezadlužená nebo zadlužená velmi málo a ukazatel nákladového krytí je obrovské číslo. Pro tento případ se doporučuje při propočtu IN05 omezit hodnotu ukazatele EBIT/úrokové krytí hodnotou ve výši 9.“<sup>6</sup>

<sup>6</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy 3., aktualizované vydání., str. 193

### 5.3 Ekonomická přidaná hodnota (*EVA, Economic Value Added*)

Mezi hodnotové ukazatele řadíme ekonomickou přidanou hodnotu, která byla vytvořena v Americe v první polovině 90. let minulého století americkými ekonomy Joelem Sternem a Bennettem Stewardem, rychle však došlo k jejímu rozšíření do Evropy. (4) Metoda ekonomické přidané hodnoty závisí na veřejné obchodovatelnosti podniku, která není v České republice tak častá. (7)

Za úspěšný podnik považujeme ten, který má kladný nejen čistý zisk, ale také ekonomickou přidanou hodnotu (EVA). Čím vyšší je ekonomická přidaná hodnota, tím lépe. (1) Ekonomická přidaná hodnota patří mezi moderní metody finanční analýzy a slouží k měření výkonnosti podniku, stanovení cílů či hodnocení přínosů nových výrobků. (4) (7)

V případě, že je čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT) vyšší, nežli jsou náklady na použití kapitálu, vytváří společnost hodnotu. Hodnotu EVA lze vypočítat tak, že se od provozního zisku po zdanění (NOPAT) odečtou veškeré náklady na kapitál investovaný do podniku, které zjistíme pomocí průměrných nákladů na kapitál. (7) Výslednou rovnici zobrazuje vzorec č. 44.

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad 44.$$

Kde: NOPAT - provozní výsledek hospodaření po zdanění  
C – celkový zpoplatněný kapitál  
WACC – průměrné náklady kapitálu

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty může být využit také pro ocenění podniku. Smyslem EVA je vytvořit ucelený systém řízení, který má za cíl analyzovat faktory za účelem zvyšování tvorby hodnoty podniku. Odměny manažerů se váží na výši a změnu hodnoty EVA, která je také podnětem pro dosažení vyšších výkonů zaměstnanců, jejich kreativity a vynalézavosti. (4)

#### Vážené průměrné náklady na kapitál

Vlastník podniku by měl volit takovou kapitálovou strukturu, která minimalizuje celkové vážené náklady na kapitál (WACC). Průměrné náklady na kapitál se používají zejména pro optimalizaci nákladů na kapitál a uvádějí, kolik podnik zaplatí za užívání vlastního kapitálu a úročeného cizího kapitálu. (1)

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C} \quad 45.$$

kde: WACC-vážené náklady na kapitál  
C - celkový zpoplatněný kapitál  
D - úročený cizí kapitál  
E - vlastní kapitál  
 $r_d$  - úroková míra placená z cizího kapitálu  
 $r_e$  - požadovaná procentní výnosnost vlastního kapitálu  
t – sazba daně z příjmu

## Ratingový model určování WACC

Na základě historických poznatků bylo zjištěno, že pro malé a střední podniky je obtížné stanovit požadované náklady vlastního kapitálu, a proto pro ně byl vytvořen ratingový neboli stavebnicový model stanovení WACC, jelikož je pro ně obtížné odhadnout požadované náklady vlastního kapitálu. Stavebnicový model určuje vážené náklady kapitálu pomocí přírážek za specifická rizika podniku. (1)

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{PS} + r_{FS} \quad 46.$$

- kde:  $r_f$  – bezriziková výnosová míra  
 $r_{LA}$  – přírážka za malou velikost firmy  
 $r_{PS}$  – přírážka za možnou nižší podnikatelskou stabilitu  
 $r_{FS}$  – přírážka za možnou nižší finanční stabilitu

### Bezriziková výnosová míra

Bezrizikovou výnosovou míru lze určit prostřednictvím výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů a je dostupná na webových stránkách České národní banky.<sup>7</sup> Odborníci odhadují bezrizikovou míru z dlouhodobého časového horizontu na zhruba 2,5 %. (1)

### Přirážka za velikost firmy

Přirážka za velikost podniku se určí na základě velikosti celkového zpoplatněného kapitálu, jehož hodnota musí být vyjádřena v mld. Kč. (1) Je-li:

- $C > 3$  mld. Kč, je  $r_{LA} = 0$
- $C < 100$  mil. Kč, je  $r_{LA} = 5\%$
- $C$  100 mil. a 3 mld. Kč, pak pro  $r_{LA}$  platí použijeme vzorec č. 47.

$$r_{LA} = \frac{(3 - C)^2}{168,2} \quad 47.$$

### Přirážka za podnikatelskou stabilitu

Třetí přírážku za podnikatelskou stabilitu lze stanovit na základě ukazatele EBIT/aktiva. (1) Je-li:

- $EBIT/A < 0$ , pak je  $r_{PS} = 10\%$
- $EBIT/A > r_d \times C/A$ , pak je  $r_{PS}$  minimální hodnota v odvětví
- $EBIT/A$  kladný, ale menší než  $r_d \times C/A$ , pak se  $r_{PS}$  vypočítá dle vzorce č. 48.

$$r_{PS} = \left( \frac{r_d \times C - EBIT}{r_d \times C} \right)^2 \times 0,1 \quad 48.$$

### Přirážka za finanční stabilitu

Přirážka za finanční stabilitu je odvislá od celkové likvidity neboli schopnosti podniku hradit své závazky. Přirážka se posuzuje dle toho, zda se likvidita pohybuje v určitém rozmezí, jehož nejnížší hranice XL1 se může rovnat 1 a nejvyšší hranice XL2 se může rovnat 2,5. (1)

---

<sup>7</sup> www.cnb.cz

Na základě doporučení Ministerstva průmyslu a obchodu je nezbytné posuzovat tyto meze vzhledem k velikosti podniku a jeho odvětví. U velkých podniků tak nemusí být nižší likvidita známkou zvýšeného rizika. Tato situace umožňuje měnit jednotlivé hodnoty  $XL1$  a  $XL2$ . (1) Jestliže je:

- $L < XL1$ , pak  $r_{FS} = 10 \%$
- $L > XL2$ , pak je  $r_{FS} = 0 \%$
- $XL1 < L < XL2$ , pak  $r_{FS}$  určíme dle vzorce č. 49

$$r_{FS} = \left( \frac{XL2 - \frac{OA}{KZ}}{XL2 - XL1} \right)^2 \times \frac{1}{10} \quad 49.$$

## 6 Srovnání s odvětvovými hodnotami

Po vypočtení jednotlivých ukazatelů finanční analýzy je doporučeno provést celkové srovnání, které zobrazuje lepší přehled o skutečném hospodaření podniku a jeho finanční situaci. Výsledné hodnoty můžeme porovnávat se standardy, v čase a v prostoru s odvětvím či konkurencí. Pokud pro srovnávání používáme odvětvové hodnoty či hodnoty konkurence, je třeba rozlišit jejich optimální hodnoty a hodnoty kritické jako je maximalizace, minimalizace či přiměřenost. (1)

Tabulka č. 6: Nejpoužívanější ukazatelé, jejich optimální a kritické hodnoty a doporučení

ukazatel	doporučení	kritická hodnota = špatné je, když...
ROE	maximalizace	<požadovaná výnosnost, kriticky <bezriziková úroková míra
ROA	maximalizace	
ROS	maximalizace	
běžná likvidita	přiměřená	<1,2
pohotová likvidita	přiměřená	<1
okamžitá likvidita	přiměřená	<0,2
obrat aktiv	maximalizace	<1
obrat zásob	maximalizace	
obrat pohledávek	maximalizace	
obrat krátkodobých závazků	maximalizace	
doba obratu zásob	minimalizace	
doba obratu pohledávek	minimalizace	
doba obratu krátkodobých závazků	minimalizace	
zadluženost	přiměřená	
úrokové krytí	maximalizace > 3	<1
výplatní poměr	přiměřeně, dle potřeb rozvoje podniku	
aktivační poměr		
tempo růstu g	maximalizace	
os. Náklady/přidaná hodnota	minimalizace	> 1
přidaná hodnota na pracovníka	maximalizace	<průměrná mzda
průměrná mzda	přiměřeně, hlídat růst	> přidaná hodnota na pracovníka
NWC/T	přiměřeně, stabilita	
EVA	maximalizace	<0

Zdroj: Zpracováno na základě Scholleová H. - Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy



## 7 Představení společnosti CEMBRIT, a.s.

Společnost CEMBRIT, a.s. je česko-dánská akciová společnost, která byla založena na základě zakladatelské smlouvy dne 20. června roku 1991. Jejím hlavním předmětem podnikání je výroba a prodej střešní krytiny a fasádních desek. Původně česká společnost se stala součástí dánské společnosti Dansk Eternit Holding a je největším výrobcem vláknocementové střešní krytiny ve střední Evropě.

### 7.1 Základní údaje

<b>Obchodní firma:</b>	CEMBRIT, a.s.
<b>Sídlo společnosti:</b>	Lidická 302/91, Beroun-Závodí, 266 01 Beroun
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Základní kapitál:</b>	946 042 000 Kč
<b>IČO:</b>	186 00 247
<b>Předmět podnikání:</b>	výroba střešní krytiny a fasádních desek
<b>Jediný akcionář:</b>	Cembrit Holding A/S, Dánské království

Obrázek 2: Značka společnosti



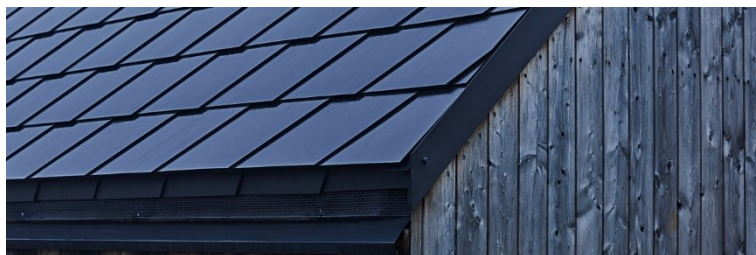
Zdroj: [www.cembrit.cz](http://www.cembrit.cz)

### 7.2 Profil společnosti

Skupina Cembrít Holding je jeden z největších výrobců stavebních materiálů v Evropě zabývající se výrobou fasádních desek a střešní krytiny z vláknocementu. Produkty jsou k dostání v různých barevných variantách, velikostech, tvarech či povrchových úpravách. K výrobkům dodává také komplexní příslušenství spolu se spojovacím materiálem a doplňky. Sortiment společnosti CEMBRIT zahrnuje architektonická řešení, která jsou vhodná jak pro veřejné budovy, rodinné domy či zemědělské nebo průmyslové stavby, tak střechy i fasády. Výrobky společnosti CEMBRIT jsou vhodné pro náročné projekty díky svým vlastnostem, jako je elasticita, lehkost, trvanlivost i odolnost. Podnik svou produkci dodává nejen na český trh, ale také exportuje větší část výroby do zemí Evropy jako je Irsko, Dánsko, Nizozemsko, Francie či Velká Británie. (15)

Společnost, je také dodavatelem instalačních systémů a technických řešení pro stavební průmysl. Technologie společnosti se vyznačuje spojením speciálně vyvinutého vlákna z polyvinylalkoholu, vybraných druhů celulózy a cementu. V 90. letech se v Šumperském závodě začala vyrábět

Obrázek 3: Střešní krytina společnosti Cembrít, a.s.



bezazbestová střešní krytina.

Dnes se společnost specializuje na velkoplošnou vlnitou střešní krytinu, která nachází využití především u staveb průmyslových hal či rekonstrukce panelových střech. (15)

Zdroj: [www.cembrit.cz](http://www.cembrit.cz)

## Vize a politika společnosti

„Chceme být žádaným partnerem na trhu střešních krytin a obkladových desek v oboru vláknocementových výrobků v Evropě.“<sup>8</sup>

Obrázek 4: Logo společnosti

# CEMBRIT

Zdroj 1: [www.cembrit.cz](http://www.cembrit.cz)

## 7.3 Historie společnosti

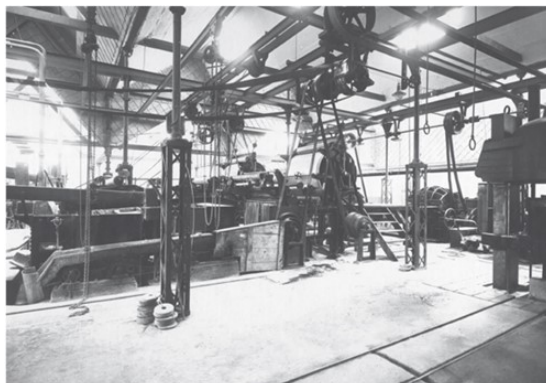
Společnost CEMBRIT zahájila na počátku 20. století výrobu azbestocementové krytiny v Šumperku na základě velké poptávky po stavebních materiálech. Ve Vídni v roce 1908 si šumperský stavitel František Hloch nechal patentovat zařízení na výrobu umělého kamene. Zařízení umožňovalo pojit cement a vápno s vláknitými látkami jako je například azbest. V srpnu v roce 1909 obdržel František Hloch stavební povolení ke stavbě továrny. O rok později byla v závodu na výrobu azbestové břidlice ZENIT v Šumperku, jak se závod dříve nazýval, zahájena výroba. Z počátku sloužila továrna jako větší dílna, neboť bylo uděleno živnostenské oprávnění pouze na výrobu krytiny a až v roce 1911 bylo oprávnění rozšířeno na obchod s cementem a pokrývačství. (15)

Jednou z důležitých historických událostí je zavedení bezazbestové technologie a úplná eliminace azbestu z výrobků tak, aby se zachovaly užité a aplikační vlastnosti. Azbestová vlákna v požárně odolných deskách nahradily vláknité křemičité přísady a kaolín. Materiály byly použity na výrobu obkladů stěn v interiérech, požárně odolných podhledů a obkladů ocelových konstrukcí, výplně otvorů klapek či dveří. (15)

V roce 1997 byly skladové haly a výrobní prostory na Šumpersku zaplaveny vodou, která byla následkem povodní. Škody na zboží, zásobách surovin i majetku se vyšplhaly do desítek milionů korun a odstranění těchto následků ničivého přírodního jevu trvalo celý následující rok. Společnost však neutrpěla žádné finanční ztráty, a to díky celkové pojistné ochraně. Vzhledem k tomu, že se podobná situace opakovala v roce 2002 v Berounském závodě, nechala společnost vybudovat protipovodňová opatření v obou výrobních závodech. (15)

V roce 2006 společnost investovala do rozšíření a modernizace svého závodu v Šumperku, čímž vzniklo přibližně čtyřicet nových pracovních míst. Investici ve výši přes půl miliardy korun společnost z počátku financovala z vlastních zdrojů a půjček, později přispěla mateřská společnost Dansk Eternit Holding. (16)

Obrázek 5: Výrobní hala v Šumperku v roce 1923



Zdroj: [www.cembrit.cz](http://www.cembrit.cz)

## 7.4 Obchodní partneři

Mezi důležité obchodní partnery patří:

Allface, Iltegro, Sika, HQ Bond, Hafix, Frontech, Primalex, Cemix, Etanco, DOMbau (Kutná Hora), Fastec s.r.o. (Zlonice, Slaný), Ifos s.r.o. (Praha), H&B Delta s.r.o. (Vsetín), Seadon s.r.o. (Hlučín)

<sup>8</sup> <https://www.cembrit.cz/o-n%C3%A1s/o-spole%C4%8Dnosti/politika-spole%C4%8Dnosti-cembrit/>

## 7.5 Orgány společnosti

Statutárním orgánem společnosti je představenstvo, které má tři členy. Stejný počet členů zastupuje také kontrolní orgán, kterým je dozorčí rada. Generálním ředitelem společnosti je inženýr Daniel Bubla.

## 7.6 Organizační struktura společnosti

Společnost CEMBRIT má dva výrobní závody, které se nacházejí v Berouně a v Šumperku. Závody jsou tvořeny těmito útvary:

- útvar ředitele,
- výrobní útvar,
- technický útvar,
- finanční útvar,
- útvar řízení jakosti,
- logistický útvar,
- obchodní útvar.

## 7.7 Zaměstnanci a mzdové prostředky

*Tabulka č. 7: Zaměstnanci a mzdové prostředky společnosti CEMBRIT, a.s.*

	2013	2014	2015	2016	2017
Průměrný počet zaměstnanců	463	467	471	476	479
Mzdové náklady (tis. Kč)	145 532	157 185	161 169	167 987	182 071
Náklady na soc. zabezpečení (tis. Kč)	48 366	52 650	53 638	55 878	59 812
Sociální náklady (tis. Kč)	9 844	9 863	9 792	9 744	9 660

*Zdroj2: Zpracováno na základě výroční zprávy společnosti Cembrit, a.s.*

## 8 Finanční analýza společnosti CEMBRIT, a.s.

V následující kapitole je v rámci praktické části provedena finanční analýza společnosti CEMBRIT, a.s. v letech 2013 až 2017, která byla zpracována na základě účetních výkazů společnosti, a to konkrétně rozvahy a výkazu zisku a ztráty, zveřejňovaných na webovém portálu [www.justice.cz](http://www.justice.cz).

V komplexní finanční analýze nejprve provedu horizontální a vertikální analýzu rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Poté bude následovat analýza poměrových ukazatelů a analýza souhrnných indexů hodnocení. Poslední část bude věnována srovnání výsledných hodnot podniku s odvětvovými hodnotami.

### 8.1 Horizontální analýza rozvahy

V horizontální analýze se nejprve zaměřím na analýzu majetku společnosti, poté na zdroje financování tohoto majetku, a jako poslední na náklady a výnosy podniku. Horizontální analýza je rozdělena na analýzu rozdílovou a analýzu podílovou. Pro účely horizontální analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty, jsou uvedeny pouze základní souhrnné položky. Kompletní účetní výkazy jsou uvedeny v příloze, na konci bakalářské práce.

#### 8.1.1 Horizontální analýza aktiv

Tabulka č. 8: Horizontální analýza aktiv společnosti Cembrít, a.s.

Horizontální analýza aktiv								
CEMBRIT, a.s.	Rozdílová (v tis. Kč)				Podílová (index)			
	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
<b>AKTIVA</b>	30 181	-73 997	14 342	-159 149	1,02	0,95	1,01	0,90
Dlouhodobý majetek	107 000	100 812	-21 870	-32 921	1,20	1,15	0,97	0,96
Dl. nehmotný majetek	82	-1 076	-543	52	1,02	0,69	0,78	1,03
Dl. hmotný majetek	106 918	101 888	-21 327	-32 973	1,20	1,16	0,97	0,95
Dl. finanční majetek	0	0	0	0	---	---	---	---
Oběžná aktiva	-8 384	-106 451	35 197	-125 083	0,99	0,88	1,05	0,84
Zásoby	-24 607	33 472	-104 021	4 857	0,93	1,11	0,70	1,02
Dl. pohledávky	71 496	-15 528	-19 231	-22 200	14,43	0,80	0,69	0,47
Krát. pohledávky	-72 135	-177 791	139 499	-290 865	0,86	0,61	1,50	0,31
Krát. finanční majetek	0	0	0	0	---	---	---	---
Peněžní prostředky	16 862	53 396	18 950	183 125	8,54	3,80	1,26	3,00
Časové rozlišení	-68 435	-68 358	1 015	-1 145	0,50	0,01	2,21	0,38

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrít, a.s.

Z tabulky č. 8 lze odvodit, že celková bilanční suma, která představuje majetek společnosti, má kolísající trend. Pokles **celkových aktiv** je způsoben především poklesem oběžného majetku, který jednoznačně převažoval. Celková bilanční suma klesla v posledním roce o 159 149 tis. Kč oproti minulému roku.

**Dlouhodobý majetek** klesl o 4 %, což v absolutním vyjádření činí 32 921 tis. Kč. Z toho 3 % tvořil růst dlouhodobého nehmotného majetku a 5 % pokles majetku hmotného.

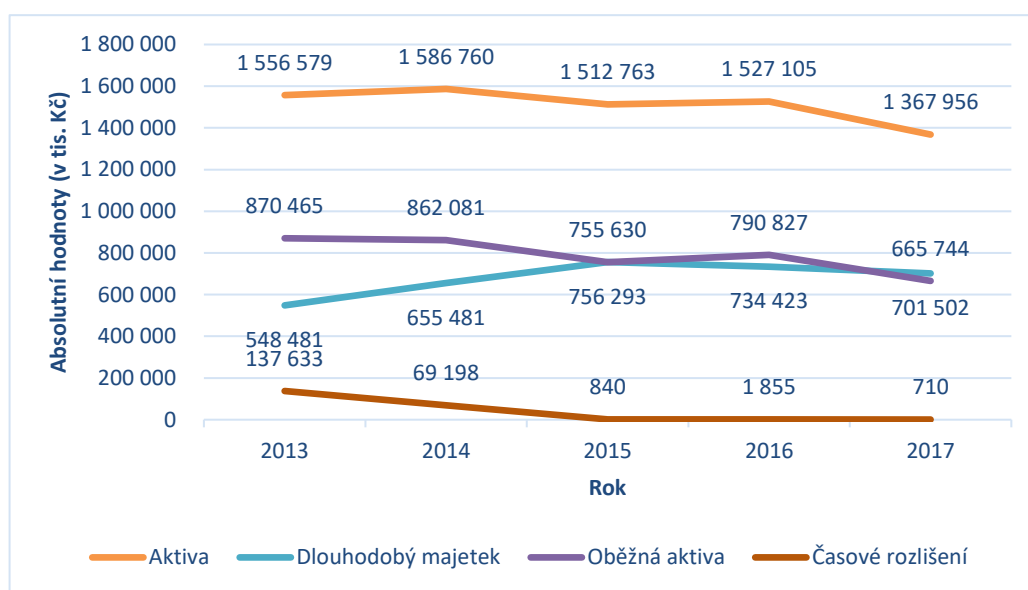
Dlouhodobý nehmotný majetek vykazoval kolísající tendenci. Tyto výkyvy byly způsobeny pouze vlivem dvou položek, a to položkou software a poskytnutými zálohami na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek. Pokles DNM zapříčinila restrukturalizace informačních systémů společnosti, jelikož klesala položka software. To mohlo být příčinou outsourcingu počítačových služeb za účelem uspořit náklady. Naopak růst způsobily poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek.

V roce 2014 došlo k nárůstu dlouhodobého majetku o 20 % oproti předchozímu roku. Na celkovém nárůstu se nejvíce podílel dlouhodobý hmotný majetek, který absolutně činil 106 918 tis. Kč. Společnost v tomto roce investovala do nových strojních zařízení. Jedním z nich byla mazací linka v hodnotě 15 mil. Kč a lis na linku Bell v hodnotě 69 mil. Kč. Společnost realizovala také investice na výzkumné a testovací centrum, které bylo spolufinancované v rámci dotačního programu, rekonstrukce a zateplení budov a již zmiňované strojní zařízení pro zajištění chodu výroby. V roce 2012 byla společnosti, v rámci dotačního programu „Potenciál“, poskytnuta dotace na vybavení vývojového a testovacího centra. Centrum bylo zřízeno v obou výrobních závodech společnosti a dokončeno v roce 2014. Celková výše dlouhodobého hmotného majetku v tomto období činila 15 299 tis. Kč. V rámci operačního programu získal podnik od Ministerstva průmyslu a obchodu dotace ve výši 5 907 tis. Kč. Podobně na tom je dlouhodobý hmotný majetek v roce 2015, kdy také roste, ale pomaleji, než tomu bylo v minulém roce, a výše jeho nárůstu je 101 888 tis. Kč. To způsobily hlavně poskytnuté zálohy na nedokončený dlouhodobý hmotný majetek, které během jednoho roku narostly o extrémních 127 722 tis. Kč. V ostatních letech dochází k jeho poklesu, který je však nepatrný. Jak lze vidět z tabulky č. 8, společnost nedisponuje žádným dlouhodobým finančním majetkem.

K dalším pohybům v horizontální analýze docházelo u oběžných aktiv. **Oběžný majetek** má klesající trend, který se meziročně prohlubuje a je způsoben především úbytkem krátkodobých pohledávek. V roce 2014 klesly krátkodobé pohledávky o 14 % oproti roku 2013. V roce 2016 krátkodobé pohledávky vzrostly o celých 50 %, konkrétně o 139 499 tis. Kč, avšak v posledním roce opět markantně poklesly, a to o celých 69 %, což v absolutní hodnotě vykazuje až 290 865 tis. Kč. Časté výkyvy způsobily pohledávky za ovládanou nebo ovládající osobou. Další složkou oběžného majetku, která vykazovala změny, jsou zásoby. V roce 2013 došlo k úbytku zásob z důvodu poklesu zásob surovin a výrobků. Jejich nejvýraznější úbytek za celé sledované období zaznamenala společnost v roce 2016, kdy oproti předešlému roku klesly o celých 30 %. Jejich pokles zapříčinila podpoložka „Výrobky a zboží“, které poklesly o extrémních 58 %, což v absolutním vyjádření udává 102 861 tis. Kč. Za poslední sledovaný rok stouply o 2 %. Nejvýznamnější změna v horizontální analýze aktiv byla v roce 2017, kdy došlo k nárůstu krátkodobého finančního majetku o 183 125 tis. Kč, což je o 200 % více, jak v roce 2016. To vyjadřuje především neefektivní zadržování velkého množství finančního majetku, respektive peněžních prostředků na bankovních účtech. Ty by mohly být využity lépe, například tak, že společnost investuje finanční prostředky do modernizace, čímž může posílit své budoucí výnosy.

V rámci celkového hodnocení horizontální analýzy aktiv lze označit růst dlouhodobého majetku za pozitivní, avšak pro další hodnocení bude nutné sledovat vývoj tržeb z důvodu návratnosti investic. Bylo zjištěno, že k žádné razantní změně u oběžných aktiv nedošlo. Měnila se spíše struktura než celkový podíl na aktivech. V rámci meziročních změn došlo pouze k mírnému poklesu podílu, který způsobilo snížení pohledávek. Pokles krátkodobých pohledávek zvyšuje likviditu firmy, v našem případě se však nejednalo o pohledávky z obchodních vztahů, které jsou víceméně stabilní, ale o pohledávky za ovládající osobou neboli mateřskou společností. Podrobnější vyhodnocení stálých a oběžných aktiv provedu na základě návaznosti výsledků ukazatelů likvidity, rentability i aktivity.

V následujícím grafu 2 můžeme sledovat, že společnost má v posledním roce nepatrně více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv, avšak v posledních třech letech je jejich výše srovnatelná a víceméně stagnující. Je patrné, že celková aktiva a oběžná aktiva mírně klesají, zatímco stálá aktiva rostou. Tento jev je zapříčiněn zejména nárůstem dlouhodobého hmotného majetku, který má největší podíl. Z horizontální analýzy je patrné, že společnost realizovala rozsáhlou investici v oblasti staveb a hmotných movitých věcí. V posledních dvou letech však investiční činnost stagnuje.



Graf (obr.) 1: Analýza trendu aktiv

## 8.1.2 Horizontální analýza pasiv

Tabulka č. 9: Horizontální analýza pasiv společnosti Cembrit, a.s.

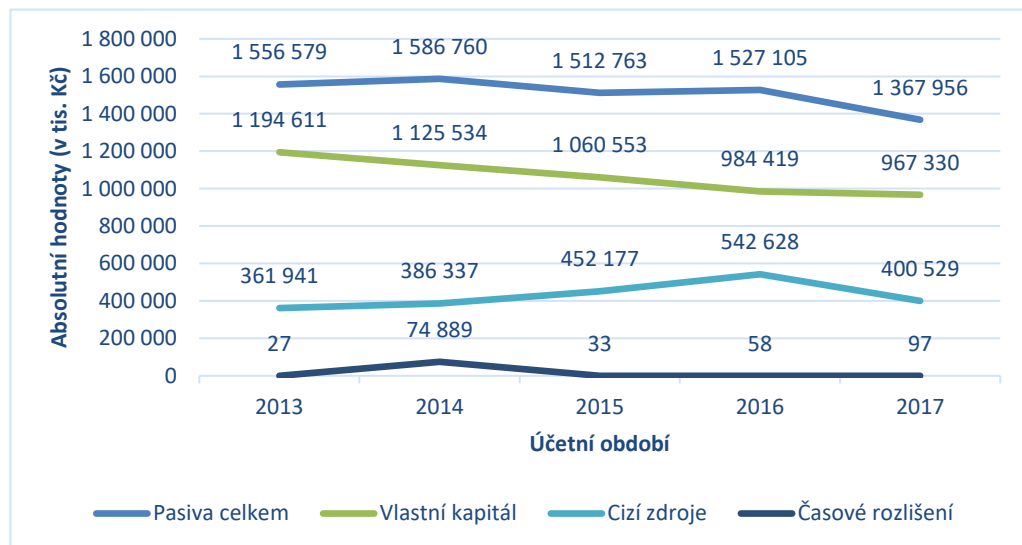
Horizontální analýza pasiv								
CEMBRIT, a.s.	Rozdílová (v tis. Kč)				Podílová (index)			
	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
<b>PASIVA</b>	30 181	-73 997	14 342	-159 149	1,02	0,95	1,01	0,90
<b>Vlastní kapitál</b>	-69 077	-64 981	-76 134	-17 089	0,94	0,94	0,93	0,98
<b>Základní kapitál</b>	-180 198	0	0	0	0,84	1,00	1,00	1,00
<b>Fondy ze zisku</b>	0	-53 337	0	0	1,00	0,00	---	---
<b>VH minulých let</b>	73 711	-9 906	-64 358	-27	127,43	0,87	0,00	0,10
<b>VH běžného ÚO</b>	-4 521	-13 340	-9 389	-14 267	0,93	0,79	0,81	0,64
<b>Cizí kapitál</b>	24 396	65 840	90 451	-142 099	1,07	1,17	1,20	0,74
<b>Rezervy</b>	14 480	-29 105	-17 480	-11 021	1,09	0,83	0,88	0,91
<b>DI. závazky</b>	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Krátkodobé závazky</b>	9 916	94 945	107 931	-131 078	1,05	1,44	1,35	0,69
<b>Časové rozlišení</b>	74 862	-74 856	25	39	2 773,67	0,00	1,76	1,67

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

Jelikož v rozvaze musí platit bilanční princip neboli rovnost aktiv a pasiv, pak se změny celkových pasiv vyvíjejí stejně, jako celková aktiva. Pokles celkových pasiv je způsoben především meziročním poklesem **vlastního kapitálu**. Podíl na tom má zejména výsledek hospodaření minulých let i výsledek hospodaření účetního období, které mají klesající trend. Přesto, že společnost realizuje kladný hospodářský výsledek čili zisk, nedaří se podniku jeho výši zvyšovat. V posledním roce klesl výsledek hospodaření účetního období až o 36 % oproti roku 2016 (-14 267 tis. Kč). Společnost v roce 2014 snížila základní kapitál o částku 180 198 tis. Kč z dosavadní výše 1 126 240 tis. Kč na 946 042 tis. Kč, a to z toho důvodu, že jeho původní výše byla pro činnost společnosti zbytečně vysoká. Až na tento rok, se položka základního kapitálu neměnila. Podobně na tom jsou fondy ze zisku, jelikož společnost v roce 2015 snížila jejich výši o 53 337 tis. Kč. Společnost CEMBRIT totiž využila možnosti nevytvářet povinný rezervní fond, a po rozhodnutí valné hromady, převedla jeho částku do nerozděleného zisku minulých let.

**Cizí kapitál** měl z počátku rostoucí trend, který byl způsoben zejména nárůstem krátkodobých závazků v roce 2015, kdy meziroční změna vyšplhala na 44 %, což v absolutním vyjádření činí 94 945 tis. Kč. Jinak tomu nebylo ani v roce 2016, kdy krátkodobé závazky vzrostly o 35 %, tedy o 107 931 tis. Kč. Podstatnou část krátkodobých závazků tvoří závazky z obchodních vztahů. Nárůst krátkodobých závazků z obchodního styku může značit neschopnost společnosti splácet své závazky svým dodavatelům, pokud jsou pohledávky společnosti výrazně nižší. V roce 2017 však došlo k výraznému úbytku cizího kapitálu, až o 26 % oproti předchozímu roku, kdy společnost splatila část svých krátkodobých bankovních úvěrů a zaplatila svým dodavatelům. Pokles se tedy projevil v položce krátkodobých závazků, které v posledním roce poklesly o 31 % (-131 078 tis. Kč). Na výši cizího kapitálu se podílely také rezervy, které vykazovaly klesající tendenci. Společnost vytváří rezervy zejména na reklamace a nevyčerpanou dovolenou. Společnost nevyužívá pro své

financování dlouhodobý cizí kapitál i přes zvýšenou investiční činnost, a tudíž nedisponuje žádným dlouhodobým bankovním úvěrem. To se může jevit jako pozitivní, z hlediska schopnosti podniku financovat investice z vlastních zdrojů. Na základě teoretické části ale víme, že využívání cizího kapitálu vede k vyšší efektivitě hospodaření podniku, proto se na tento jev podrobně zaměřím v analýze poměrových ukazatelů, respektive v analýze rentability vlastního kapitálu, kdy budu zjišťovat, zda se vlastní vložené prostředky zhodnocují, ale také v analýze zadluženosti, kdy se zaměřím na efektivitu financování podniku. Graf 3 zobrazuje vývoj trendu pasiv v absolutním vyjádření.



Graf (obr.) 2: Analýza trendu pasiv v absolutních hodnotách



### 8.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka č. 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Cembrit, a.s.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty								
CEMBRIT, a.s.	Rozdílová (v tis. Kč)				Podílová (index)			
	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Tržby z prodeje výrobků	-48 395	-131 866	147 128	-33 227	0,96	0,89	1,13	0,97
Tržby z prodeje služeb	22 216	30 351	-23 337	775	1,37	1,37	0,79	1,01
Výkonová spotřeba	67 967	-15 277	-13 896	54 421	1,08	0,98	0,99	1,06
Spotřeba materiálu a energie	62 390	-77 281	-27 756	67 174	1,09	0,90	0,96	1,10
Služby	-14 156	25 025	42 967	-5 622	0,87	1,27	1,37	0,96
Osobní náklady	15 956	4 901	9 010	17 934	1,08	1,02	1,04	1,08
Úprava hodnot	-7 077	-1 014	7 202	6 331	0,91	0,99	1,11	1,08
Ostatní provozní výnosy	-2 495	-1 900	5 724	-2 594	0,67	0,63	2,79	0,71
Tržby z prodeje DM	-2 855	-1 479	-440	-134	0,44	0,34	0,42	0,58
Tržby z prodeje materiálu	-312	-182	6 286	-1 753	0,71	0,76	12,01	0,74
Jiné provozní výnosy	672	-239	-122	-707	1,47	0,89	0,93	0,60
Ostatní provozní náklady	-73 552	-57 883	29 689	-6 567	0,36	-0,38	-0,85	0,52
Provozní VH	1 920	-10 769	672	-12 382	1,03	0,85	1,01	0,80
Výnosové úroky	-124	-441	-54	140	0,80	0,13	0,16	15,00
Nákladové úroky	37	85	1 492	1 316	1,31	1,54	7,19	1,76
Ostatní fin. výnosy	-20 052	2 410	-2 044	2 189	0,00	---	0,15	6,98
Ostatní fin. náklady	-23 963	-2 721	-349	124	0,12	0,20	0,50	1,36
Finanční VH	3 764	4 605	-3 241	889	0,45	-0,50	-1,10	0,48
Daň z příjmů za běžnou činnost	10 205	7 176	6 820	2 774	-1,14	2,32	1,54	1,14
VH za účetní období	-4 521	-13 340	-9 389	-14 267	0,93	0,79	0,81	0,64

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

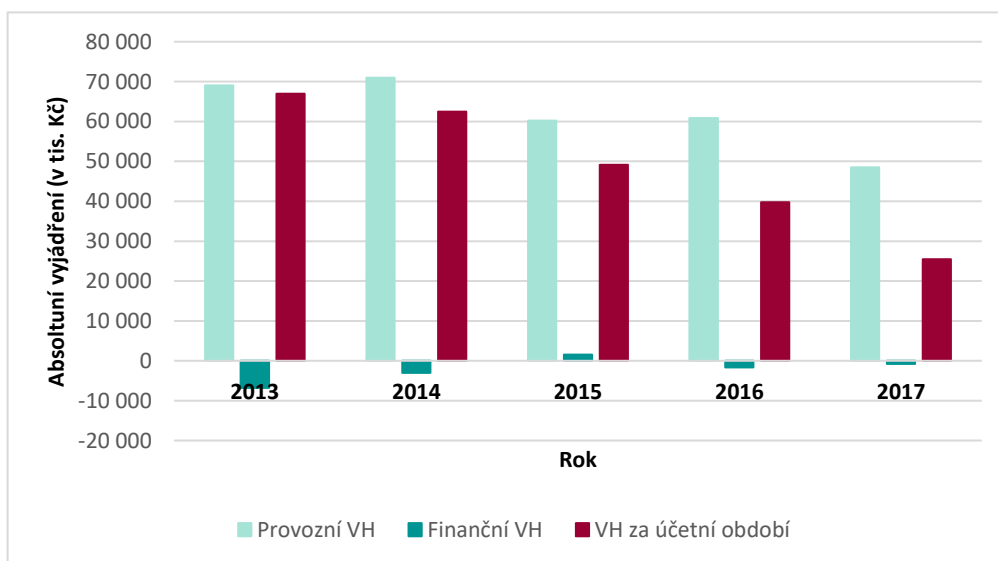
V roce 2013 zaznamenala společnost nárůst objemu **tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb** v porovnání s předchozím rokem, kdy panovala hospodářská krize na trzích, kam podnik exportuje své výrobky. Tržby z prodeje výrobků se nedaří zvyšovat a dochází k meziročnímu poklesu. Až v roce 2016 společnost zaznamenala nárůst tržeb až o 147 128 tis. Kč. Podstatně lépe na tom jsou tržby z prodeje služeb, které se daří zvyšovat, přesto, že se jejich růst zpomaluje.

**Spotřeba materiálu a energie** spolu se službami mají kolísající trend. V rámci **služeb** společnost využívá majetek najatý prostřednictvím operativního leasingu, mezi který patří osobní automobily, vysokozdvíhací vozíky a zařízení IT. V roce 2013 činily náklady nájmu 7 701 tis. Kč. Z tabulky č. 10 je patrné, že osobní náklady rostou, což je zapříčiněno především nárůstem mzdových nákladů na zaměstnance. Důvodem je přijímání nových pracovníků a zvýšení mezd stávajících zaměstnanců. Společnost by se měla zaměřit na hospodářský výsledek za účetní období, který má klesající trend, jehož tempo se zrychluje. Vzhledem k tomu, že podnik za celých pět let nevykázal ztrátu nejedná se

o závažný stav. Nejvýznamnější nárůst čistého obrátu zaznamenal podnik v roce 2016, kdy oproti předchozímu roku vzrostl o celých 10 % a v korunách o 127 417 tis. Kč.

Výsledek hospodaření po zdanění za sledované období vykazuje spíše klesající trend. Pokles se v posledních letech prohlubuje, v roce 2016 klesl o 19 % a v roce 2017 o 36 %. Hodnotu provozního výsledku hospodaření ovlivňoval mírný nárůst osobních nákladů, především ostatní provozní náklady. Finanční výsledek hospodaření je v porovnání s provozním výsledkem hospodaření velmi malý, a tudíž je jeho vliv na konečný výsledek hospodaření nepatrný. Jeho výši ovlivňují především „nákladové úroky a podobné náklady“ a položka „ostatní finanční náklady“, které v konečné fázi způsobují záporný finanční výsledek hospodaření. Zatímco ostatní finanční náklady mají v průběhu sledovaného období klesající trend, položka nákladových úroků roste. Malá výše nákladových úroků je způsobena v důsledku velmi nízkého zadlužení podniku. Úrokové náklady společnosti plynou z krátkodobých bankovních úvěrů. Například v roce 2017 využil podnik úvěr k pořízení dlouhodobého a hmotného majetku. Společnost využívá pouze krátkodobé cizí zdroje financování, a to zejména krátkodobé bankovní úvěry a kontokorenty.

Vzhledem k mírnému poklesu tržeb a nárůstu závazků z obchodního styku lze tvrdit, že podnik prodlužuje dobu splatnosti závazků, což může být negativní z pohledu dodavatelů společnosti, záleží však na nastavení dodavatelsko-odběratelských vztahů. V grafu (obr. 3) lze vidět vývoj jednotlivých položek výsledků hospodaření, a to provozní VH, finanční VH a VH za účetní období.



Graf (obr.) 3: Vývoj jednotlivých položek hospodářského výsledku

## 8.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je v této kapitole rozdělena na analýzu aktiv a pasiv stejně, jak tomu bylo u horizontální analýzy. Vztážnou veličinou u vertikální analýzy rozvahy je bilanční suma. Ve vertikální analýze výkazu zisku a ztráty budou vztahovat jednotlivé položky k celkovým tržbám z hlavní činnosti podnikání společnosti CEMBRIT, které tvoří hlavní zdroj výnosů podniku, a to konkrétně k součtu položky „Tržby z prodeje výrobků a služeb“ a „Tržby za prodej zboží“. V následujícím textu se zaměřuji na významné, především součtové položky, jejichž podíl má v rámci vertikální analýzy největší význam.

### 8.2.1 Vertikální analýza aktiv

Tabulka č. 11: Vertikální analýza aktiv společnosti Cembrít, a.s.

Vertikální analýza aktiv					
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Dlouhodobý majetek</b>	35,24 %	41,31 %	49,99 %	48,09 %	51,28 %
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,22 %	0,22 %	0,16 %	0,12 %	0,14 %
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	35,02 %	41,09 %	49,83 %	47,97 %	51,14 %
Pozemky a stavby	15,75 %	15,83 %	18,76 %	22,93 %	24,63 %
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	16,12 %	14,12 %	24,34 %	23,04 %	24,69 %
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3,15 %	11,14 %	6,73 %	2,01 %	1,82 %
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Oběžná aktiva</b>	55,92 %	54,33 %	49,95 %	51,79 %	48,67 %
<b>Zásoby</b>	21,45 %	19,49 %	22,66 %	15,63 %	17,81 %
Materiál	8,57 %	7,05 %	7,98 %	6,73 %	6,33 %
Nedokončená výroba a polotovary	1,93 %	1,68 %	2,95 %	4,12 %	4,40 %
Výrobky a zboží	10,93 %	10,76 %	11,63 %	4,79 %	7,07 %
<b>Pohledávky</b>	34,33 %	33,63 %	22,50 %	30,16 %	10,79 %
Dlouhodobé pohledávky	0,34 %	4,84 %	4,05 %	2,75 %	1,45 %
Krátkodobé pohledávky	33,99 %	28,79 %	18,45 %	27,41 %	9,34 %
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Peněžní prostředky</b>	0,14 %	1,20 %	4,79 %	5,99 %	20,07 %
Peněžní prostředky v pokladně	0,02 %	0,02 %	0,03 %	0,04 %	0,04 %
Peněžní prostředky na účtech	0,12 %	1,18 %	4,76 %	5,95 %	20,03 %
<b>Časové rozlišení</b>	8,84 %	4,36 %	0,06 %	0,12 %	0,05 %

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrít, a.s.

V uvedené tabulce č. 11 lze sledovat, jak se změnila struktura majetku společnosti CEMBRIT na základě zpracované vertikální analýzy. Na počátku období měl podnik pouze 35 % dlouhodobého majetku a zbylých 56 % bylo vázáno v oběžných aktivech. V roce 2013 tvořil dlouhodobý majetek nejnižší podíl na aktivech v rámci celého období. Na výši dlouhodobého majetku se podílí pouze dlouhodobý hmotný majetek, a to v celém sledovaném období. Konkrétně jsou to pozemky a stavby, hmotné movité věci a soubory movitých věcí a v poslední řadě poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek. Zatímco na oběžném majetku mají značný podíl zásoby a krátkodobé pohledávky.

V průběhu sledovaného období se struktura majetku víceméně nemění. Dlouhodobý majetek v průběhu vývoje vykazoval rostoucí trend, zatímco oběžný majetek klesal. To je známka dobrého řízení zásob a optimalizace jednotlivých položek oběžných aktiv. Společnost tudíž začala více investovat do dlouhodobého majetku. V roce 2014 zaznamenala společnost prvotní nárůst dlouhodobých pohledávek, které však tvořily pouze necelých 5 % aktiv. V roce 2015 se dlouhodobý i oběžný majetek podílel na celkové bilanční sumě stejným dílem, a to rovnými padesáti procenty. Podíl jednotlivých složek dlouhodobého hmotného majetku se neměnil. V rámci oběžných aktiv vzrostly zásoby a krátkodobé pohledávky naopak klesly.

V posledním roce je situace opačná, než byla zpočátku a na celkové bilanční sumě převládá dlouhodobý majetek s 51 % a zbytek majetek oběžný. Absolutní podíl na dlouhodobém majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek, jelikož podnik nevlastní žádný dlouhodobý nehmotný, ale ani dlouhodobý finanční majetek. V rámci hmotného majetku tvoří značnou část položka „Stavby“ a „Hmotné movité věci a soubory movitých věcí“. Významný podíl na výši oběžného majetku mají pohledávky. To může znamenat, že společnost má problémy s včasným placením od odběratelů. Dlouhodobé i krátkodobé pohledávky však klesají. Celkem v posledním roce klesly na pouhých 11 %. Podstatný vliv na tom mají zejména pohledávky za ovládanými osobami, které činily v roce 2013 28 %, a v posledním roce klesly na 4 %.

Z vertikální analýzy aktiv vyplývá, že společnost má stabilní majetkovou strukturu, která se víceméně nemění. Podnik disponuje optimálním poměrem dlouhodobého a oběžného majetku v celém sledovaném období. U společnosti CEMBRIT dochází k nárůstu stálých aktiv, což je pozitivní z hlediska efektivního využívání a uložení finančních prostředků. Významnou položku tvoří dlouhodobý hmotný majetek. Z analýzy je tedy zřejmé, že společnost investovala do modernizace svých budov. V celém analyzovaném období je vykazována velmi podobná struktura položek oběžných aktiv. Podíl peněžních prostředků na celkové struktuře oběžných aktiv narůstá, což může značit neefektivní zadržování peněžních prostředků, které by jinak mohly přinášet případné výnosy. Výrazný pokles v oběžných aktivech zaznamenala položka krátkodobých pohledávek. Krátkodobé pohledávky klesly z prvotních 34 % na pouhých 9 %, a to díky poklesu pohledávek za ovládanou a ovládající osobou, čili mateřskou společností. Za pozitivní jev lze označit snížení dlouhodobých pohledávek, které však nedosahovaly extrémních hodnot a jejich procento je v posledním roce mizivé. V rámci růstu dlouhodobých aktiv je nutné sledovat vývoj tržeb a rentability z důvodu návratnosti investic, které společnost za celé sledované období realizovala.

## 8.2.2 Vertikální analýza pasiv

Tabulka č. 12: Vertikální analýza pasiv společnosti Cembrit, a.s.

Vertikální analýza pasiv					
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Vlastní kapitál</b>	76,75 %	70,93 %	70,11 %	64,46 %	70,71 %
<b>Základní kapitál</b>	72,35 %	59,62 %	62,54 %	61,95 %	69,16 %
<b>Fondy ze zisku</b>	3,43 %	3,36 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	0,04 %	4,68 %	4,26 %	0,00 %	0,00 %
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	4,30 %	3,94 %	3,25 %	2,60 %	1,86 %
<b>Cizí zdroje</b>	23,25 %	24,35 %	29,89 %	35,53 %	29,28 %
<b>Rezervy</b>	9,97 %	10,69 %	9,29 %	8,06 %	8,19 %
<b>Závazky</b>	13,29 %	13,66 %	20,60 %	27,48 %	21,09 %
<b>Dlouhodobé závazky</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Krátkodobé závazky</b>	13,29 %	13,66 %	20,60 %	27,48 %	21,09 %
<b>Časové rozlišení</b>	0,00 %	4,72 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

Z vertikální analýzy finanční struktury podniku CEMBRIT lze vidět, že společnost disponuje více vlastním kapitálem než kapitálem cizím. Společnost se jinými slovy více přiklání k využívání vlastních zdrojů financování.

V roce 2013 byl podíl vlastního kapitálu na pasivech nejvyšší za celých pět let a tvořil až 76,75 % zdrojů financování. Nejvíce se na něm podílel základní kapitál se 72,35 %, 3,43 % tvořily fondy ze zisku a 4,30 % výsledek hospodaření běžného účetního období. Cizí kapitál se na pasivech podílel pouhými 23 %, přičemž nejvýznamnější podíl tvořily rezervy a krátkodobé závazky, a to konkrétně závazky z obchodních vztahů, za ovládající osobu a závazky ostatní. V průběhu let se struktura financování podniku výrazně neměnila, měnila se pouze procentuální výše vlastních a cizích zdrojů na celkových pasivech. Vlastní kapitál v dalších letech mírně klesal a s ním zároveň stoupal podíl cizích zdrojů. Jeho mírný růst způsobil růst závazků z obchodních vztahů, což může vypovídat o špatné schopnosti podniku splácet své závazky, a to v případě, že pohledávky jsou nižší než závazky. V případě analyzovaného podniku tomu tak není, jelikož převažují pohledávky. V roce 2016 zaznamenal cizí kapitál nejvyšší procento v průběhu celého sledovaného období, kdy tvořil 36 %, což zároveň způsobilo pokles vlastního kapitálu. V posledním roce dosahovaly vlastní zdroje financování 71 %, na jejichž výši se podílí převážně základní kapitál, který dosahuje 69 % a pouhé 2 % tvoří výsledek hospodaření minulých let. Došlo tedy k poklesu cizích zdrojů, a to z 36 % na 29 %, ani zde však nedošlo k žádné významné změně ve složení.

Jak vyplývá z výsledků vertikální analýzy, společnost je financována ze 71 % vlastního kapitálu a 29 % kapitálem cizím. Používá tedy výhradně vlastní kapitál, který však pro společnost představuje dražší zdroj financování. Z vertikální analýzy bylo také zjištěno, že podnik nedisponuje dlouhodobým zpoplatněným cizím kapitálem, jako jsou emitované dluhopisy či bankovní úvěry.

Pro své financování využívá pouze krátkodobé cizí zdroje. Je to pro něj z hlediska financování výhodnější, a to z toho důvodu, že používání dlouhodobých cizích zdrojů je výrazně dražší a pro vlastníky společnosti CEMBRIT rizikovější. Krátkodobé závazky tak představují pro podnik významný zdroj financování a ve většině případů dosahují relativně vysokého podílu na bilanční sumě. Jejich nadměrným používáním se však podnik může ocitnout ve stavu, kdy nebude mít dostatek finančních prostředků, proto je důležité pro podnik, aby vyvážil strukturu finančních zdrojů, čímž zajistí také růst rentability. Na základě výsledků je důležité se v dalších krocích finanční analýzy zaměřit na rentabilitu vlastního kapitálu, na které se pravděpodobně odrazí větší využívání vlastního kapitálu. Pokud by rentabilita vlastního kapitálu rostla v rámci současné struktury zdrojů financování, pak jí lze označit za optimální.

### 8.2.3 Vertikální analýza zisku a ztráty

Tabulka č. 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Cembrit, a.s.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty					
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	95,57 %	93,82 %	90,85 %	93,40 %	93,18 %
Tržby za prodej zboží	4,43 %	6,18 %	9,15 %	6,60 %	6,82 %
<b>Výkonová spotřeba</b>	64,28 %	70,62 %	75,18 %	67,32 %	73,06 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	3,00 %	4,53 %	7,90 %	5,04 %	4,62 %
Spotřeba materiálu a energie	53,56 %	59,28 %	57,89 %	50,58 %	56,88 %
Služby	7,72 %	6,81 %	9,40 %	11,70 %	11,56 %
<b>Osobní náklady</b>	14,94 %	16,43 %	18,18 %	17,18 %	18,96 %
Mzdové náklady	10,67 %	11,76 %	13,04 %	12,36 %	13,72 %
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	4,27 %	4,68 %	5,13 %	4,83 %	5,24 %
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	5,55 %	5,12 %	5,46 %	5,50 %	6,11 %
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	0,56 %	0,38 %	0,26 %	0,66 %	0,48 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,37 %	0,17 %	0,06 %	0,02 %	0,01 %
Tržby z prodeje materiálu	0,08 %	0,06 %	0,05 %	0,50 %	0,38 %
Jiné provozní výnosy	0,11 %	0,16 %	0,15 %	0,13 %	0,08 %
<b>Ostatní provozní náklady</b>	8,46 %	3,13 %	-1,30 %	1,00 %	0,53 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	5,07 %	5,31 %	4,87 %	4,48 %	3,65 %
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	0,05 %	0,04 %	0,01 %	0,00 %	0,01 %
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	0,01 %	0,01 %	0,02 %	0,13 %	0,23 %
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	1,47 %	0,00 %	0,20 %	0,03 %	0,19 %
<b>Ostatní finanční náklady</b>	2,01 %	0,26 %	0,06 %	0,03 %	0,04 %
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-0,50 %	-0,23 %	0,12 %	-0,13 %	-0,06 %
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	4,56 %	5,08 %	5,00 %	4,35 %	3,59 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	-0,35 %	0,41 %	1,02 %	1,43 %	1,67 %
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	4,91 %	4,67 %	3,98 %	2,92 %	1,92 %

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

Vzhledem k předmětu podnikání společnosti mají nejvyšší podíl na celkových výnosech tržby z prodeje výrobků a služeb. Značný vliv na realizaci těchto výnosů mají především vynaložené náklady na výkony, a to konkrétně na spotřebu materiálu a energie, které se v roce 2014 vyšplhaly až na 59 %. Výkonová spotřeba tvoří více jak 70 % podílu na tržbách podniku. V roce 2015 měla nejvyšší podíl za celé období, a to až 75 %. Z toho 58 % tvořila spotřeba materiálu a energie, 8 % náklady na prodané zboží a 9 % služby. Negativním signálem je, že výkonová spotřeba vykazuje po celé období mírný růst, což vede k růstu nákladovosti tržeb a poklesu rentability tržeb.

Jak již bylo uvedeno v kapitole 1.6 o zaměstnancích a mzdových prostředcích vyplývá, že s růstem zaměstnanců rostou také mzdové náklady společnosti. Ty mají největší zásluhu na růstu osobních nákladů. Společnost CEMBRIT má stabilní strukturu nákladů, která není nijak zvláště proměnlivá a dochází pouze k mírnému vývoji. Jejich výše však negativně působí na rentabilitu tržeb a v celkovém pohledu především na celkový výsledek hospodaření podniku, který klesá. Výsledek hospodaření podniku za pět let významně poklesl. V roce 2013 se podílel 5 % na celkových tržbách respektive 67 mil. Kč. V posledním roce však jeho výše klesla na pouhých 25,5 mil. Kč a jeho podíl na tržbách byl 2 %.

## 8.1 Bilanční pravidla

V následující kapitole je porovnáván majetek podniku společnosti a jeho zdroje financování prostřednictvím bilančních pravidel. Zhodnotím, zda společnost CEMBRIT tato doporučení dodržuje a plní tak, aby zajistila adekvátní majetkovou i kapitálovou strukturu.

### 8.1.1 Zlaté bilanční pravidlo

Tabulka č. 14: Zlaté bilanční pravidlo

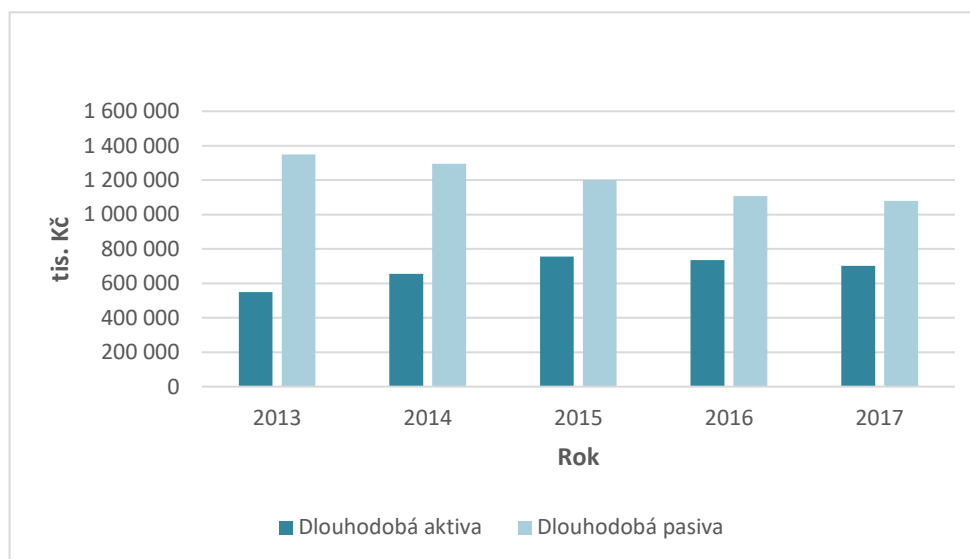
	2013	2014	2015	2016	2017
Dlouhodobá aktiva	548 481	655 481	756 293	734 423	701 502
Dlouhodobá pasiva	1 349 739	1 295 142	1 201 056	1 107 442	1 079 332
	<b>146 %</b>	<b>98 %</b>	<b>59 %</b>	<b>51 %</b>	<b>54 %</b>
Převis pasiv	801 258	639 661	444 763	373 019	377 830
Splnění pravidla	<b>dodrženo</b>	<b>dodrženo</b>	<b>dodrženo</b>	<b>dodrženo</b>	<b>dodrženo</b>

Zdroj: Zpracováno na základě rozvahy společnosti Cembrit, a.s.

Zlaté bilanční pravidlo společnost CEMBRIT dodržuje v celém pětiletém období. To znamená, že společnost financuje dlouhodobý majetek z dlouhodobých zdrojů. Z grafu lze vyčíst, že dlouhodobý kapitál mírně klesá, zatímco dlouhodobý majetek začal po roce 2014 stagnovat. Přesto, že společnost splňuje podmínku zlatého pravidla financování, nejde jí sladit majetkovou a kapitálovou strukturu z časového hlediska. Například v roce 2013 převýšil dlouhodobý kapitál dlouhodobá aktiva až o 146 %, a to znamená, že je společnost překapitalizovaná.

Společnost využívá svůj dlouhodobý kapitál k financování nejen dlouhodobého majetku, ale také části svého oběžného majetku. Z toho plyne, že podnik používá konzervativní financování, které je dražší, ale málo rizikové. V posledních třech letech není však převis pasiv nad dlouhodobými aktivy

tak markantní. Lze tedy konstatovat, že se společnost snaží o optimalizaci struktury majetku i zdrojů financování.



Graf (obr.) 4: Zlaté bilanční pravidlo

### 8.1.2 Pravidlo vyrovnání rizika

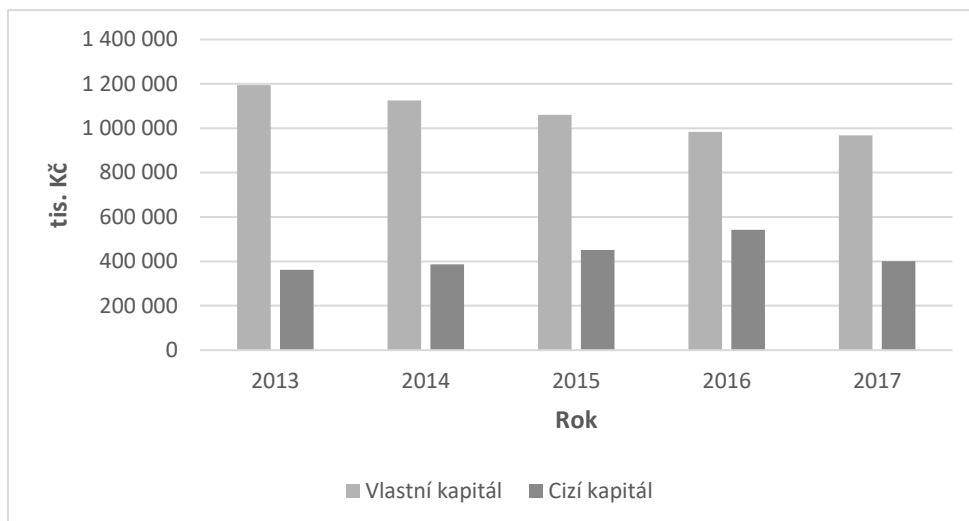
Tabulka č. 15: Pravidlo vyrovnání rizika

	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	1 194 611	1 125 534	1 060 553	984 419	967 330
Cizí kapitál	361 941	386 337	452 177	542 628	400 529
Dlouhodobý cizí kapitál	0	0	0	0	0
Splnění pravidla	<b>dodrženo</b>	<b>dodrženo</b>	<b>dodrženo</b>	<b>dodrženo</b>	<b>dodrženo</b>

Zdroj: Zpracováno na základě rozvahy společnosti Cembrit, a.s.

Jak je na první pohled zřejmé, dominantní pozici v rámci zdrojů financování podniku zastává vlastní kapitál. Z toho vyplývá, že společnost pro účely financování podnikových aktivit využívá více vlastního kapitálu, než kapitálu cizího. Společnost pro účely financování podnikových aktivit využívá více vlastního kapitálu než kapitálu cizího, který zastává, jak je na první pohled zřejmé, dominantní pozici. Pravidlo je tedy z hlediska nízkého rizika dodrženo, a to v každém roce analyzovaného období. Na níže uvedeném grafu můžeme pozorovat, jak vlastní kapitál každým rokem mírně klesal, zatímco cizí kapitál naopak stoupal. Společnost by se měla zaměřit především na poměr obou složek pasiv tak, aby se ideálně vyrovnaly. Zajímavostí je, že podnik nevyužívá pro své financování dlouhodobý cizí kapitál. Neměl by tedy mít v budoucnosti problém se získáním dlouhodobého bankovního úvěru.





Graf (obr.) 5: Pravidlo vyrovnání rizika

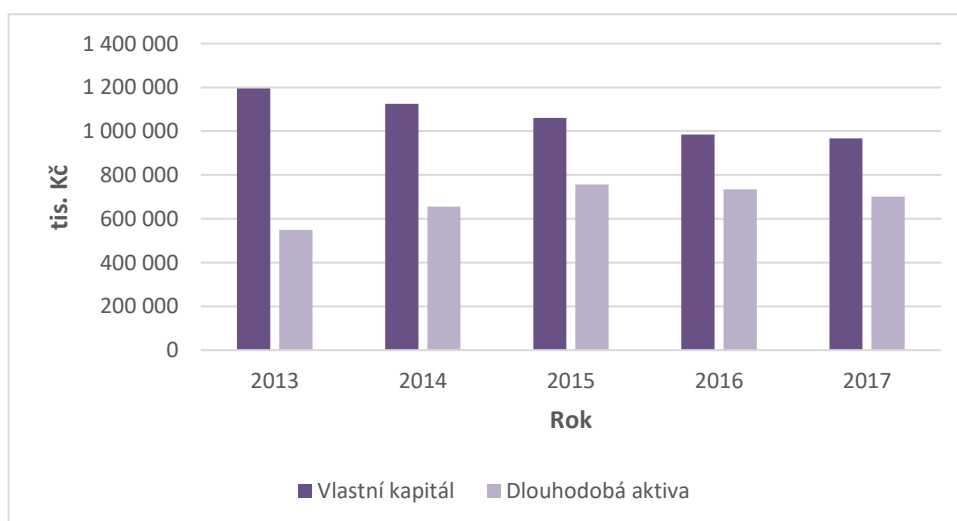
### 8.1.3 Pari pravidlo

Tabulka č. 16: Pari pravidlo

	2013	2014	2015	2016	2017
Vlastní kapitál	1 194 611	1 125 534	1 060 553	984 419	967 330
Dlouhodobý majetek	548 481	655 481	756 293	734 423	701 502
Splnění pravidla	<b>nedodrženo</b>	<b>nedodrženo</b>	<b>nedodrženo</b>	<b>nedodrženo</b>	<b>nedodrženo</b>

Zdroj: Zpracováno na základě rozvahy společnosti Cembrit, a.s.

Společnost CEMBRIT disponuje až příliš velkým objemem vlastního kapitálu což není úplně dobré, jelikož vlastní kapitál představuje pro podnik nejdražší zdroj financování. Společnost by měla využít tolik vlastního kapitálu, aby byl použit pouze na financování dlouhodobého majetku, nikoliv majetku oběžného, jak bylo již uvedeno ve zlatém bilančním pravidle. V žádném ze sledovaných období nebylo pari pravidlo dodrženo. Společnost by se měla zaměřit především na hospodaření se svým kapitálem a na to, jak jeho použití zefektivnit. Zvláště pak by měla zvážit použití dlouhodobého bankovního úvěru, pokud chce toto pravidlo dodržovat.



Graf (obr.) 6: Pari pravidlo

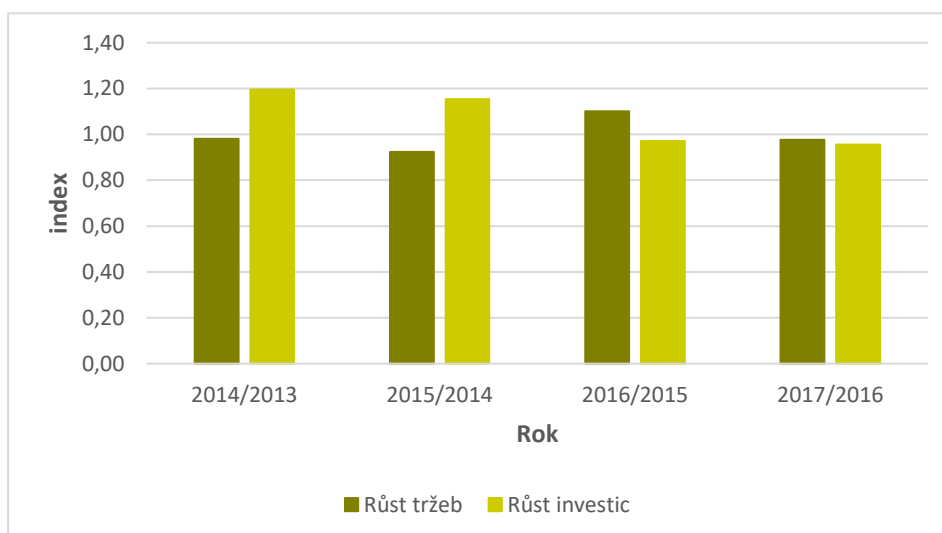
## 8.1.4 Růstové pravidlo

Tabulka č. 17: Růstové pravidlo

	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Růst tržeb	0,98	0,92	1,10	0,98
Růst investic	1,20	1,15	0,97	0,96
Splnění pravidla	<b>nedodrženo</b>	<b>nedodrženo</b>	<b>dodrženo</b>	<b>dodrženo</b>

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

V prvních dvou obdobích nebylo společností růstové pravidlo dodrženo. Z výsledků vyplývá, že společnost investovala do majetku, který nepřinesl žádné zvýšení tržeb, jelikož tržby rostou pomaleji než investice. V následujících obdobích bylo pravidlo splněno a každá investice, kterou společnost realizovala, se projevila vyšším růstem tržeb. Příčinou může být delší doba návratnosti některých investic, a tudíž je toto pravidlo z dlouhodobého hlediska v pořádku.



Graf (obr.) 7: Růstové pravidlo

## 8.2 Analýza poměrových ukazatelů

V této kapitole se budu věnovat skupinám poměrových ukazatelů, a to na ukazatele rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a produktivity. V každé skupině se zaměřím na zhodnocení vývoje jednotlivých ukazatelů a na to, jak si výsledné hodnoty vedou v rámci doporučených hodnot. V následující tabulce č. 18 jsou vypočtené jednotlivé ukazatele rentability.

### 8.2.1 Analýza rentability

Tabulka č. 18: Analýza rentability

Rentabilita (v %)	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	0,06	0,06	0,05	0,04	0,03
ROA	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04
ROS	0,05	0,05	0,04	0,03	0,02
ROCE	0,05	0,05	0,05	0,06	0,05
ROA (1-t)	0,04	0,04	0,03	0,03	0,02

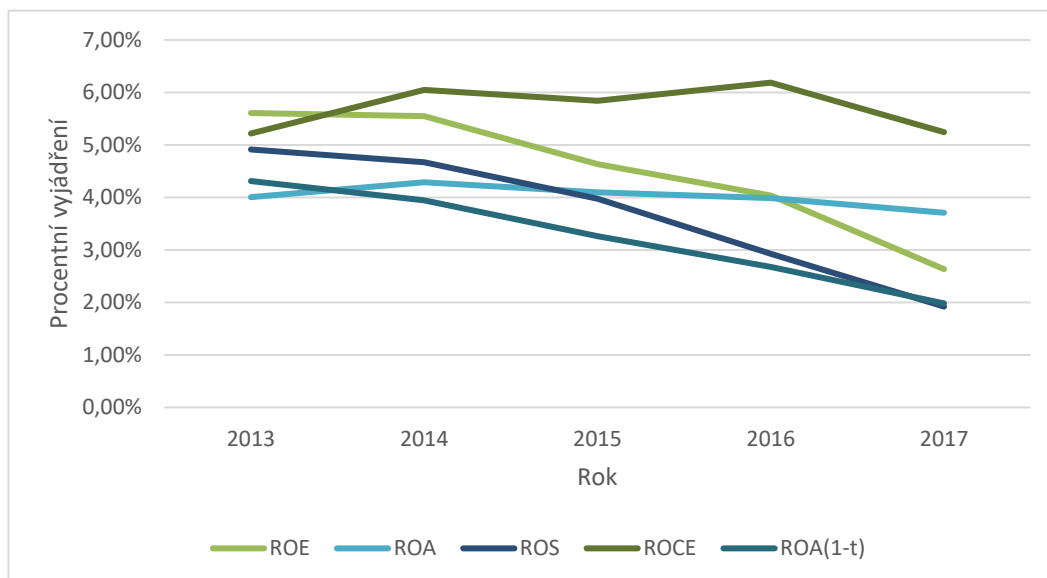
Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrít, a.s.

Společnost CEMBRIT má ve sledovaném období relativně nízkou úroveň rentability, jejíž vývoj má ve sledovaném období tendenci klesat. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů rentability jsou sice kladné, ovšem nízké, což nelze považovat za uspokojivý výsledek. Přesto, že pro rentabilitu vložených prostředků neexistují doporučené hodnoty, měl by se podnik snažit o její maximalizaci, což se, jak můžeme vidět, společnosti nedaří.

Ukazatelé ziskovosti s výjimkou rentability investovaného kapitálu klesají. Vzhledem k tomu, že jejich výše není nijak závratná, můžeme označit rentabilitu společnosti jako nedostatečnou. Rentabilita vlastního kapitálu je až na poslední rok vyšší, než je rentabilita aktiv. Rentabilita vlastního kapitálu však vykazuje klesající tendenci a v posledním roce je situace opačná. Z tohoto důvodu nelze označit jev jako pozitivní, jelikož ukazatel signalizuje problémy podniku s efektivním vynakládáním finančních prostředků a řízením finančních zdrojů. Rentabilita aktiv klesá zejména kvůli poklesu EBITu a snižující se rentabilitě tržeb.

Společnost by se měla zaměřit především na rentabilitu tržeb, která má klesající trend. V posledním roce zaznamenala pokles z prvotních 4,91 % až na pouhých 1,92 %, což je negativní projevem výkonnosti obchodní i výrobní činnosti podniku. Jako posledním ukazatelem je rentabilita investovaného kapitálu, který je jako jediný vcelku stabilní.

Nízká úroveň rentability je způsobena nedostatečným využitím různých zdrojů financování. Společnost CEMBRIT využívá pro svou činnost výhradně vlastní kapitál. Existuje tedy prostor pro dluhové financování, který by růst rentability podpořil. Společnost může pro své představy porovnat svou ziskovost s očekávanou výnosností.



Graf (obr.) 8: Analýza rentability

## 8.2.2 Analýza likvidity

Tabulka č. 19: Vstupní hodnoty pro analýzu likvidity

Vstupní hodnota (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
oběžná aktiva	870 465	862 081	755 630	790 827	665 744
zásoby	333 898	309 291	342 763	238 742	243 599
pohledávky	534 332	533 693	340 374	460 642	147 577
finanční majetek	2 235	19 097	72 493	91 443	274 568
krátkodobé závazky	206 813	216 729	311 674	419 605	288 527

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

Ve výše uvedené tabulce č. 19 uvádím výchozí hodnoty pro výpočet a provedení analýzy likvidity, které jsou uvedeny v absolutních hodnotách. Níže uvedená Tabulka č. 20 zobrazuje vypočtené ukazatele likvidity, mezi které řadíme likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou.

Tabulka č. 20: Analýza likvidity

Likvidita	2013	2014	2015	2016	2017
Běžná	4,21	3,98	2,42	1,88	2,31
Pohotová	2,59	2,55	1,32	1,32	1,46
Okamžitá	0,01	0,09	0,23	0,22	0,95
Ukazatel kapitalizace	0,41	0,51	0,63	0,66	0,65

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

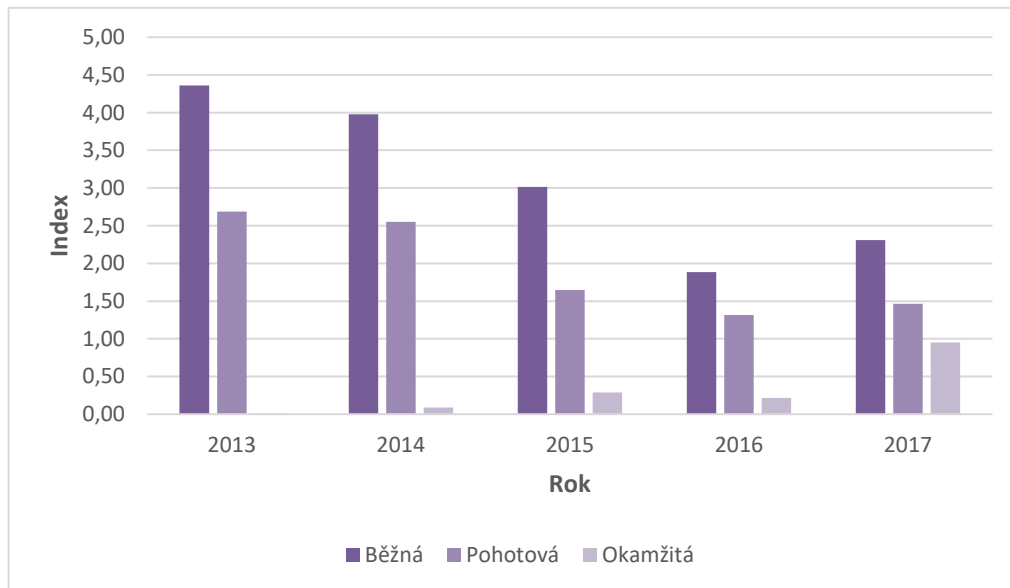
**Běžná likvidita** je vzhledem k doporučeným hodnotám v prvních dvou letech příliš vysoká. V roce 2013 jsou oběžná aktiva až 4,21x vyšší než krátkodobé závazky. Kdyby společnost přeměnila svá oběžná aktiva na peníze, byla by schopna pokrýt všechny své splatné závazky, a to až čtyřikrát. To ovšem značí nadměrnou vázanost finančních prostředků v oběžných aktivech neboli zbytečné

zadržování majetku. Nadměrná likvidita může snižovat rentabilitu, a to z důvodu, že jsou finanční prostředky uloženy v méně výnosné formě aktiv. V posledních třech sledovaných letech je výše běžné likvidity ideální a pohybuje se v rozmezí doporučených hodnot.

Podobně je na tom také **pohotová likvidita**, která se pohybuje v roce 2013 a 2014 okolo 2,5 a společnost tudíž dosahuje hodnot vysoko nad horní hranici doporučeného pásma. Oba dva ukazatele likvidity mají v období prvních čtyř let klesající tendenci, a až v posledním roce jejich hodnoty mírně stouply. Od roku 2015 můžeme vývoj hodnot označit za optimální.

**Okamžitá likvidita** je z počátku období velmi nízká, což je způsobeno nedostatečným finančním majetkem. Až v letech 2015 a 2016 její hodnoty spadají do intervalu doporučených hodnot. V posledním roce je okamžitá likvidita nejvyšší za celé sledované období a její hodnota přesahuje horní hranici 0,5. Ovšem podíváme-li se do tabulky č. 19 se vstupními hodnotami, zjistíme, že výše finančního majetku ještě nepřesahuje krátkodobé závazky, což znamená, že podnik nevykazuje nadbytečnou likviditu. Podnik navýšil svůj finanční majetek v průběhu sledovaného období a nemá v poslední době problémy s řízením své likvidity.

**Ukazatel kapitalizace** dosahuje hodnot nižších než 1, z čehož plyne, že ke krytí dlouhodobých aktiv je použit pouze dlouhodobý kapitál. Dlouhodobý majetek by měl být kryt dlouhodobými zdroji, což v případě společnosti CEMBRIT je splněno. Hodnoty ukazatele kapitalizace se každým rokem mírně zvyšují, ale nepřesahují hraniční hodnotu. Na počátku období byl ukazatel kapitalizace pouhých 0,41 a v posledním roce vystoupal na 0,65.



Graf (obr.) 9: Analýza likvidity

## 8.2.3 Analýza aktivity

Tabulka č. 21: Analýza aktivity

Aktivita	2013	2014	2015	2016	2017
Obrat aktiv	0,9	0,8	0,8	0,9	1,0
Obrat zásob	4,1	4,3	3,6	5,7	5,4
Obrat pohledávek	2,6	2,5	3,6	3,0	9,0
Obrat krátkodobých závazků	6,6	6,2	4,0	3,2	4,6
Doba obratu zásob (dny)	88	83	100	63	66
Průměrná doba inkasa (dny)	141	144	99	122	40
Průměrná doba splatnosti závazků (dny)	55	58	91	111	78
OCP (dny)	175	169	108	74	28

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

### Obratovost

**Obrat aktiv** se v prvních čtyřech letech pohybuje pod doporučenou hodnotou s výjimkou posledního roku. V roce 2017 dosahuje obrat aktiv stejné výše, jako je doporučená hodnota čili 1. To vyjadřuje, že se celková aktiva obrátí jednou za rok. Příčinou počátečních nízkých hodnot můžou být nízké tržby či zbytečně držená aktiva, která podnik dostatečně nevyužívá. V případě společnosti to je nadbytečné množství finančních prostředků na účtu. Přesto, že jsou hodnoty obratu aktiv nízké, tento ukazatel mírně roste, což jednoznačně vypovídá o tom, že se snižuje doba trvání jedné obrátky. Kolísání **obratu zásob** zapříčinily výkyvy tržeb. V roce 2016 došlo k mírnému růstu, který vyvolalo snížení zásob. Zásoby se snížily zejména kvůli poklesu zásob surovin. V prvních třech letech obrat zásob klesá, což je způsobeno nárůstem doby obratu zásob. V průměru se zásoby obrátí čtyřikrát až pětkrát za rok. V zájmu společnosti CEMBRIT by měla být maximalizace těchto ukazatelů aktivity.

### Doba obratu

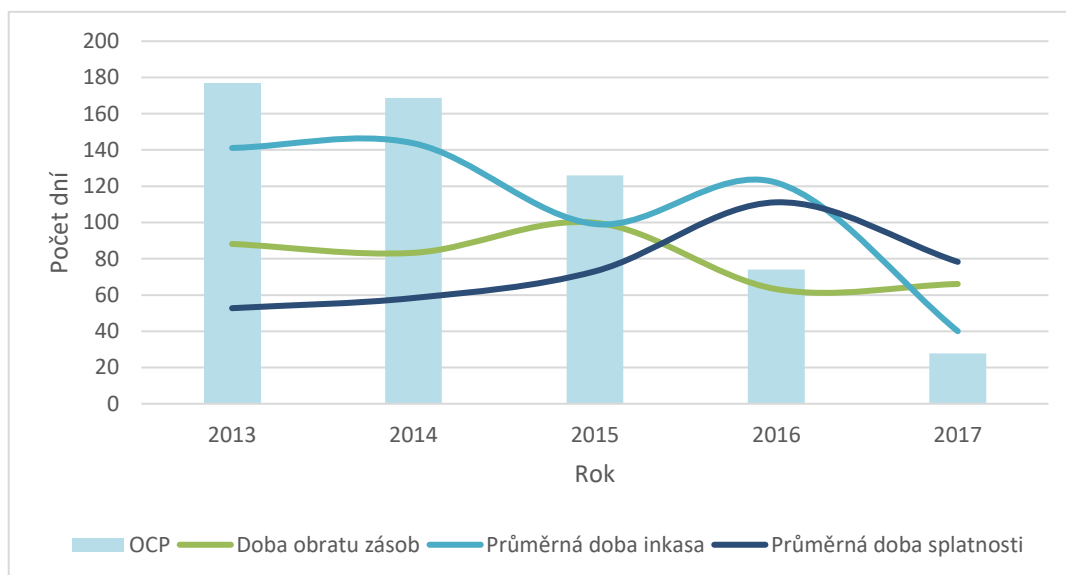
**Doba obratu zásob** vykazuje vysoké hodnoty. K jejímu poklesu došlo až v posledních dvou letech, kdy tržby rostly rychleji než zásoby. V prvním roce trval obrat zásob vzhledem k celkovému objemu tržeb 88 dní. V roce 2015 se doba prodloužila na rovných 100 dní a v roce posledním opět klesla, a to na 66 dní. Podniku se v poslední době daří snižovat dobu obratu zásob, kterou by se měl i nadále snažit minimalizovat, a to například prostřednictvím změny struktury aktiv, či dosažením vyšších tržeb tak, aby zajistil kvalitnější a efektivnější využívání finančních prostředků. Avšak vzhledem k oboru podnikání společnosti CEMBRIT, lze předpokládat delší dobu obratu zásob.

**Doba splatnosti pohledávek** vykazuje příliš vysoké hodnoty s výjimkou posledního roku. To je nepříznivé především pro společnost, která musí čekat, než dostane zaplacené za své výrobky a služby. Podnik by měl snížit své krátkodobé pohledávky, pokud chce snížit dobu splatnosti. Z tabulky č. 21 lze ovšem vyčíst, že průměrná doba splatnosti pohledávek má výrazný klesající trend, což je pozitivním jevem. Nejvyšší byla v roce 2014, kdy dosahovala dokonce 144 dní. V průběhu sledovaného období ovšem klesla na optimálních 40 dní, což svědčí o zlepšení platební morálky odběratelů. Platební morálka má pozitivní vliv na finanční jistotu společnosti a návratnost

finančních prostředků. Snížení doby splatnosti pohledávek mohlo být způsobeno také vlivem poklesu tržeb a potenciálních pohledávek. Podnik by se měl zaměřit na minimalizaci doby inkasa, což se mu v posledním sledovaném roce daří.

Průměrná **doba splatnosti krátkodobých závazků** má rostoucí tendenci, což je pro společnost výhoda. Měla by se snažit tyto hodnoty maximalizovat, jelikož jí poskytují prostor a čas na splácení svých závazků. V roce 2013 činila doba splatnosti 55 dní, přičemž se během čtyř let vyšplhala až na 111 dní. Společnost CEMBRIT, tak během této doby využívala nejdéle bezplatný dodavatelský úvěr za celé pětileté období. Pokud porovnáme vývoj doby obratu pohledávek a závazků, zjistíme, že podnik vlastní více pohledávek než krátkodobých závazků, jelikož doba splatnosti pohledávek je delší než doba splatnosti krátkodobých závazků. Pozitivním vlivem však je, že doba splatnosti krátkodobých závazků je v posledním roce delší než doba obratu pohledávek, a nedochází tedy k druhotné platební neschopnosti.

**Obratový cyklus peněz** neustále klesá, což vyjadřuje dobré hospodaření podniku s oběžným majetkem. V roce 2013 potřebovala společnost investovat peněžní prostředky do výroby na dlouhých 175 dní, aby vůbec mohla uskutečnit zakázku. V průběhu celého sledovaného období délka hotovostního cyklu peněz rapidně klesala, což je pozitivní z hlediska nižší potřeby finančních prostředků na zaplacení výdajů po celkovou dobu. V posledním sledovaném roce trval obratový cyklus peněz příznivých 28 dní. To znamená, že za 28 dní se peníze vynaložené na danou zakázku vrátily podniku CEMBRIT do pokladny. Výhodná zakázka se pozná tak, že obdržená hotovost je vyšší než hotovost vložená na vynaložení této zakázky. Lze tedy konstatovat, že podnik má v posledním roce optimální obratový cyklus.



Graf (obr.) 10: Analýza aktivity

Graf znázorňuje vztah a vývoj ukazatelů aktivity. Z grafu lze vidět, že doba splatnosti pohledávek převyšuje v prvních čtyřech letech dobu splatnosti krátkodobých závazků. Průměrná doba inkasa totiž vypovídá o neschopnosti odběratelů platit včas neboli, o špatné platební morálce odběratelů, kteří platí pozdě. Důvodem může být nižší vyjednávací schopnost společnosti vůči odběratelům, či špatné řízení splatnosti pohledávek. Z grafu je také patrné, že se prodlužuje doba dodavatelského úvěru a s ním příležitost využít finančních prostředků, které jsou poskytnuty bezúplatně.

## 8.2.4 Analýza zadluženosti

Tabulka č. 22: Analýza zadluženosti

Zadluženost	2013	2014	2015	2016	2017
Zadluženost	23 %	24 %	30 %	36 %	29 %
Dlouhodobá zadluženost	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Úrokové krytí	524	436	257	35	17
Equity Ratio	77 %	71 %	70 %	64 %	71 %
ukazatel překapitalizování	2,18	1,72	1,40	1,34	1,38

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

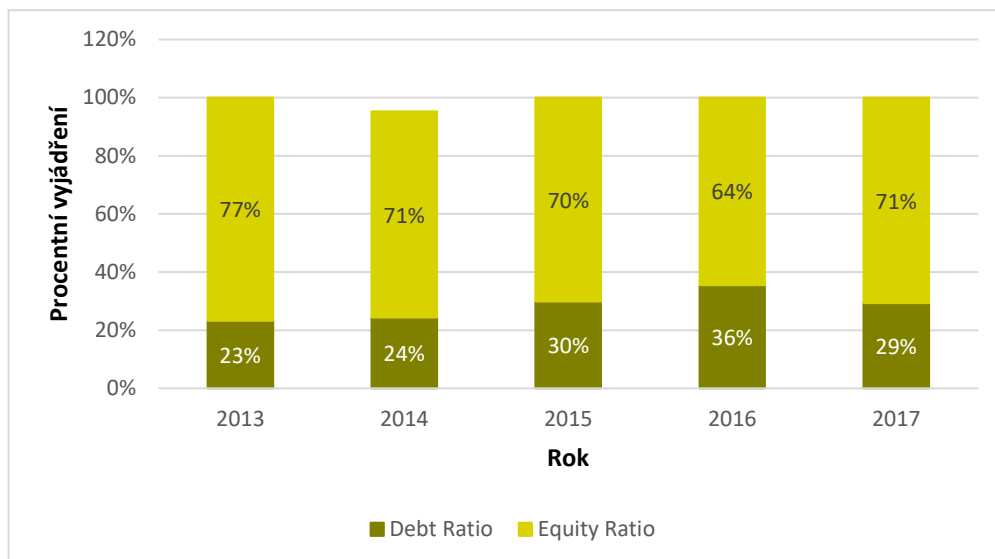
**Celková zadluženost** mírně stoupá, ale je stále nízká. Zadluženost společnosti nepřekračuje doporučenou hranici 50 %. To znamená, že společnost může pro své podnikání využít financování cizím kapitálem, a nebude mít problém se získáním dlouhodobého úvěru.

Z horizontální analýzy pasiv společnosti CEMBRIT, uvedené v kapitole 2.1, lze vidět, že cizí zdroje představují 29,28 %. Podrobnější pohled však ukazuje, že se nejedná o bankovní úvěry, emitované dluhopisy či jiný dlouhodobý úročený cizí majetek. Cizí zdroje jsou tvořeny zejména krátkodobými závazky (21,09 %) a rezervami (8,19 %). Na první pohled se může zdát, že firma nevyužívá žádný dlouhodobý cizí kapitál, jako je například dlouhodobý bankovní úvěr, termínované půjčky a jiné. Nelze však opomenout, že podnik může pořídit nový majetek prostřednictvím finančního leasingu, který se v rozvaze neobjevuje, ale lze ho najít ve výkazu zisků a ztráty. Využívání leasingu představuje pro podnik náklad na služby, poněvadž předmět nepatří do jeho vlastnictví, ale do vlastnictví leasingové společnosti či pronajímatele, který tento majetek také odepisuje. V případě analyzovaného podniku je to již zmíněný operativní leasing, který podnik využívá k pronájmu osobních automobilů, vysokozdvížných vozíků a zařízení IT. Pokud by společnost chtěla vědět celkovou výši zadlužení, nechala by provést analýzu ukazatelů zadluženosti na bázi výsledovky, kterou v této bakalářské práci neuvádím.

Ve vertikální analýze bylo zjištěno, že společnost nevyužívá pro své podnikání dlouhodobý úročený cizí kapitál. **Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech** dosahuje více než 50 % a zbytek připadají na kapitál cizí, který zastupuje pouze krátkodobý úročený cizí kapitál, nikoli dlouhodobý. V celém sledovaném období je **úrokové krytí** dostatečně vysoké, což značí schopnost podniku platit náklady na cizí kapitál neboli nákladové úroky ze své provozní činnosti. V posledním roce je výše úrokového krytí 17, což znamená, že podnik je schopen sedmnáctkrát pokrýt náklady na cizí kapitál.

Z grafu je patrné, že se finanční struktura společnosti CEMBRIT v čase neměnila. Ve všech letech analyzovaného období převažuje používání vlastních zdrojů financování. V roce 2013 vykazuje společnost nejvyšší procento využití vlastního kapitálu za celé sledované období, a to 77 %. V ostatních letech jeho podíl klesá a společnost začíná více využívat cizí kapitál, u kterého zároveň s poklesem vlastního kapitálu dochází k mírnému nárůstu. To má pozitivní vliv na růst rentability celkového vloženého kapitálu. Na začátku období se cizí kapitál podílel pouhými 23 % na financování podniku, ovšem v roce 2016 narostl na 36 %. Lze tedy konstatovat, že se podnik v posledních letech snaží optimalizovat svou finanční strukturu.





Graf (obr.) 11: Finanční struktura společnosti Cembrit, a.s.

### Finanční páka

V této samostatné podkapitole se budu věnovat působení finanční páky. Na základě výsledných hodnot společnosti budu posuzovat efekt finanční páky neboli to, zda působí pozitivně, negativně, či zda vůbec nepůsobí.

Tabulka č. 23: Finanční páka

	2013	2014	2015	2016	2017
$r_d$	0,03 %	0,04 %	0,05 %	0,32 %	0,76 %
EBIT/A	4,01 %	4,29 %	4,10 %	3,99 %	3,71 %
D/E	0,30	0,34	0,43	0,55	0,41
EFP	1,30 %	1,34 %	1,37 %	1,36 %	0,65 %
Působení	<b>pozitivní</b>				

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

V tabulce č. 23 lze pozorovat, že finanční páka působí pozitivně, a to v celém sledovaném období, neboť splňuje podmínku  $EBIT/A > r_d$ , kdy je finanční páka větší, než úroková míra cizího kapitálu. Jak již bylo uvedeno, společnost využívá v malém množství pouze krátkodobý cizí úročený kapitál, a proto je výše úrokové míry téměř nulová. Společnost by měla více využívat dlouhodobého cizího úročeného kapitálu, jehož zvýšeným používáním by rostla výnosnost kapitálu vlastního. Vzhledem k pozitivnímu působení finanční páky bych společnosti doporučila optimalizovat strukturu zdrojů financování tak, aby byla část vlastního kapitálu nahrazena kapitálem cizím, respektive dlouhodobým úročeným kapitálem například využitím dlouhodobého bankovního úvěru.

## 8.2.5 Analýza produktivity

Tabulka č. 24: Vstupní hodnoty pro analýzu produktivity

	2013	2014	2015	2016	2017
Osobní náklady	203 742	219 698	224 599	233 609	251 543
Přidaná hodnota (PH)	517 853	389 819	279 981	373 907	381 817
Osobní náklady/ PH	39 %	56 %	80 %	62 %	66 %
PH/Osobní náklady	2,5	1,8	1,2	1,6	1,5

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

Výše uvedená Tabulka č. 24 zobrazuje vstupní hodnoty pro výpočet a analýzu produktivity, ale také ukazatele produktivity. Níže uvedená Tabulka č. 25 zobrazuje počet zaměstnanců, produktivitu práce z přidané hodnoty a průměrnou i roční mzdu na jednoho zaměstnance.

Tabulka č. 25: Analýza produktivity

Ukazatele produktivity	2013	2014	2015	2016	2017
průměrný počet zaměstnanců	463	467	471	476	479
produktivita práce z PH (tis. Kč)	1 118	835	594	786	797
průměrná roční mzda na pracovníka (tis. Kč)	440	470	477	491	525
průměrná měsíční mzda na pracovníka (tis. Kč)	37	39	40	41	44
produktivita práce z tržeb na pracovníka (tis. Kč)	2 945	2 863	2 623	2 856	2 770

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

**Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě** má kolísající trend. Z prvotních 39 % se hodnota ukazatele zvýšila v roce 2015 na enormních 80 %. Z toho vyplývá, že pracovníci produkovali méně zisku, než byly osobní náklady společnosti. V následujících letech se procento osobních nákladů z přidané hodnoty snížilo, ale pořád je příliš vysoké.

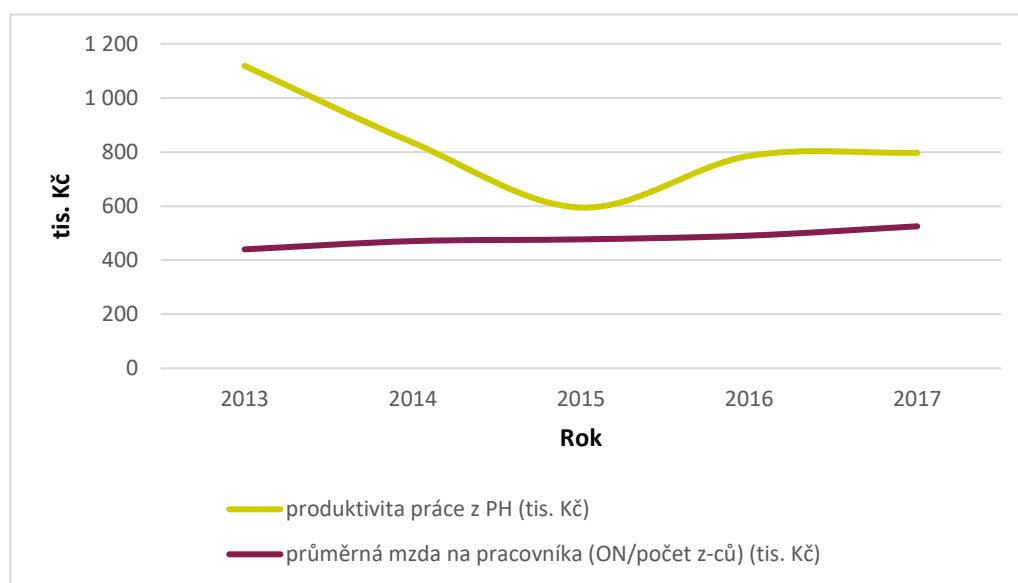
Přesto, že **produktivita práce na zaměstnance** také kolísá, po celé analyzované období převyšuje produktivita práce na pracovníka jeho průměrnou mzdu, a její růst je tak silnější než růst mzdových nákladů. Z toho vyplývá, že podnik tvoří provozní zisk. V prvních třech letech dochází k významnému poklesu produktivity práce z přidané hodnoty **neboli přidané hodnoty připadající na jednoho zaměstnance**. Pozitivním signálem je mírné stoupání v dalších letech sledovaného období. V roce 2013 byla produktivita práce z přidané hodnoty nejvyšší za celé pětileté období, kdy dosahovala hodnoty 1 118 tis. Kč, naopak nejmenší produktivitu práce zaznamenala společnost v roce 2015, kdy její hodnota byla 594 tis. Kč. V posledních dvou letech produktivita stagnuje.

Jak můžeme vidět z tabulky č. 25 poslední dva ukazatele znázorňují vývoj **roční a měsíční průměrné mzdy** na jednoho zaměstnance. Průměrná roční mzda na jednoho pracovníka v průběhu let významně rostla. Na počátku analyzovaného období si každý pracovník vydělal částku ve výši 440 tis. Kč za rok. V roce 2014 tato částka významně vzrostla, a to na 470 tis. Kč, přičemž lze pozorovat, že v rámci průměrné měsíční mzdy nedošlo k výrazné změně a každý pracovník si vydělal o dva tisíce korun více než v roce předchozím. Na konci sledovaného období dosahovala roční mzda enormní částky, kdy si pracovníci vydělali až 525 tis. Kč, což je o 85 tisíc více, než v roce 2013.

V rámci měsíční mzdy je to zhruba 44 tis. Kč. Za pět let si tak zaměstnanec akciové společnosti CEMBRIT měsíčně přilepšil o 7 tisíc Kč.

**Produktivita práce z tržeb** na jednoho zaměstnance má kolísající tendenci, jelikož kolísá spolu s tržbami. V roce 2013 byla produktivita práce z tržeb nejvyšší za celé analyzované období, a to 2 945 tis. Kč. Naopak nejnižší hodnoty dosahovala v roce 2015, kdy na jednoho zaměstnance připadlo 2 623 tis. Kč tržeb. V posledním roce byla hodnota produktivity práce z tržeb 2 770 tis. Kč.

Vývoj roční průměrné mzdy a produktivity práce z přidané hodnoty můžeme sledovat v grafu 12, kdy průměrná roční mzda na pracovníka mírně roste, zatímco produktivita práce zaznamenala výrazný pokles. V roce 2015 její výše byla nejnižší za celé sledované období a v posledním dvou letech se víceméně neměnila.



Graf (obr.) 12: Vývoj produktivity zaměstnance a jeho mzdy

## 8.3 Analýza čistého pracovního kapitálu

V této kapitole se zaměřím na analýzu čistého pracovního kapitálu. Nejprve se zaměřím na strukturu a vývoj čistého pracovního kapitálu, který společnost využívá ke své podnikatelské činnosti. Poté porovnam skutečnou výši čistého pracovního kapitálu s jeho potřebnou výší.

### Analýza čistého pracovního kapitálu

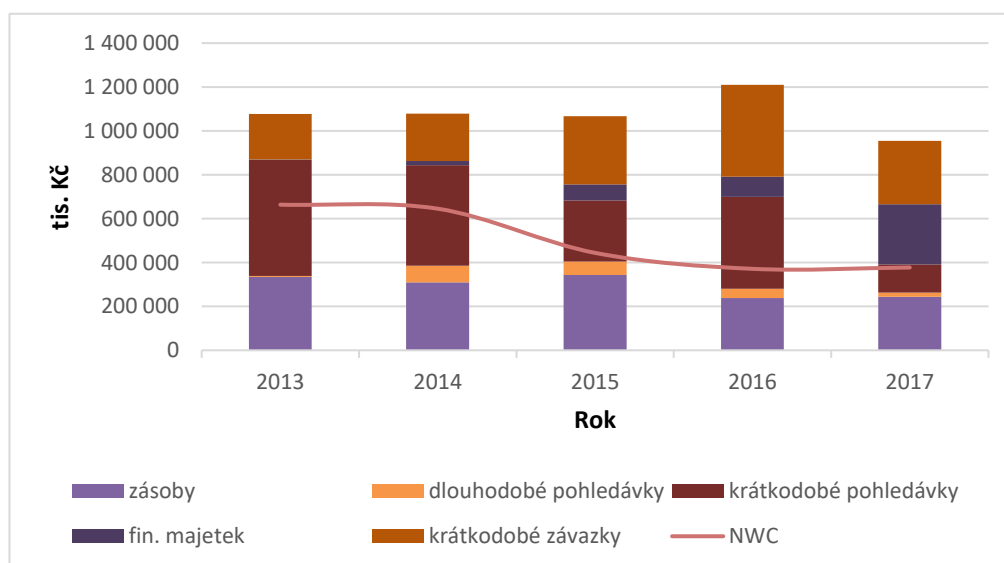
Tabulka č. 26: Analýza čistého pracovního kapitálu

Složení NWC	2013	2014	2015	2016	2017
Zásoby	333 898	309 291	342 763	238 742	243 599
pohledávky	534 332	533 693	340 374	460 642	147 577
Finanční majetek	2 235	19 097	72 493	91 443	274 568
Krátkodobé závazky	206 813	216 729	311 674	419 605	288 527
<b>NWC</b>	<b>663 652</b>	<b>645 352</b>	<b>443 956</b>	<b>371 222</b>	<b>377 217</b>

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

Značný vliv na výši čistého pracovního kapitálu v rámci oběžného majetku potřebného pro provoz podniku mají zásoby a pohledávky, jejichž výše vykazuje klesající trend. Největší podíl na zásobách mají výrobky a materiál. V posledním roce se na výši NWC značně podílí také krátkodobý finanční majetek, který činí 274 568 tis. Kč. Naopak krátkodobé závazky se meziročně zvyšují. V roce 2016 se jejich výše vyšplhala až na 419 605 tis. Kč.

Jak lze vidět z tabulky č. 26 společnost má po celé sledované období kladné hodnoty čistého pracovního kapitálu, jehož výše se postupně snižuje. V roce 2013 byla jeho výše 663 652 tis. Kč a v posledním roce vykázal částku 377 217 tis. Kč. Tato částka představuje výši oběžného majetku, která není krytá z krátkodobých zdrojů financování a podnik bude muset využít zdroje dlouhodobé. V poslední době se podniku daří udržovat stabilní výši, kterou by se měla snažit společnost nejen nadále snižovat, ale nejlépe minimalizovat tak, aby byla zachována přiměřená výše jednotlivých položek oběžného majetku, čímž nedojde k narušení chodu podniku.



Graf (obr.) 13: Složení čistého pracovního kapitálu

Z uvedeného grafu vidíme, že čistý pracovní kapitál je kladný, ale neustále klesá, což je způsobeno převážně poklesem oběžného majetku. Zatímco oběžná aktiva spíše klesají či kolísají, krátkodobé závazky rostou. V posledním roce má společnost přebytečné množství finančního majetku, který nevyužívá a peníze leží na bankovních účtech.

### Potřeba čistého pracovního kapitálu

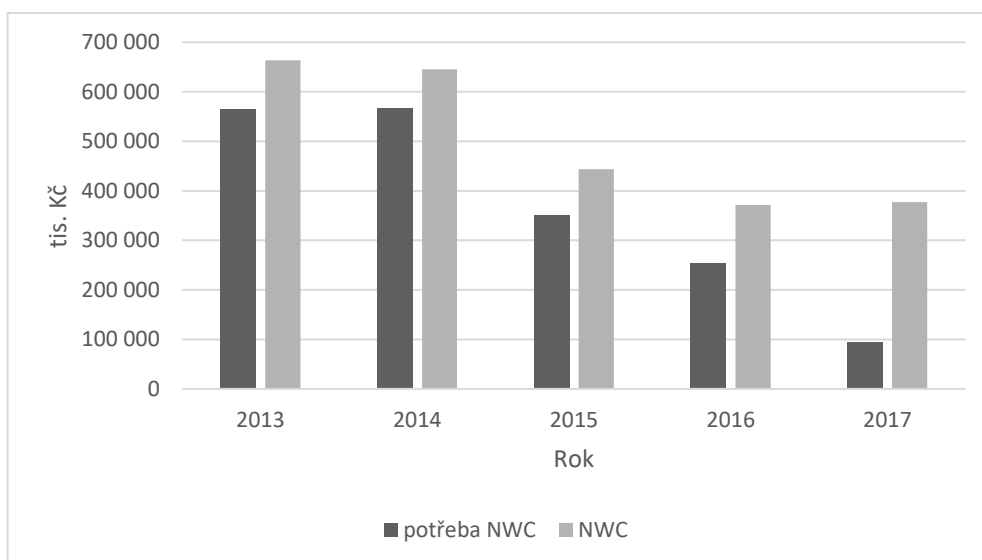
Pro lepší představu se zmíním také o optimální výši čistého pracovního kapitálu. Součástí potřebné výše čistého pracovního kapitálu je obratový cyklus peněz. Potřebné údaje pro jeho výpočet jsou uvedené v tabulce č. 27.

Tabulka č. 27: Vstupní hodnoty pro výpočet OCP

	2013	2014	2015	2016	2017
doba obratu zásob (dny)	88	83	100	63	66
doba obratu pohledávek (dny)	141	144	99	122	40
doba obratu krát. závazků (dny)	55	58	91	111	78
roční výdaje	1 190 786	1 211 385	1 150 387	1 183 502	1 253 380

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

V tabulce č. 28 lze pozorovat, že u obratového cyklu dochází během sledovaného období k velkému poklesu, jak již bylo uvedeno v analýze ukazatelů aktivity. Čím menší byl obratový cyklus, tím menší množství čistého pracovního kapitálu společnost potřebovala. Jak lze vidět z níže uvedeného grafu 14, potřebná výše čistého pracovního kapitálu klesá spolu se skutečným pracovním kapitálem, což je dobré. Výjimkou je rok 2017, kdy čistý pracovní kapitál až čtyřikrát převýšil jeho potřebu. To znamená, že společnost měla v posledním roce velké množství oběžného majetku, který nebyl pokryt krátkodobými zdroji a v pracovním kapitálu jsou vázány přebytečné finanční prostředky. Společnost by se také měla zaměřit na optimalizaci zásob a celkové struktury oběžného majetku, a snažit se o jejich přiměřené množství spolu s minimalizací pracovního kapitálu.



Graf (obr.) 14: Porovnání skutečné a potřebné výše NWC

Tabulka č. 28 : Potřeba čistého pracovního kapitálu

	2013	2014	2015	2016	2017
OCP	175	169	108	74	28
denní výdaje	3235	3358	3234	3424	3344
potřeba NWC	565 003	566 169	349 987	253 711	93 118
NWC	663 652	645 352	443 956	371 222	377 217

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

### Podíl čistého a nepeněžního pracovního kapitálu na aktivech a tržbách

Tabulka č. 29: Podíl čistého a nepeněžního pracovního kapitálu na aktivech a tržbách

	2013	2014	2015	2016	2017
NWC (tis. Kč)	663 652	645 352	443 956	371 222	377 217
NCWC (tis. Kč)	661 417	626 255	371 463	279 779	102 649
Aktiva (tis. Kč)	1 556 579	1 586 760	1 512 763	1 527 105	1 367 956
Tržby (tis. Kč)	1 363 322	1 337 143	1 235 628	1 359 419	1 326 967
NWC/A	43 %	41 %	29 %	24 %	28 %
NWC/T	49 %	48 %	36 %	27 %	28 %
NCWC/A	42 %	39 %	25 %	18 %	8 %
NCWC/T	49 %	47 %	30 %	21 %	8 %

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

Jelikož rostoucí tržby mohou výrazně ovlivnit potřebnou výši čistého pracovního kapitálu, je dobré se zaměřit také na to, jaký je podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách a aktivech. Podíly čistého pracovního kapitálu na aktivech i na tržbách klesají. Na počátku sledovaného období byl výsledný poměr čistého pracovního kapitálu k aktivům až 43 % a k tržbám 49 %. V posledním roce se oba poměry shodují a čistý pracovní kapitál se podílí, jak na aktivech, tak na tržbách 28 procenty. Výsledné hodnoty tedy ukazují, že společnost má optimální podíl oběžných aktiv na čistém pracovním kapitálu a jeho skutečná výše je přiměřená. Pokud by se podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách začal zvyšovat, znamenalo by to, že má podnik problémy s řízením čistého pracovního kapitálu, který by se projevil především zadržováním zbytečných financí.

Nefinanční pracovní kapitál meziročně klesá. V roce 2013 dosahoval podobné výše jako čistý pracovní kapitál, a to 661 417 tis. Kč V posledním roce musel podnik financovat z dlouhodobého kapitálu částku 102 649 tis. Kč.

## 9 Souhrnné hodnocení finančního zdraví podniku

V této části posoudím kompletní finanční zdraví podniku prostřednictvím dvou základních bankrotních modelů. Vypočtené hodnoty zařadím do jednotlivých intervalů neboli pásem, které informují o tom, zda je podnik finančně zdravý, spěje k bankrotu či se nachází v šedé zóně. Jako první bude aplikována Altmanova analýza a poté index IN.

### 9.1 Altmanovo Z-skóre

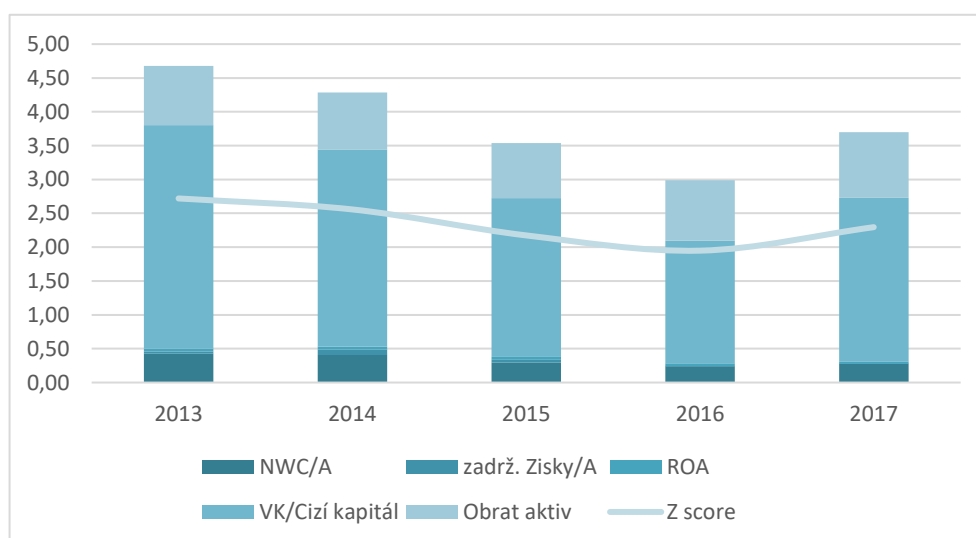
V následujících výpočtech použiji model Altmanova indexu pro neobchodované podniky. V tabulce č. 30 jsou uvedeny vstupní hodnoty bankrotního modelu spolu s výslednou hodnotou Z-skóre

Tabulka č. 30: Altmanovo Z-skóre

	2013	2014	2015	2016	2017	váha
NWC/A	0,43	0,41	0,29	0,24	0,28	0,717
zadrž. zisky/A	0,03	0,08	0,04	0,00	0,00	0,847
ROA	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	3,107
VK/Cizí kapitál	3,30	2,91	2,35	1,81	2,42	0,42
Obrat aktiv	0,88	0,84	0,82	0,89	0,97	0,998
Z-skóre	<b>2,72</b>	<b>2,56</b>	<b>2,17</b>	<b>1,95</b>	<b>2,30</b>	

Zdroj: Zdroj 33: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

Podle vypočtených hodnot Z-skóre můžeme zařadit společnost do pásma zvaného „šedá zóna“, ve které nelze jednoznačně určit její zdraví. Aby společnost začala prosperovat a mohla být označena za finančně zdravou, musely by její hodnoty Z-skóre být větší než 2,9. Vzhledem k výši dosažených hodnot lze říci, že k tomu má velmi blízko. V roce 2013 byla hodnota Z-skóre nejvyšší za celé analyzované období a dosahovala až 2,72. V dalších letech je sice o něco menší a klesá, přesto se jeho hodnoty pohybují kolem 2. Z toho vyplývá, že společnost má příznivé výsledky a rozhodně není v následujících letech ohrožena bankrotem.



Graf (obr.) 15: Altmanovo Z-skóre

Podnik by také neměl mít problém s poskytnutím (získáním) dlouhodobého bankovního úvěru. Pro případné věřitele bude důležitá zejména nízká zadluženost a výkonnost podniku z hlediska rentability, které byly komentovány v kapitole 2.3. Vzhledem k tomu, že model Altmanova indexu odráží americkou tržní ekonomiku, nemusí být výsledné hodnoty zcela přesné. Jak lze vidět z výše uvedeného grafu, hodnoty Z-skóre vykazují mírný meziroční pokles a následně zlepšení v posledním sledovaném roce.

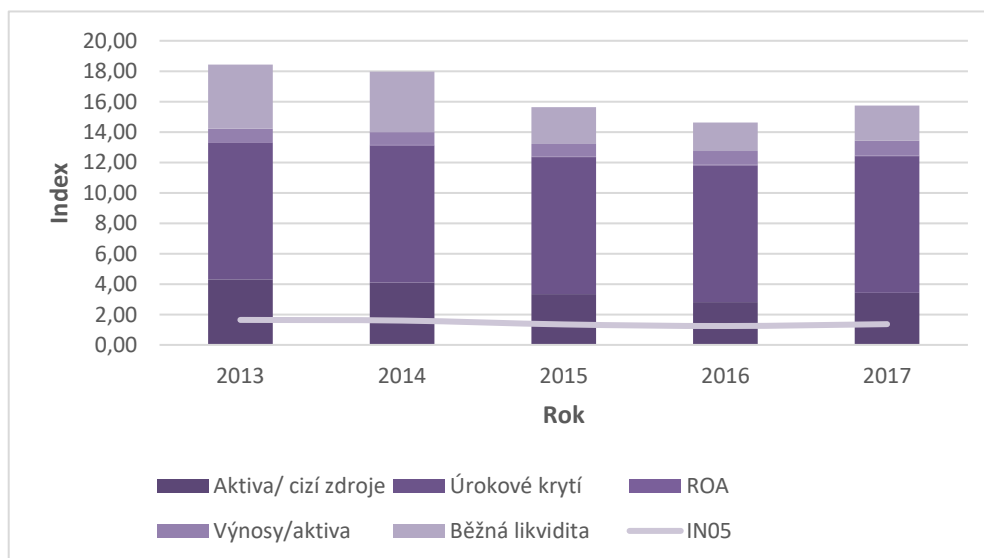
## 9.2 Index IN05

Tabulka č. 31: Index IN05

	2013	2014	2015	2016	2017	váha
Aktiva/ cizí zdroje	4,30	4,11	3,35	2,81	3,42	0,13
Úrokové krytí	9,00	9,00	9,00	9,00	9,00	0,04
ROA	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	3,97
Výnosy/aktiva	0,89	0,85	0,82	0,90	0,98	0,21
Běžná likvidita	4,21	3,98	2,42	1,88	2,31	0,09
<b>IN05</b>	<b>1,64</b>	<b>1,60</b>	<b>1,35</b>	<b>1,24</b>	<b>1,36</b>	

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti

Vypočtené hodnoty indexu IN05 se odlišují od hodnot Altmanovy analýzy. Index IN05 je totiž na rozdíl od Altmanova modelu situován na české prostředí. V roce 2013 se společnost pohybuje v pásmu prosperity a v tomto roce začal podnik tvořit hodnotu. Hodnota indexu je 1,64, což znamená, že hraničí s šedou zónou. Podnik v dalších letech své postavení neudržel a došlo k poklesu hodnot. Od roku 2014 spadají výsledné hodnoty do pásma šedé zóny. To znamená, že nelze přesně určit komplexní zdraví firmy a její situaci. Procentuální výše rentability aktiv je mizivá, a proto se v grafu vůbec nepromítla. Podíl tržeb na aktivech nepatrně stoupá. Vzhledem k tomu, že je společnost CEMBRIT zadlužená velmi málo a ukazatel nákladového krytí vykazoval velmi vysoká čísla, byly původní hodnoty ukazatele úrokového krytí omezeny maximální doporučenou hodnotou 9. Graf 16 znázorňuje vývoj indexu IN05 spolu s vývojem jednotlivých složek.



Graf (obr.) 16: Index IN05



### 9.3 Ekonomická přidaná hodnota (*EVA, Economic Value Added*)

V této podkapitole zhodnotím ukazatele výkonnosti, a to konkrétně ekonomickou přidanou hodnotu v tis. Kč. Nejprve však na základě ratingového, neboli stavebnicového modelu nákladů na kapitál, stanovím vážené náklady kapitálu (WACC), které jsou pro výpočet ekonomické přidané hodnoty nezbytné. Ratingový model byl určen prostřednictvím přírážek za specifická rizika podniku, dle metodiky zveřejněné na webovém portálu Ministerstva průmyslu a obchodu ČR a na základě knižní předlohy.<sup>9</sup>

#### Ratingový model určování WACC

Vážené náklady na kapitál zahrnují bezrizikovou výnosovou míru, přírážku za velikost podniku, přírážku za podnikatelskou stabilitu a přírážku za finanční stabilitu podniku. Přírážky i výslednou hodnotu vážených nákladů na kapitál zobrazuje Tabulka č. 32.

Tabulka č. 32: Ratingový způsob určování WACC

	2013	2014	2015	2016	2017
rf	2,26 %	1,58 %	0,58 %	0,43 %	0,98 %
rIA	1,87 %	2,09 %	2,10 %	2,18 %	2,37 %
rPS	3,02 %	3,16 %	2,68 %	2,72 %	2,37 %
rFS	0,00 %	0,00 %	0,03 %	1,68 %	0,16 %
WACC	7,15 %	6,83 %	5,38 %	7,01 %	5,88 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Vážené náklady na kapitál by se podnik měl snažit minimalizovat, což se mu v posledním roce daří. V roce 2013 bylo procento vážených nákladů na kapitál nejvyšší, a to 7,15 %. V průběhu let klesal a v roce 2015 činil pouhých 5,38 %. V roce 2016 se procento nákladů zvýšilo, což bylo způsobeno vyšší mírou zadlužení podniku, přičemž rostlo i riziko vlastníka. V posledním roce bylo procento nákladů 5,88 %.

V následující tabulce č. 33 jsou uvedeny vstupní hodnoty, pomocí kterých lze zjistit, zda podnik tvoří ekonomickou přidanou hodnotu spolu s její výslednou hodnotou.

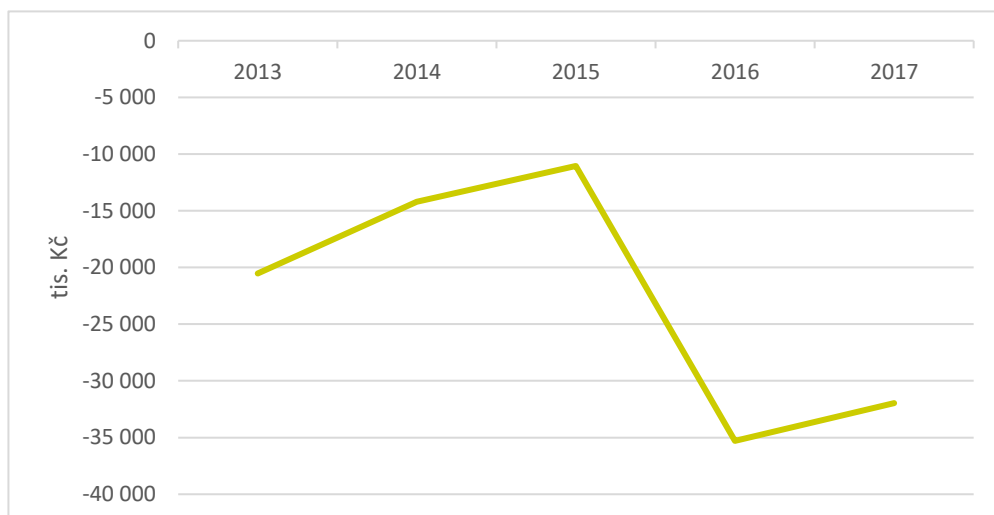
Tabulka č. 33: Ekonomická přidaná hodnota

	2013	2014	2015	2016	2017
EBIT (tis. Kč)	62 347	68 068	61 989	60 912	50 735
t	-7,67 %	8,00 %	20,42 %	32,83 %	46,55 %
C ( v tis. Kč)	1 225 706	1 125 534	1 121 484	1 086 712	1 004 312
WACC*C (tis. Kč)	87 658	76 836	60 379	76 209	59 081
EVA (tis. Kč)	-20 527	-14 211	-11 045	-35 292	-31 966

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

<sup>9</sup> SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy 3., aktualizované vydání*, str. 68

Z tabulky č. 33 je na první pohled patrné, že společnost dosahuje v celém sledovaném období záporných hodnot ekonomické přidané hodnoty, jejíž výše se i nadále prohlubuje, což by mohlo odradit potenciální investory. Pokles ekonomické přidané hodnoty je zapříčiněn zejména poklesem provozního zisku a nepřiměřenou výší objemu celkového kapitálu. Společnost by se měla snažit o to, aby se hodnota meziročně zvyšovala, což se podniku dařilo mezi roky 2013 a 2015, kdy byl ukazatel sice stále záporný, ale jeho pokles se zpomaloval. V roce 2013 byla hodnota ekonomické přidané hodnoty ve výši -20 527. V roce 2015 však ukazatel vzrostl na -11 045, kdy jeho výše byla sice záporná, ale nejbližší k nule vzhledem k ostatním rokům, což lze označit za pozitivní. To bylo způsobeno tím, že čistý provozní zisk byl vyšší, než vážené náklady na kapitál. V dalších letech však zaznamenal další obrovský propad. Vzhledem k výsledkům lze tedy odvodit, že podnik nevytváří hodnotu ani v jednom roce. V rámci ekonomické přidané hodnoty by měl podnik usilovat o její růst a maximalizaci. Společnost sice vykazuje kladné výsledky hospodaření, které růst přidané ekonomické hodnoty podpoří, ovšem měla by optimalizovat výši vlastního kapitálu a vytvořit prostor pro dlouhodobý cizí kapitál. Jak lze vidět z grafu, podnik měl v roce 2015 nejvyšší zápornou hodnotu a v roce 2016 naopak nejvyšší.



Graf (obr.) 17: Ekonomická přidaná hodnota

Vážené náklady na kapitál ovlivňují v případě společnosti výši ekonomické přidané hodnoty více, než pokles čistého provozního zisku. V roce 2013 byla jejich výše extrémně vysoká, a to 87 658 tis. Kč. Pozitivním signálem je, že se náklady každým rokem snižují. V roce 2017 jejich výše byla nejmenší za celé sledované období, tedy 59 081 tis. Kč.

Hodnota  $t$  neboli procentuální výše daňové sazby je v prvním analyzovaném roce záporná, jelikož je čistý zisk vyšší, než je zisk před zdaněním. To je způsobeno zápornou výší daně z příjmů z běžné činnosti, kterou zapříčinila odložená daň, jak lze vidět v Příloha č. 1. Společnost vykázala jak v roce 2013, tak v roce předchozím odloženou daňovou pohledávku z titulů přechodných rozdílů oprávek dlouhodobého majetku a rezerv neboli investiční pobídky. To znamená, že společnost bude moci v budoucnosti daňovou povinnost snížit. V dalších letech vykazuje podnik kladnou sazbu daně, která se meziročně zvyšuje.

## 10 Srovnání s odvětvovými hodnotami

V poslední kapitole provedu porovnání společnosti CEMBRIT, a.s. s odvětvovými hodnotami prostřednictvím vybraných ukazatelů. Společnost spadá do stavebního odvětví, jehož hodnoty byly získány z webových stránek Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.<sup>10</sup> Tabulka č. 24 zobrazuje, jak odvětvové hodnoty, tak výsledné hodnoty z finanční analýzy společnosti a jejich porovnání. Na základě získaných údajů jsou uvedeny a porovnány pouze vybrané ukazatele finanční analýzy.

Tabulka č. 34: Porovnání společnosti Cembrit, a.s. s odvětvím

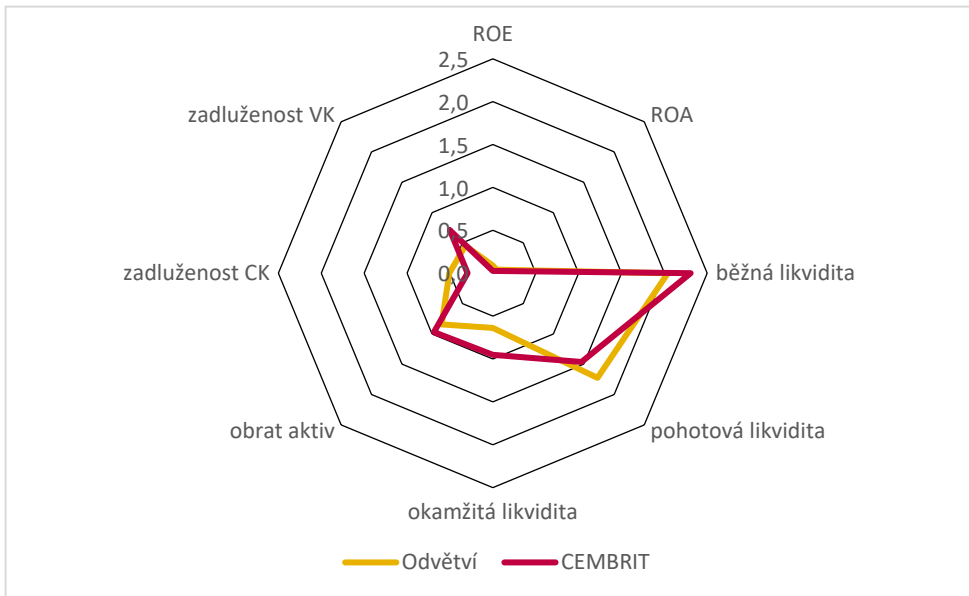
Srovnání	Odvětví	CEMBRIT	CEMBRIT/odvětví
ROE	9,13 %	2,63 %	0,29
ROA	5,91 %	3,71 %	0,63
běžná likvidita	2,04	2,31	1,13
pohotová likvidita	1,72	1,46	0,85
okamžitá likvidita	0,64	0,95	1,49
obrat aktiv	0,84	0,97	1,15
zadluženost CK	50,54 %	29,28 %	0,58
zadluženost VK	45,49 %	70,71 %	1,55

Zdroj: Zpracováno na základě výročních zpráv společnosti Cembrit, a.s.

V rámci porovnání jednotlivých hodnot rentability bylo zjištěno, že společnost CEMBRIT vykazuje výrazně nižší procento ziskovosti oproti stavebnímu odvětví, což je negativním signálem. Pokud porovnáme požadovanou výnosnost vlastního kapitálu vlastníky podniku jejíž hodnota je 9,23 % s rentabilitou vlastního kapitálu zjistíme, že podnik zcela nedosahuje očekávané výnosnosti, a tudíž nemůže být spokojen se svými výsledky. V oblasti likvidity je na tom společnost vzhledem k odvětví lépe. Výjimkou je pouze pohotová likvidita, která by měla být vyšší než 1, což společnost splňuje. Likviditu podniku lze označit za průměrnou. To se ovšem nedá tvrdit o zadluženosti podniku. Procento zadluženosti vlastního kapitálu je vzhledem odvětvovým hodnotám příliš vysoké a cizího kapitálu naopak příliš nízké. U společnosti CEMBRIT je tedy procento využití vlastního kapitálu výraznější oproti stavebnímu odvětví a procento cizího kapitálu naopak nižší. Společnost by se měla zaměřit na jejich optimalizaci. Obrátkovost aktiv je průměrná, přesto že se majetek v podniku obrací nepatrně déle v rámci odvětví.

Graf (obr.) 18 zobrazuje porovnání vybraných ukazatelů finanční analýzy s odvětvím. Jak můžeme vidět, tak společnost lze vzhledem k odvětví označit za průměrnou.

<sup>10</sup> www.mpo.cz



Graf (obr.) 18: Porovnání vybraných ukazatelů s odvětvím

## Závěr

Cílem bakalářské práce bylo zhodnotit finanční zdraví výrobního podniku pomocí nástrojů finanční analýzy. Pro praktickou část bakalářské práce byla zvolena společnost CEMBRIT, a.s., která byla analyzována v pětiletém období, a to v letech 2013 až 2017.

Na základě poznatků získaných v průběhu studia vysoké školy byly vymezeny základní informace o významu, předmětu, cíli, uživateli, zdrojích a metodách a nástrojích finanční analýzy. V úvodu praktické části byla stručně představena společnost, její profil, historie, orgány a organizační struktura. Prostřednictvím výpočtů v Excelu byly následně aplikovány jednotlivé metody a ukazatele finanční analýzy na vybraný podnik spolu s interpretací výsledků a doporučením na jejich zlepšení. Na závěr analýzy bylo uvedeno srovnání společnosti CEMBRIT s hodnotami stavebního odvětví, do kterého podnik spadá. V závěru práce budou shrnuty významné poznatky o komplexní finanční situaci, které byly zjištěny z finanční analýzy.

Z finanční analýzy bylo zjištěno, že celková aktiva i pasiva společnosti CEMBRIT vykazují klesající trend. Z horizontální analýzy vyplývá, že společnost investovala do obnovy výrobních a strojních zařízení v souladu s investičními plány v průběhu celého sledovaného období. V roce 2013 došlo k významným investicím v rámci rekonstrukce a zateplení budov či nového výzkumného a testovacího centra. V posledním roce byl plán investic nižší ve srovnání se skutečností a investice do dlouhodobého majetku se zpomalily. Pokud chce společnost získat zpět vynaložené prostředky, které investovala, měla by i nadále sledovat vývoj tržeb a rentability, jejichž hodnoty by se měly zvyšovat. Společnosti bych doporučila zaměřit se na rentabilitu vložených prostředků, jejíž hodnoty jsou velmi nízké. Podnik by se měl snažit tyto hodnoty maximalizovat. Zatímco dlouhodobý majetek roste, oběžný majetek společnosti klesá.

Likvidita společnosti CEMBRIT se ve všech sledovaných letech pohybuje na úrovni doporučených hodnot, a proto mohou výsledky analýzy likvidity označit za velmi dobré. Společnost efektivně řídí svou likviditu a nemá žádné problémy se splácením svých závazků. V některých letech dokonce společnost vykazuje příliš vysoké hodnoty, které sice zajistily platební schopnost podniku v následujících letech, ale také vedly k poklesu rentability, což představuje negativní signál především pro vlastníky podniku. Z hlediska likvidity bych podniku doporučila sledovat ukazatele v kratším časovém horizontu, což povede k lepšímu a objektivnějšímu vyhodnocení celkové situace společnosti.

Z výsledků ukazatelů aktivity nelze jednoznačně určit, zda společnost CEMBRIT využívá své finanční prostředky efektivně. Společnost je sice likvidní, ale rentabilita klesá. Z výsledných hodnot vyplývá, že se podnik snaží optimalizovat, jak dobu splatnosti pohledávek, tak dobu splatnosti závazků. Podnik inkasuje své finanční prostředky včas a závazky jsou hrazeny s odstupem dvou až tří měsíců. Podnik tudíž není ohrožen druhotnou platební neschopností. Celkově se aktivita společnosti zlepšuje a lze ji označit za příznivou.

Společnost využívá konzervativní zdroj financování podniku, který je neefektivní, za to málo rizikový. V rámci optimalizace finanční struktury bych doporučila, aby společnost využila i jiné zdroje financování, jelikož je financována výhradně vlastním kapitálem, který představuje finančně

náročný zdroj. Společnost by měla méně využívat vlastní zdroje financování a začít více využívat cizí zdroje k financování své činnosti, které povedou k vyšší efektivitě hospodaření podniku a růstu rentability. Dalším možným způsobem, jak by mohl podnik zvýšit svou rentabilitu, je snížení nákladů či zajištění většího množství odbytu produktů. Na základě výsledků však lze tvrdit, že se společnost snaží o vyváženost struktury a k zefektivnění financování začala více využívat krátkodobé cizí zdroje.

Jak bylo zjištěno ze souhrnného hodnocení finančního zdraví společnosti CEMBRIT, podnik se nachází v pásnu šedé zóny, kdy není možné jednoznačně určit jeho zdraví. To potvrzuje také ekonomická přidaná hodnota, která vykazuje záporné částky. Podnik by se tak měl snažit o její růst a maximalizaci. Pokud by společnost optimalizovala zdroje financování, čímž se sníží náklady na kapitál, pak by se její ekonomická hodnota zlepšila. Lze tedy konstatovat, že podnik sice netvoří hodnotu, ale jeho finanční situace je stabilní. Z finanční analýzy vyplývá, že společnost tvoří zisk, který se však každým rokem snižuje, což je zapříčiněno mírným poklesem tržeb z prodeje výrobků a služeb. Pokud bude zisk společnosti růst, podpoří to růst ekonomické přidané hodnoty.

Z porovnání hodnot vybraných ukazatelů společnosti se stavebním odvětvím vyplývá, že podnik lze hodnotit jako průměrný. Společnost CEMBRIT lze v rámci zpracované finanční analýzy označit za stabilizovanou s dobrým finančním zdravím.

# Seznam použité literatury

## Knižní zdroje

1. SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy 3., aktualizované vydání*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2017. ISBN 978-80-271-0413-0.
2. BLAHA, Zdeněk S., JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha : Management Press, Ringier ČR, a.s., 1996. ISBN 885603-80-2.
3. Teorie finanční analýzy. *FinAnalysis*. [Online] [Citace: 15. Únor 2019.] Dostupné z: <http://www.finanalysis.cz/teorie-financni-analyzy.html>.
4. SYNEK Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika, 5., aktualizované a doplněné vydání*. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2011. ISBN: 978-80-247-3494-1.
5. KISLINGEROVÁ, Eva., HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha : C. H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.
6. PAULAT, Vladislav. *Finanční analýza v rukou manažera, podnikatele a investora*. Praha : Profess Consulting s.r.o., 1999. ISBN 80-7259-006-5.
7. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody ukazatele, využití v praxi, 6. aktualizované vydání*. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2019. ISBN: 978-80-271-2028-4.
8. KNÁPKOVÁ, Adriana, a další. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady - 3., kompletně aktualizované vydání*. Praha : Grada Publishing, 2017. ISBN: 978-80-271-0563-2.
9. RŮČKOVÁ., Petra. *Finanční analýza – 5. aktualizované vydání, metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha : GRADA Publishing, 2015. ISBN: 978-80-247-5534-2.
10. MULAČOVÁ, Věra a MULAČ, Petr. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha : Grada, 2013. ISBN: 978-80-247-4780-4.

## Elektronické zdroje

11. Techniky a metody finanční analýzy. *BusinessInfo.cz*. [Online] 11. června 2009. [Citace: 17. Únor 2019.] Dostupné z: <https://www.businessinfo.cz/cs/clanky/techniky-a-metody-financni-analyzy-3384.html>.
12. ZIKMUND, Martin. Čtyři pravidla která ochrání vaše finance. *Businessvize.cz*. [Online] 3. ledna 2010. [Citace: 20. Únor 2019.] Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-rizeni/ctyri-pravidla-ktera-ochrani-vase-finance>.
13. ZIKMUND, Martin. Ukazatelé aktivity. *Business Vize*. [Online] 13. dubna 2010. [Citace: 8. Březen 2019.] Dostupné z: <http://www.businessvize.cz/financni-analyza/ukazatele-aktivity>.
14. Ukazatele produktivity práce. *Analyzujaproved.cz*. [Online] [Citace: 3. Duben 2019.] Dostupné z: [http://www.analyzujaproved.cz/ApRSS.aspx?rid=60790&app=Main&grp=Content&mod=ContentPortal&sta=ArticleDetail&pst=ArticleDetail&p1=OID\\_INT\\_2975&p2=CultureOID\\_INT\\_1&acode=e79a604d02b8942a1ea73fc4d209e7](http://www.analyzujaproved.cz/ApRSS.aspx?rid=60790&app=Main&grp=Content&mod=ContentPortal&sta=ArticleDetail&pst=ArticleDetail&p1=OID_INT_2975&p2=CultureOID_INT_1&acode=e79a604d02b8942a1ea73fc4d209e7).

15. Současnost a historie společnosti. *Cembrit.cz*. [Online] [Citace: 19. Duben 2019.] Dostupné z: <https://www.cembrit.cz/o-n%C3%A1s/o-spole%C4%8Dnosti/sou%C4%8Dasnost-a-historie/>.
16. Česko-dánský výrobce střešní krytiny rozšiřuje závod v Šumperku. *CzechInvest.cz*. [Online] [Citace: 5. Březen 2019.] Dostupné z: <https://www.czechinvest.org/cz/Homepage/Novinky/Brezen-2006/Cesko-dansky-vyrobce-stresni-krytiny-rozsiruje-zav>.
17. odbor ekonomických analýz. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. *Ministerstvo průmyslu a obchodu*. [Online] 4. Červen 2018. [Citace: 10. Duben 2019.] Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2017--237570/>.
18. Veřejný rejstřík a sbírka listin. *Justice.cz*. [Online] [Citace: 31. Leden 2019.] Dostupné z: <https://or.justice.cz>.
19. Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. *BusinessCenter*. [Online] [Citace: 7. Duben 2019.] Dostupné z: <https://business.center.cz/business/pravo/zakony/ucto/>.
20. Finanční analýza podniku v praxi. *iPodnikatel.cz*. [Online] 22. března 2012. [Citace: 13. Březen 2019.] Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/Financni-rizeni/financni-analyza-podniku-v-praxi/Pomerove-ukazatele-rentabilitaaktivita-likvidita-zadluzenost.html>.



## Seznam obrázků

Obrázek 1: Hotovostní cyklus peněz .....	27
Obrázek 2: Značka společnosti.....	41
Obrázek 3: Střešní krytina společnosti Cembrit, a.s. ....	41
Obrázek 4: Logo společnosti .....	42
Obrázek 5: Výrobní hala v Šumperku v roce 1923 .....	42

## Seznam grafů

Graf (obr.) 1: Analýza trendu aktiv.....	46
Graf (obr.) 2: Analýza trendu pasiv v absolutních hodnotách .....	48
Graf (obr.) 3: Vývoj jednotlivých položek hospodářského výsledku .....	50
Graf (obr.) 4: Zlaté bilanční pravidlo .....	56
Graf (obr.) 5: Pravidlo vyrovnaní rizika .....	57
Graf (obr.) 6: Pari pravidlo .....	57
Graf (obr.) 7: Růstové pravidlo.....	58
Graf (obr.) 8: Analýza rentability.....	60
Graf (obr.) 9: Analýza likvidity.....	61
Graf (obr.) 10: Analýza aktivity .....	63
Graf (obr.) 11: Finanční struktura společnosti Cembrit, a.s.....	65
Graf (obr.) 12: Vývoj produktivity zaměstnance a jeho mzdy.....	67
Graf (obr.) 13: Složení čistého pracovního kapitálu.....	68
Graf (obr.) 14: Porovnání skutečné a potřebné výše NWC.....	69
Graf (obr.) 15: Altmanovo Z-skóre .....	71
Graf (obr.) 16: Index IN05 .....	72
Graf (obr.) 17: Ekonomická přidaná hodnota .....	74
Graf (obr.) 18: Porovnání vybraných ukazatelů s odvětvím.....	76

## Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Působení finanční páky .....	29
Tabulka č. 2: Z-skóre pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu.....	35
Tabulka č. 3: Z-skóre pro podniky neobchodované na kapitálovém trhu.....	35
Tabulka č. 4: Z-skóre pro podniky obchodované na kapitálovém trhu.....	36
Tabulka č. 5: Posouzení finanční zdraví pomocí IN05 .....	36
Tabulka č. 6: Nejpoužívanější ukazatelé, jejich optimální a kritické hodnoty a doporučení .....	40
Tabulka č. 7: Zaměstnanci a mzdové prostředky společnosti CEMBRIT, a.s.....	43
Tabulka č. 8: Horizontální analýza aktiv společnosti Cembrit, a.s. ....	44
Tabulka č. 9: Horizontální analýza pasiv společnosti Cembrit, a.s.....	47
Tabulka č. 10: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Cembrit, a.s. ....	49

Tabulka č. 11: Vertikální analýza aktiv společnosti Cembrit, a.s.....	51
Tabulka č. 12: Vertikální analýza pasiv společnosti Cembrit, a.s. ....	53
Tabulka č. 13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty společnosti Cembrit, a.s. ....	54
Tabulka č. 14: Zlaté bilanční pravidlo.....	55
Tabulka č. 15: Pravidlo vyrovnání rizika .....	56
Tabulka č. 16: Pari pravidlo .....	57
Tabulka č. 17: Růstové pravidlo .....	58
Tabulka č. 18: Analýza rentability .....	59
Tabulka č. 19: Vstupní hodnoty pro analýzu likvidity .....	60
Tabulka č. 20: Analýza likvidity .....	60
Tabulka č. 21: Analýza aktivity .....	62
Tabulka č. 22: Analýza zadluženosti .....	64
Tabulka č. 23: Finanční páka .....	65
Tabulka č. 24: Vstupní hodnoty pro analýzu produktivity .....	66
Tabulka č. 25: Analýza produktivity .....	66
Tabulka č. 26: Analýza čistého pracovního kapitálu .....	68
Tabulka č. 27: Vstupní hodnoty pro výpočet OCP.....	69
Tabulka č. 28 : Potřeba čistého pracovního kapitálu .....	70
Tabulka č. 29: Podíl čistého a nepeněžního pracovního kapitálu na aktivech a tržbách .....	70
Tabulka č. 30: Altmanovo Z-skóre.....	71
Tabulka č. 31: Index IN05 .....	72
Tabulka č. 32: Ratingový způsob určování WACC .....	73
Tabulka č. 33: Ekonomická přidaná hodnota.....	73
Tabulka č. 34: Porovnání společnosti Cembrit, a.s. s odvětvím.....	75

## Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha .....	83
Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty .....	87
Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy .....	89
Příloha č. 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....	93
Příloha č. 5: Vertikální analýza rozvahy.....	95
Příloha č. 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....	99

# Přílohy

## Příloha č. 1: Rozvaha

<b>CEMBRIT, a.s.</b>					
ROZVAHA (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	1 556 579	1 586 760	1 512 763	1 527 105	1 367 956
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
<b>Dlouhodobý majetek</b>	548 481	655 481	756 293	734 423	701 502
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	3 414	3 496	2 420	1 877	1 929
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
Ocenitelná práva	2 335	1 178	372	460	512
B.I.2.1. Software	2 335	1 178	372	460	512
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 079	2 318	2 048	1 417	1 417
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 079	2 318	2 048	1 417	1 417
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	545 067	651 985	753 873	732 546	699 573
Pozemky a stavby	245 142	251 173	283 820	350 103	336 979
B.II.1.1. Pozemky	8 992	8 992	10 668	10 668	10 668
B.II.1.2. Stavby	236 150	242 181	273 152	339 435	326 311
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	250 950	224 115	368 258	351 774	337 735
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	48 975	176 697	101 795	30 669	24 859
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	7 796	31 168	24 208	4 603	4 022
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	41 179	145 529	77 587	26 066	20 837
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	0	0	0	0	0
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	0	0	0	0	0
Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	870 465	862 081	755 630	790 827	665 744
<b>Zásoby</b>	<b>333 898</b>	<b>309 291</b>	<b>342 763</b>	<b>238 742</b>	<b>243 599</b>

Materiál	133 464	111 802	120 658	102 717	86 568
Nedokončená výroba a polotovary	30 104	26 646	44 671	62 913	60 200
Výrobky a zboží	170 143	170 718	175 973	73 112	96 666
C.I.3.1. Výrobky	153 401	154 837	152 803	59 662	81 375
C.I.3.2. Zboží	16 742	15 881	23 170	13 450	15 291
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	187	125	1 461	0	165
<b>Pohledávky</b>	<b>534 332</b>	<b>533 693</b>	<b>340 374</b>	<b>460 642</b>	<b>147 577</b>
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>5 324</b>	<b>76 820</b>	<b>61 292</b>	<b>42 061</b>	<b>19 861</b>
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	5 124	76 620	61 292	41 866	19 666
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	200	200	0	195	195
C.II.1.5.1. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	200	200	0	195	195
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>529 008</b>	<b>456 873</b>	<b>279 082</b>	<b>418 581</b>	<b>127 716</b>
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	74 378	96 760	57 136	60 749	54 661
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	428 512	321 260	199 002	326 179	55 864
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	26 118	38 853	22 944	31 653	17 191
C.II.2.4.1. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	18 353	28 700	19 426	23 624	13 548
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	6 716	6 334	3 245	5 318	1 825
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	678	0	0	0	1 639
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	371	3 819	273	2 711	179
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>2 235</b>	<b>19 097</b>	<b>72 493</b>	<b>91 443</b>	<b>274 568</b>
Peněžní prostředky v pokladně	386	307	523	538	524
Peněžní prostředky na účtech	1 849	18 790	71 970	90 905	274 044
<b>Časové rozlišení</b>	<b>137 633</b>	<b>69 198</b>	<b>840</b>	<b>1 855</b>	<b>710</b>
Náklady příštích období	1 142	960	840	920	710
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	136 491	68 238	0	935	0

ROZVAHA (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	1 556 579	1 586 760	1 512 763	1 527 105	1 367 956
<b>Vlastní kapitál</b>	1 194 611	1 125 534	1 060 553	984 419	967 330
<b>Základní kapitál</b>	1 126 240	946 042	946 042	946 042	946 042
Základní kapitál	1 126 240	946 042	946 042	946 042	946 042
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	0
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
<b>Ážio</b>	<b>-52 552</b>	<b>-10 621</b>	981	<b>-1 406</b>	<b>-4 201</b>
Ážio	0	0	0	0	0
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>-52 552</b>	<b>-10 621</b>	981	<b>-1 406</b>	<b>-4 201</b>
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	966	966	966	966	966
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	<b>-53 518</b>	<b>-11 587</b>	15	<b>-2 372</b>	<b>-5 167</b>
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	0
A.II.2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0
<b>Fondy ze zisku</b>	53 337	53 337	0	0	0
Ostatní rezervní fondy	53 337	53 337	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	583	74 294	64 388	30	3
Nerozdělený zisk minulých let	583	86	0	30	3
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	74 208	64 388	0	0
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	67 003	62 482	49 142	39 753	25 486
<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>	0	0	0	0	0
<b>Cizí zdroje</b>	361 941	386 337	452 177	542 628	400 529
<b>Rezervy</b>	155 128	169 608	140 503	123 023	112 002
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	155 128	169 608	140 503	123 023	112 002
<b>Závazky</b>	206 813	216 729	311 674	419 605	288 527
<b>Dlouhodobé závazky</b>	0	0	0	0	0
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Závazky - ostatní	0	0	0	0	0
C.I.9.1. Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0

C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
C.I.9.3. Jiné závazky	0	0	0	0	0
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>206 813</b>	<b>216 729</b>	<b>311 674</b>	<b>419 605</b>	<b>288 527</b>
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0
Závazky k úvěrovým institucím	7 162	0	60 931	64 136	36 982
Krátkodobé přijaté zálohy	158	14	125	477	246
Závazky z obchodních vztahů	78 719	156 392	215 067	279 335	202 489
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	23 933	0	0	38 157	0
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
Závazky ostatní	96 841	60 323	35 551	37 500	48 810
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	10 055	11 135	11 509	11 458	11 762
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	5 264	5 826	6 035	5 867	6 179
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	1 345	1 596	1 587	1 628	1 788
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	24 399	20 840	16 204	18 107	23 155
C.II.8.7. Jiné závazky	55 778	20 926	216	440	5 926
<b>Časové rozlišení</b>	<b>27</b>	<b>74 889</b>	<b>33</b>	<b>58</b>	<b>97</b>

## Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty

<b>CEMBRIT, a.s.</b>					
Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	1 302 884	1 254 489	1 122 623	1 269 751	1 236 524
<b>Tržby za prodej zboží</b>	60 438	82 654	113 005	89 668	90 443
<b>Výkonová spotřeba</b>	876 305	944 272	928 995	915 099	969 520
Náklady vynaložené na prodané zboží	40 868	60 601	97 580	68 473	61 342
Spotřeba materiálu a energie	730 216	792 606	715 325	687 569	754 743
Služby	105 221	91 065	116 090	159 057	153 435
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	<b>-32 577</b>	559	17 784	71 763	<b>-21 521</b>
<b>Aktivace</b>	1 741	2 493	8 868	<b>-1 350</b>	<b>-2 849</b>
<b>Osobní náklady</b>	203 742	219 698	224 599	233 609	251 543
Mzdové náklady	145 532	157 185	161 169	167 987	182 071
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	58 210	62 513	63 430	65 622	69 472
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	48 366	52 650	53 638	55 878	59 812
2.2. Ostatní náklady	9 844	9 863	9 792	9 744	9 660
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	75 601	68 524	67 510	74 712	81 043
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	75 601	68 524	67 510	70 270	80 431
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	0	0	0	83 566	80 864
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	<b>-13 296</b>	<b>-433</b>
Úpravy hodnot zásob	0	0	0	4 924	823
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	0	<b>-482</b>	<b>-211</b>
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	7 599	5 104	3 204	8 928	6 334
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	5 091	2 236	757	317	183
Tržby z prodeje materiálu	1 065	753	571	6 857	5 104
Jiné provozní výnosy	1 443	2 115	1 876	1 754	1 047
<b>Ostatní provozní náklady</b>	115 381	41 829	<b>-16 054</b>	13 635	7 068
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	4 321	525	225	13 586	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	191	326	346	5 298	4 586
Daně a poplatky	1 989	2 002	1 432	1 459	1 454
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	88 024	17 060	<b>-26 990</b>	<b>-17 480</b>	<b>-11 021</b>
Jiné provozní náklady	20 856	21 916	8 933	10 772	12 049
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	69 056	70 976	60 207	60 879	48 497
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly</b>	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0
<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	0	0	0	0	0
<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</b>	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	14	0	0	0	0
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	629	505	64	10	150

Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	64	10	150
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0
<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	0	0	0	0	0
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	119	156	241	1 733	3 049
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	456	2 137
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	0	1 277	912
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	20 052	0	2 410	366	2 555
<b>Ostatní finanční náklady</b>	27 376	3 413	692	343	467
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-6 828</b>	<b>-3 064</b>	1 541	<b>-1 700</b>	<b>-811</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	62 228	67 912	61 748	59 179	47 686
Daň z příjmů za běžnou činnost	<b>-4 775</b>	5 430	12 606	19 426	22 200
Daň z příjmů splatná	339	0	0	0	0
Daň z příjmů odložená	<b>-5 114</b>	5 430	12 606	19 426	22 200
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	67 003	62 482	49 142	39 753	25 486
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	67 003	62 482	49 142	39 753	25 486
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	1 391 602	1 342 752	1 241 306	1 368 723	1 336 006



Příloha č. 3: Horizontální analýza rozvahy

CEMBRIT, a.s.	Horizontální analýza rozvahy							
	Rozdílová (v tis. Kč)				Podílová (index)			
	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
<b>AKTIVA CELKEM</b>	30 181	-73 997	14 342	-159 149	1,02	0,95	1,01	0,90
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Dlouhodobý majetek</b>	107 000	100 812	-21 870	-32 921	1,20	1,15	0,97	0,96
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	82	-1 076	-543	52	1,02	0,69	0,78	1,03
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	---	---	---	---
Ocenitelná práva	-1 157	-806	88	52	0,50	0,32	1,24	1,11
B.I.2.1. Software	-1 157	-806	88	52	0,50	0,32	1,24	1,11
B.I.2.2.Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	---	---	---	---
Goodwill	0	0	0	0	---	---	---	---
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	---	---	---	---
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 239	-270	-631	0	2,15	0,88	0,69	1,00
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	---	---	---	---
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 239	-270	-631	0	2,15	0,88	0,69	1,00
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	106 918	101 888	-21 327	-32 973	1,20	1,16	0,97	0,95
Pozemky a stavby	6 031	32 647	66 283	-13 124	1,02	1,13	1,23	0,96
B.II.1.1. Pozemky	0	1 676	0	0	1,00	1,19	1,00	1,00
B.II.1.2. Stavby	6 031	30 971	66 283	-13 124	1,03	1,13	1,24	0,96
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	-26 835	144 143	-16 484	-14 039	0,89	1,64	0,96	0,96
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	---	---	---	---
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	---	---	---	---
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	---	---	---	---
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	---	---	---	---
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	---	---	---	---
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	127 722	-74 902	-71 126	-5 810	3,61	0,58	0,30	0,81
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	23 372	-6 960	-19 605	-581	4,00	0,78	0,19	0,87
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	104 350	-67 942	-51 521	-5 229	3,53	0,53	0,34	0,80
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	0	0	0	0	---	---	---	---
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	---	---	---	---
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	0	0	0	0	---	---	---	---
Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	---	---	---	---
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	---	---	---	---
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	---	---	---	---
Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	---	---	---	---
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	---	---	---	---
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	---	---	---	---
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	---	---	---	---

<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-8 384</b>	<b>-106 451</b>	35 197	<b>-125 083</b>	0,99	0,88	1,05	0,84
<b>Zásoby</b>	<b>-24 607</b>	33 472	<b>-104 021</b>	4 857	0,93	1,11	0,70	1,02
Materiál	<b>-21 662</b>	8 856	<b>-17 941</b>	<b>-16 149</b>	0,84	1,08	0,85	0,84
Nedokončená výroba a polotovary	<b>-3 458</b>	18 025	18 242	<b>-2 713</b>	0,89	1,68	1,41	0,96
Výrobky a zboží	575	5 255	<b>-102 861</b>	23 554	1,00	1,03	0,42	1,32
C.I.3.1. Výrobky	1 436	<b>-2 034</b>	<b>-93 141</b>	21 713	1,01	0,99	0,39	1,36
C.I.3.2. Zboží	<b>-861</b>	7 289	<b>-9 720</b>	1 841	0,95	1,46	0,58	1,14
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	---	---	---	---
Poskytnuté zálohy na zásoby	<b>-62</b>	1 336	<b>-1 461</b>	165	0,67	11,69	0,00	---
<b>Pohledávky</b>	<b>-639</b>	<b>-193 319</b>	120 268	<b>-313 065</b>	1,00	0,64	1,35	0,32
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	71 496	<b>-15 528</b>	<b>-19 231</b>	<b>-22 200</b>	14,43	0,80	0,69	0,47
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	71 496	<b>-15 328</b>	<b>-19 426</b>	<b>-22 200</b>	14,95	0,80	0,68	0,47
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	0	<b>-200</b>	195	0	1,00	0,00	---	1,00
C.II.1.5.1. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	<b>-200</b>	195	0	1,00	0,00	---	1,00
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>-72 135</b>	<b>-177 791</b>	139 499	<b>-290 865</b>	0,86	0,61	1,50	0,31
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	22 382	<b>-39 624</b>	3 613	<b>-6 088</b>	1,30	0,59	1,06	0,90
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	<b>-107 252</b>	<b>-122 258</b>	127 177	<b>-270 315</b>	0,75	0,62	1,64	0,17
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	12 735	<b>-15 909</b>	8 709	<b>-14 462</b>	1,49	0,59	1,38	0,54
C.II.2.4.1. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	10 347	<b>-9 274</b>	4 198	<b>-10 076</b>	1,56	0,68	1,22	0,57
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	<b>-382</b>	<b>-3 089</b>	2 073	<b>-3 493</b>	0,94	0,51	1,64	0,34
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	<b>-678</b>	0	0	1 639	0,00	---	---	---
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	3 448	<b>-3 546</b>	2 438	<b>-2 532</b>	10,29	0,07	9,93	0,07
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	0	0	0	0	---	---	---	---
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	---	---	---	---
Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Peněžní prostředky</b>	16 862	53 396	18 950	183 125	8,54	3,80	1,26	3,00
Peněžní prostředky v pokladně	<b>-79</b>	216	15	<b>-14</b>	0,80	1,70	1,03	0,97
Peněžní prostředky na účtech	16 941	53 180	18 935	183 139	10,16	3,83	1,26	3,01
<b>Časové rozlišení</b>	<b>-68 435</b>	<b>-68 358</b>	1 015	<b>-1 145</b>	0,50	0,01	2,21	0,38
Náklady příštích období	<b>-182</b>	<b>-120</b>	80	<b>-210</b>	0,84	0,88	1,10	0,77
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	---	---	---	---
Příjmy příštích období	<b>-68 253</b>	<b>-68 238</b>	935	<b>-935</b>	0,50	0,00	---	0,00

CEMBRIT, a.s.	Horizontální analýza rozvahy							
	Rozdílová (v tis. Kč)				Podílová (index)			
	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
<b>PASIVA CELKEM</b>	30 181	-73 997	14 342	-159 149	1,02	0,95	1,01	0,90
<b>Vlastní kapitál</b>	-69 077	-64 981	-76 134	-17 089	0,94	0,94	0,93	0,98
<b>Základní kapitál</b>	-180 198	0	0	0	0,84	1,00	1,00	1,00
Základní kapitál	-180 198	0	0	0	0,84	1,00	1,00	1,00
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	0	0	0	---	---	---	---
Změny základního kapitálu	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Ážio</b>	41 931	11 602	-2 387	-2 795	0,20	-0,09	-1,43	2,99
Ážio	0	0	0	0	---	---	---	---
Kapitálové fondy	41 931	11 602	-2 387	-2 795	0,20	-0,09	-1,43	2,99
A.II.2.1. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	1,00	1,00	1,00	1,00
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	41 931	11 602	-2 387	-2 795	0,22	0,00	-158,13	2,18
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	---	---	---	---
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	---	---	---	---
A.II.2.5. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Fondy ze zisku</b>	0	-53 337	0	0	1,00	0,00	---	---
Ostatní rezervní fondy	0	-53 337	0	0	1,00	0,00	---	---
Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	73 711	-9 906	-64 358	-27	127,43	0,87	0,00	0,10
Nerozdělený zisk minulých let	-497	-86	30	-27	0,15	0,00	---	0,10
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	---	---	---	---
Jiný výsledek hospodaření minulých let	74 208	-9 820	-64 388	0	---	0,87	0,00	---
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období</b>	-4 521	-13 340	-9 389	-14 267	0,93	0,79	0,81	0,64
<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Cizí zdroje</b>	24 396	65 840	90 451	-142 099	1,07	1,17	1,20	0,74
<b>Rezervy</b>	14 480	-29 105	-17 480	-11 021	1,09	0,83	0,88	0,91
Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	---	---	---	---
Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	---	---	---	---
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	---	---	---	---
Ostatní rezervy	14 480	-29 105	-17 480	-11 021	1,09	0,83	0,88	0,91
<b>Závazky</b>	9 916	94 945	107 931	-131 078	1,05	1,44	1,35	0,69
<b>Dlouhodobé závazky</b>	0	0	0	0	---	---	---	---
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	---	---	---	---
C.I.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	---	---	---	---
C.I.1.2. Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	---	---	---	---
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	---	---	---	---
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	---	---	---	---
Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	---	---	---	---
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	---	---	---	---

Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	---	---	---	---
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	---	---	---	---
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	---	---	---	---
Závazky - ostatní	0	0	0	0	---	---	---	---
C.I.9.1. Závazky ke společníkům	0	0	0	0	---	---	---	---
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	---	---	---	---
C.I.9.3. Jiné závazky	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>9 916</b>	<b>94 945</b>	<b>107 931</b>	<b>-131 078</b>	<b>1,05</b>	<b>1,44</b>	<b>1,35</b>	<b>0,69</b>
Vydané dluhopisy	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	---	---	---	---
Závazky k úvěrovým institucím	<b>-7 162</b>	60 931	3 205	<b>-27 154</b>	0,00	---	1,05	0,58
Krátkodobé přijaté zálohy	<b>-144</b>	111	352	<b>-231</b>	0,09	8,93	3,82	0,52
Závazky z obchodních vztahů	77 673	58 675	64 268	<b>-76 846</b>	1,99	1,38	1,30	0,72
Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	---	---	---	---
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	<b>-23 933</b>	0	38 157	<b>-38 157</b>	0,00	---	---	0,00
Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	---	---	---	---
Závazky ostatní	<b>-36 518</b>	<b>-24 772</b>	1 949	11 310	0,62	0,59	1,05	1,30
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	---	---	---	---
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	1 080	374	<b>-51</b>	304	1,11	1,03	1,00	1,03
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	562	209	<b>-168</b>	312	1,11	1,04	0,97	1,05
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	251	<b>-9</b>	41	160	1,19	0,99	1,03	1,10
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	<b>-3 559</b>	<b>-4 636</b>	1 903	5 048	0,85	0,78	1,12	1,28
C.II.8.7. Jiné závazky	<b>-34 852</b>	<b>-20 710</b>	224	5 486	0,38	0,01	2,04	13,47
<b>Časové rozlišení</b>	<b>74 862</b>	<b>-74 856</b>	25	39	<b>2 773,67</b>	0,00	1,76	1,67

Příloha č. 4: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

CEMBRIT, a.s.	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty							
	Rozdílová (v tis. Kč)				Podílová (index)			
	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	<b>-48 395</b>	<b>-131 866</b>	147 128	<b>-33 227</b>	0,96	0,89	1,13	0,97
<b>Tržby za prodej zboží</b>	22 216	30 351	<b>-23 337</b>	775	1,37	1,37	0,79	1,01
<b>Výkonová spotřeba</b>	67 967	<b>-15 277</b>	<b>-13 896</b>	54 421	1,08	0,98	0,99	1,06
Náklady vynaložené na prodané zboží	19 733	36 979	<b>-29 107</b>	<b>-7 131</b>	1,48	1,61	0,70	0,90
Spotřeba materiálu a energie	62 390	<b>-77 281</b>	<b>-27 756</b>	67 174	1,09	0,90	0,96	1,10
Služby	<b>-14 156</b>	25 025	42 967	<b>-5 622</b>	0,87	1,27	1,37	0,96
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	<b>-33 136</b>	<b>-17 225</b>	<b>-53 979</b>	93 284	-0,02	31,81	4,04	-0,30
<b>Aktivace</b>	752	6 375	<b>-10 218</b>	<b>-1 499</b>	1,43	3,56	-0,15	2,11
<b>Osobní náklady</b>	15 956	4 901	9 010	17 934	1,08	1,02	1,04	1,08
Mzdové náklady	11 653	3 984	6 818	14 084	1,08	1,03	1,04	1,08
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	4 303	917	2 192	3 850	1,07	1,01	1,03	1,06
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4 284	988	2 240	3 934	1,09	1,02	1,04	1,07
2.2. Ostatní náklady	19	<b>-71</b>	<b>-48</b>	<b>-84</b>	1,00	0,99	1,00	0,99
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	<b>-7 077</b>	<b>-1 014</b>	7 202	6 331	0,91	0,99	1,11	1,08
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	<b>-7 077</b>	<b>-1 014</b>	2 760	10 161	0,91	0,99	1,04	1,14
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	0	0	83 566	<b>-2 702</b>	---	---	---	0,97
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	<b>-13 296</b>	12 863	---	---	---	0,03
Úpravy hodnot zásob	0	0	4 924	<b>-4 101</b>	---	---	---	0,17
Úpravy hodnot pohledávek	0	0	<b>-482</b>	271	---	---	---	0,44
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>-2 495</b>	<b>-1 900</b>	5 724	<b>-2 594</b>	0,67	0,63	2,79	0,71
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	<b>-2 855</b>	<b>-1 479</b>	<b>-440</b>	<b>-134</b>	0,44	0,34	0,42	0,58
Tržby z prodeje materiálu	<b>-312</b>	<b>-182</b>	6 286	<b>-1 753</b>	0,71	0,76	12,01	0,74
Jiné provozní výnosy	672	<b>-239</b>	<b>-122</b>	<b>-707</b>	1,47	0,89	0,93	0,60
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>-73 552</b>	<b>-57 883</b>	29 689	<b>-6 567</b>	0,36	-0,38	-0,85	0,52
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	<b>-3 796</b>	<b>-300</b>	13 361	<b>-13 586</b>	0,12	0,43	60,38	0,00
Zůstatková cena prodaného materiálu	135	20	4 952	<b>-712</b>	1,71	1,06	15,31	0,87
Daně a poplatky	13	<b>-570</b>	27	<b>-5</b>	1,01	0,72	1,02	1,00
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	<b>-70 964</b>	<b>-44 050</b>	9 510	6 459	0,19	-1,58	0,65	0,63
Jiné provozní náklady	1 060	<b>-12 983</b>	1 839	1 277	1,05	0,41	1,21	1,12
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	1 920	<b>-10 769</b>	672	<b>-12 382</b>	1,03	0,85	1,01	0,80
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly</b>	0	0	0	0	---	---	---	---
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	---	---	---	---
Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</b>	0	0	0	0	---	---	---	---
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	---	---	---	---

Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	<b>-14</b>	0	0	0	0,00	---	---	---
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	<b>-124</b>	<b>-441</b>	<b>-54</b>	140	0,80	0,13	0,16	15,00
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	64	-54	140	---	---	0,16	15,00
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	37	85	1 492	1 316	1,31	1,54	7,19	1,76
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	456	1 681	---	---	---	4,69
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	1 277	-365	---	---	---	0,71
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	<b>-20 052</b>	2 410	<b>-2 044</b>	2 189	0,00	---	0,15	6,98
<b>Ostatní finanční náklady</b>	<b>-23 963</b>	<b>-2 721</b>	<b>-349</b>	124	0,12	0,20	0,50	1,36
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	3 764	4 605	<b>-3 241</b>	889	0,45	-0,50	-1,10	0,48
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	5 684	<b>-6 164</b>	<b>-2 569</b>	<b>-11 493</b>	1,09	0,91	0,96	0,81
Daň z příjmů za běžnou činnost	10 205	7 176	6 820	2 774	-1,14	2,32	1,54	1,14
Daň z příjmů splatná	<b>-339</b>	0	0	0	0,00	---	---	---
Daň z příjmů odložená	10 544	7 176	6 820	2 774	-1,06	2,32	1,54	1,14
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	<b>-4 521</b>	<b>-13 340</b>	<b>-9 389</b>	<b>-14 267</b>	0,93	0,79	0,81	0,64
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	---	---	---	---
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-4 521</b>	<b>-13 340</b>	<b>-9 389</b>	<b>-14 267</b>	0,93	0,79	0,81	0,64
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	<b>-48 850</b>	<b>-101 446</b>	127 417	<b>-32 717</b>	0,96	0,92	1,10	0,98

Příloha č. 5: Vertikální analýza rozvahy

ROZVAHA - AKTIVA	Vertikální analýza				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>AKTIVA CELKEM</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Dlouhodobý majetek</b>	35,24 %	41,31 %	49,99 %	48,09 %	51,28 %
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	0,22 %	0,22 %	0,16 %	0,12 %	0,14 %
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ocenitelná práva	0,15 %	0,07 %	0,02 %	0,03 %	0,04 %
B.I.2.1. Software	0,15 %	0,07 %	0,02 %	0,03 %	0,04 %
B.I.2.2. Ostatní ocenitelná práva	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Goodwill	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,07 %	0,15 %	0,14 %	0,09 %	0,10 %
B.I.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.I.5.2. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,07 %	0,15 %	0,14 %	0,09 %	0,10 %
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	35,02 %	41,09 %	49,83 %	47,97 %	51,14 %
Pozemky a stavby	15,75 %	15,83 %	18,76 %	22,93 %	24,63 %
B.II.1.1. Pozemky	0,58 %	0,57 %	0,71 %	0,70 %	0,78 %
B.II.1.2. Stavby	15,17 %	15,26 %	18,06 %	22,23 %	23,85 %
Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	16,12 %	14,12 %	24,34 %	23,04 %	24,69 %
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.II.4.1. Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.II.4.2. Dospělá zvířata a jejich skupiny	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.II.4.3. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3,15 %	11,14 %	6,73 %	2,01 %	1,82 %
B.II.5.1. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,50 %	1,96 %	1,60 %	0,30 %	0,29 %
B.II.5.2. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2,65 %	9,17 %	5,13 %	1,71 %	1,52 %
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Zápůjčka a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoby	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Podíly - podstatný vliv	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Zápůjčka a úvěry - podstatný vliv	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Zápůjčky a úvěry - ostatní	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.III.7.1. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.III.7.2. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Oběžná aktiva</b>	55,92 %	54,33 %	49,95 %	51,79 %	48,67 %
<b>Zásoby</b>	21,45 %	19,49 %	22,66 %	15,63 %	17,81 %
Materiál	8,57 %	7,05 %	7,98 %	6,73 %	6,33 %

Nedokončená výroba a polotovary	1,93 %	1,68 %	2,95 %	4,12 %	4,40 %
Výrobky a zboží	10,93 %	10,76 %	11,63 %	4,79 %	7,07 %
C.I.3.1. Výrobky	9,86 %	9,76 %	10,10 %	3,91 %	5,95 %
C.I.3.2. Zboží	1,08 %	1,00 %	1,53 %	0,88 %	1,12 %
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,01 %	0,01 %	0,10 %	0,00 %	0,01 %
<b>Pohledávky</b>	<b>34,33 %</b>	<b>33,63 %</b>	<b>22,50 %</b>	<b>30,16 %</b>	<b>10,79 %</b>
Dlouhodobé pohledávky	0,34 %	4,84 %	4,05 %	2,75 %	1,45 %
C.II.1.1. Pohledávky z obchodních vztahů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.1.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.1.3. Pohledávky - podstatný vliv	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.1.4. Odložená daňová pohledávka	0,33 %	4,83 %	4,05 %	2,74 %	1,44 %
C.II.1.5. Pohledávky - ostatní	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %
C.II.1.5.1. Pohledávky za společníky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.1.5.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %
C.II.1.5.3. Dohadné účty aktivní	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.1.5.4. Jiné pohledávky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé pohledávky	33,99 %	28,79 %	18,45 %	27,41 %	9,34 %
C.II.2.1. Pohledávky z obchodních vztahů	4,78 %	6,10 %	3,78 %	3,98 %	4,00 %
C.II.2.2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	27,53 %	20,25 %	13,15 %	21,36 %	4,08 %
C.II.2.3. Pohledávky - podstatný vliv	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.2.4. Pohledávky - ostatní	1,68 %	2,45 %	1,52 %	2,07 %	1,26 %
C.II.2.4.1. Pohledávky za společníky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.2.4.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.2.4.3. Stát - daňové pohledávky	1,18 %	1,81 %	1,28 %	1,55 %	0,99 %
C.II.2.4.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,43 %	0,40 %	0,21 %	0,35 %	0,13 %
C.II.2.4.5. Dohadné účty aktivní	0,04 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,12 %
C.II.2.4.6. Jiné pohledávky	0,02 %	0,24 %	0,02 %	0,18 %	0,01 %
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní krátkodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Peněžní prostředky</b>	<b>0,14 %</b>	<b>1,20 %</b>	<b>4,79 %</b>	<b>5,99 %</b>	<b>20,07 %</b>
Peněžní prostředky v pokladně	0,02 %	0,02 %	0,03 %	0,04 %	0,04 %
Peněžní prostředky na účtech	0,12 %	1,18 %	4,76 %	5,95 %	20,03 %
<b>Časové rozlišení</b>	<b>8,84 %</b>	<b>4,36 %</b>	<b>0,06 %</b>	<b>0,12 %</b>	<b>0,05 %</b>
Náklady příštích období	0,07 %	0,06 %	0,06 %	0,06 %	0,05 %
Komplexní náklady příštích období	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Příjmy příštích období	8,77 %	4,30 %	0,00 %	0,06 %	0,00 %



ROZVAHA - PASIVA	Vertikální analýza				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>PASIVA CELKEM</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
<b>Vlastní kapitál</b>	76,75 %	70,93 %	70,11 %	64,46 %	70,71 %
<b>Základní kapitál</b>	72,35 %	59,62 %	62,54 %	61,95 %	69,16 %
Základní kapitál	72,35 %	59,62 %	62,54 %	61,95 %	69,16 %
Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Změny základního kapitálu	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Ážio</b>	-3,38 %	-0,67 %	0,06 %	-0,09 %	-0,31 %
Ážio	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Kapitálové fondy	-3,38 %	-0,67 %	0,06 %	-0,09 %	-0,31 %
A.II.2.1.Ostatní kapitálové fondy	0,06 %	0,06 %	0,06 %	0,06 %	0,07 %
A.II.2.2. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-3,44 %	-0,73 %	0,00 %	-0,16 %	-0,38 %
A.II.2.3. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.II.2.4. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.II.2.5.Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Fondy ze zisku</b>	3,43 %	3,36 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní rezervní fondy	3,43 %	3,36 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Statutární a ostatní fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	0,04 %	4,68 %	4,26 %	0,00 %	0,00 %
Nerozdělený zisk minulých let	0,04 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Neuhrazená ztráta minulých let	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Jiný výsledek hospodaření minulých let	0,00 %	4,68 %	4,26 %	0,00 %	0,00 %
<b>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</b>	4,30 %	3,94 %	3,25 %	2,60 %	1,86 %
<b>Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Cizí zdroje</b>	23,25 %	24,35 %	29,89 %	35,53 %	29,28 %
<b>Rezervy</b>	9,97 %	10,69 %	9,29 %	8,06 %	8,19 %
Rezerva na důchody a podobné závazky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Rezerva na daň z příjmů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní rezervy	9,97 %	10,69 %	9,29 %	8,06 %	8,19 %
<b>Závazky</b>	13,29 %	13,66 %	20,60 %	27,48 %	21,09 %
<b>Dlouhodobé závazky</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Vydané dluhopisy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.I.1.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.I.1.1.2. Ostatní dluhopisy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Závazky k úvěrovým institucím	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Závazky z obchodních vztahů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Dlouhodobé směnky k úhradě	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Závazky - podstatný vliv	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Odložený daňový závazek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Závazky - ostatní	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.I.9.1. Závazky ke společníkům	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.I.9.2. Dohadné účty pasivní	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

C.I.9.3. Jiné závazky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>13,29 %</b>	<b>13,66 %</b>	<b>20,60 %</b>	<b>27,48 %</b>	<b>21,09 %</b>
Vydané dluhopisy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.1.1. Vyměnitelné dluhopisy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.1.2. Ostatní dluhopisy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Závazky k úvěrovým institucím	0,46 %	0,00 %	4,03 %	4,20 %	2,70 %
Krátkodobé přijaté zálohy	0,01 %	0,00 %	0,01 %	0,03 %	0,02 %
Závazky z obchodních vztahů	5,06 %	9,86 %	14,22 %	18,29 %	14,80 %
Krátkodobé směnky k úhradě	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	1,54 %	0,00 %	0,00 %	2,50 %	0,00 %
Závazky - podstatný vliv	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Závazky ostatní	6,22 %	3,80 %	2,35 %	2,46 %	3,57 %
C.II.8.1. Závazky ke společníkům	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.8.2. Krátkodobé finanční výpomoci	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.II.8.3. Závazky k zaměstnancům	0,65 %	0,70 %	0,76 %	0,75 %	0,86 %
C.II.8.4. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,34 %	0,37 %	0,40 %	0,38 %	0,45 %
C.II.8.5. Stát - daňové závazky a dotace	0,09 %	0,10 %	0,10 %	0,11 %	0,13 %
C.II.8.6. Dohadné účty pasivní	1,57 %	1,31 %	1,07 %	1,19 %	1,69 %
C.II.8.7. Jiné závazky	3,58 %	1,32 %	0,01 %	0,03 %	0,43 %
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,00 %</b>	<b>4,72 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,00 %</b>	<b>0,01 %</b>

Příloha č. 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty	Vertikální analýza				
	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tržby z prodeje výrobků a služeb</b>	95,57 %	93,82 %	90,85 %	93,40 %	93,18 %
<b>Tržby za prodej zboží</b>	4,43 %	6,18 %	9,15 %	6,60 %	6,82 %
<b>Výkonová spotřeba</b>	64,28 %	70,62 %	75,18 %	67,32 %	73,06 %
Náklady vynaložené na prodané zboží	3,00 %	4,53 %	7,90 %	5,04 %	4,62 %
Spotřeba materiálu a energie	53,56 %	59,28 %	57,89 %	50,58 %	56,88 %
Služby	7,72 %	6,81 %	9,40 %	11,70 %	11,56 %
<b>Změna stavu zásob vlastní činnosti</b>	-2,39 %	0,04 %	1,44 %	5,28 %	-1,62 %
<b>Aktivace</b>	0,13 %	0,19 %	0,72 %	-0,10 %	-0,21 %
<b>Osobní náklady</b>	14,94 %	16,43 %	18,18 %	17,18 %	18,96 %
Mzdové náklady	10,67 %	11,76 %	13,04 %	12,36 %	13,72 %
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	4,27 %	4,68 %	5,13 %	4,83 %	5,24 %
2. 1. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3,55 %	3,94 %	4,34 %	4,11 %	4,51 %
2.2. Ostatní náklady	0,72 %	0,74 %	0,79 %	0,72 %	0,73 %
<b>Úpravy hodnot v provozní oblasti</b>	5,55 %	5,12 %	5,46 %	5,50 %	6,11 %
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5,55 %	5,12 %	5,46 %	5,17 %	6,06 %
1.1. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	0,00 %	0,00 %	0,00 %	6,15 %	6,09 %
1.2. Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-0,98 %	-0,03 %
Úpravy hodnot zásob	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,36 %	0,06 %
Úpravy hodnot pohledávek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	-0,04 %	-0,02 %
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	0,56 %	0,38 %	0,26 %	0,66 %	0,48 %
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,37 %	0,17 %	0,06 %	0,02 %	0,01 %
Tržby z prodeje materiálu	0,08 %	0,06 %	0,05 %	0,50 %	0,38 %
Jiné provozní výnosy	0,11 %	0,16 %	0,15 %	0,13 %	0,08 %
<b>Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)</b>	8,46 %	3,13 %	-1,30 %	1,00 %	0,53 %
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,32 %	0,04 %	0,02 %	1,00 %	0,00 %
Zůstatková cena prodaného materiálu	0,01 %	0,02 %	0,03 %	0,39 %	0,35 %
Daně a poplatky	0,15 %	0,15 %	0,12 %	0,11 %	0,11 %
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	6,46 %	1,28 %	-2,18 %	-1,29 %	-0,83 %
Jiné provozní náklady	1,53 %	1,64 %	0,72 %	0,79 %	0,91 %
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	5,07 %	5,31 %	4,87 %	4,48 %	3,65 %
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní výnosy z podílů	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Náklady vynaložené na prodané podíly</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Výnosové úroky a podobné výnosy</b>	0,05 %	0,04 %	0,01 %	0,00 %	0,01 %

Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,00 %	0,01 %
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti</b>	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Nákladové úroky a podobné náklady</b>	0,01 %	0,01 %	0,02 %	0,13 %	0,23 %
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,03 %	0,16 %
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,09 %	0,07 %
<b>Ostatní finanční výnosy</b>	1,47 %	0,00 %	0,20 %	0,03 %	0,19 %
<b>Ostatní finanční náklady</b>	2,01 %	0,26 %	0,06 %	0,03 %	0,04 %
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-0,50 %	-0,23 %	0,12 %	-0,13 %	-0,06 %
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	4,56 %	5,08 %	5,00 %	4,35 %	3,59 %
Daň z příjmů za běžnou činnost	-0,35 %	0,41 %	1,02 %	1,43 %	1,67 %
Daň z příjmů splatná	0,02 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Daň z příjmů odložená	-0,38 %	0,41 %	1,02 %	1,43 %	1,67 %
<b>Výsledek hospodaření po zdanění</b>	4,91 %	4,67 %	3,98 %	2,92 %	1,92 %
Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	4,91 %	4,67 %	3,98 %	2,92 %	1,92 %
<b>Čistý obrat za účetní období</b>	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

