



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

Finanční analýza vybraného podniku

Vypracovala: Šárka Chalupová
Vedoucí práce: Ing. Jaroslava Pražáková, Ph.D.

České Budějovice 2016

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Šárka CHALUPOVÁ**
Osobní číslo: **E12123**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Finanční analýza vybraného podniku**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Cílem práce je provést finanční analýzu vybraného podniku, vyhodnotit finanční situaci podniku a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti v souvislosti se zaměřením podniku.

Metodický postup:

1. Sestavit literární přehled týkající se témat: finanční analýza, příčiny neefektivnosti a možnosti jejich odstraňování, best practise.
2. Na základě dat získaných z podniku za zvolené časové období zpracovat finanční analýzu.
3. Vyhodnotit výsledky finanční analýzy a zjistit hlavní zdroje neefektivnosti v podniku.

Osnova:

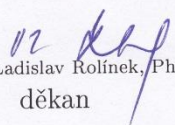
1. Úvod; 2. Literární přehled; 3. Metodika a cíl práce; 4. Charakteristika podniku; 5. Finanční analýza; 6. Zhodnocení výsledků finanční analýzy podniku. Posouzení hlavních zdrojů neefektivnosti v souvislosti se zaměřením podniku. Případně uvést návrhy vedoucí ke zlepšení finanční situace podniku.; 7. Závěr; 8. Seznam použité literatury; 9. Seznam tabulek, obrázků a zkratk; 10. Přílohy (v případě potřeby).

Rozsah grafických prací: **Dle potřeby**
Rozsah pracovní zprávy: **40-50**
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**
Seznam odborné literatury:


Dluhošová, D. (2011). *Finanční řízení a rozhodování podniku.* Praha: Ekopress.
Grünwald, R.(2007). *Finanční analýza a plánování podniku.* Praha: Ekopress.
Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy.* Praha: Aspi.
Kislingerová, E. (2005). *Finanční analýza: krok za krokem.* Praha: C. H. Beck.
Petřík, T. (2005). *Ekonomické a finanční řízení firmy (Manažerské účetnictví v praxi).* Praha: Grada Publishing.
Sedláček, J.(2007). *Finanční analýza podniku.* Brno: Computer Press.
Vernimmen, et al. (2011). *Corporate Finance (Theory and Practice.* Chichester: Wiley.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jaroslava Pražáková, Ph.D.**
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **3. března 2015**
Termín odevzdání bakalářské práce: **15. dubna 2016**


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 3. března 2015

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to - v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejich internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne 15. 4. 2016

.....
Šárka Chalupová

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucí mé bakalářské práce, paní Ing. Jaroslavě Pražákové, Ph.D. za odborné vedení, ochotnou spolupráci a cenné rady a připomínky v průběhu zpracování. Dále bych chtěla poděkovat rodině a přátelům za podporu při studiu.

Obsah

1 Úvod	5
2 Literární přehled	6
2.1 Finanční analýza (angl. financial analysis).....	6
2.2 Uživatelé finanční analýzy	7
2.3 Zdroje informací - Účetní výkazy.....	8
2.3.1 Rozvaha	8
2.3.2 Výkaz zisku a ztráty.....	9
2.3.3 Přehled o peněžních tocích	10
2.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	10
2.3.5 Příloha k účetní závěrce.....	10
2.4 Metody finanční analýzy	11
Základní metody finanční analýzy.....	11
2.4.1 Fundamentální analýza	12
2.4.2 Technická analýza	12
2.5 Finanční ukazatele technické analýzy	13
2.6 Elementární metody.....	15
2.7 Analýza absolutních ukazatelů	16
2.7.1 Horizontální analýza	16
2.7.2 Vertikální analýza	17

2.8 Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků).....	17
2.1.8 Čistý pracovní kapitál (ČPK).....	17
2.8.2 Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond)	19
2.8.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond	19
2.9 Analýza poměrových ukazatelů.....	19
2.9.1 Ukazatele rentability	20
2.9.2 Ukazatele aktivity	23
2.9.3 Ukazatele zadluženosti	27
2.9.4 Ukazatele likvidity	29
2.9.5 Ukazatele tržní hodnoty	30
2.9.6 Provozní (výrobní) ukazatele.....	30
2.9.7 Ukazatele založené na bázi finančních fondů a cash flow.....	30
2.10 Analýza soustav ukazatelů.....	31
2.10.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	31
2.11 Soustavy účelově vybraných ukazatelů	33
2.11.1 Bankrotní modely	33
2.11.2 Bonitní modely	35
3 Metodika a cíl práce.....	36
3.1 Cíl práce.....	36
3.2 Metodika	36

3.2.1 Absolutní ukazatele	37
3.2.2 Rozdílové ukazatele	38
3.2.3 Poměrové ukazatele	38
3.2.4 Analýza soustav ukazatelů.....	43
3.2.5 Bonitní a bankrotní modely	44
4 Charakteristika podniku.....	48
4.1 Vybraný podnik XY	48
4.2 Zaměstnanci společnosti	49
4.3 Výroba a tržby v roce 2015	50
5 Finanční analýza	52
5.1 Analýza absolutních ukazatelů	52
5.1.1 Horizontální analýza rozvahy	52
5.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	54
5.1.3 Vertikální analýza rozvahy	56
5.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	58
5.2 Analýza finančních fondů.....	59
5.3 Analýza poměrových ukazatelů.....	61
5.3.1 Ukazatele rentability	61
5.3.2 Ukazatele aktivity	64
5.3.3 Ukazatele likvidity.....	71

5.3.4 Ukazatele zadluženosti	72
5.4 Pyramidový rozklad	75
5.5 Bankrotní a bonitní modely	76
5.5.1 Altmanův index – Z-score	76
5.5.2 Index IN 05	77
5.5.3 Kralickův Quick test	78
6 Zhodnocení výsledků finanční analýzy	80
7 Závěr	86
I Summary and key words	88
II Seznam použité literatury	89
III Seznam tabulek, grafů, zkratk	91
IV Seznam příloh	94
V Přílohy	

1 Úvod

Finanční analýza je důležitým nástrojem pro posouzení finanční situace podniku, která je zpracována na základě údajů z účetních výkazů za několik období. Výsledky pak poslouží při rozhodování jak majitelům, investorům, tak i bankám a státním orgánům.

Cílem této bakalářské práce je provést finanční analýzu vybraného podniku, vyhodnotit finanční situaci podniku a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti související se zaměřením podniku. Akciová společnost z Vysočiny, která si nepřeje být jmenovaná, dostala označení XY, a. s. Tato firma se zabývá pekařskou a cukrářskou výrobou a maloobchodem.

Tato práce je rozdělena do dvou částí na teoretickou a praktickou. Teoretická část se zabývá problematikou toho tématu. Hovoří o finanční analýze jako takové. Představí uživatele a zdroje informací finanční analýzy. Dále se zabývá fundamentální a technickou analýzou, kde je uveden stručný popis postupu finanční analýzy. Elementární metody analýzy jsou pak rozděleny podle účelu do samostatných kapitol. Jde o analýzu absolutních, relativních a poměrových ukazatelů, dále o pyramidové rozklady a bankrotní a bonitní modely.

V praktické části je prvně představen cíl práce a následně je uvedena metodika. Po bližším seznámení s podnikem se práce věnuje samotné finanční analýze podniku. Podle metodiky jsou vypočteny základní ukazatele finanční analýzy ve sledovaném období od roku 2010 do roku 2014. Proveden je i pyramidový rozklad ukazatele ROE a jsou zde vypočteny základní bankrotní a bonitní modely. Všechny výsledky jsou uvedeny v tabulkách a následně zobrazeny v grafech. Většina ukazatelů je srovnána s příslušným odvětvím.

Na konci práce se nachází zhodnocení finanční situace podniku a jsou zde posouzeny hlavní zdroje neefektivnosti, které souvisejí se zaměřením podniku.

2 Literární přehled

Literární přehled se zabývá tématy souvisejícími s finanční analýzou. Nejprve se věnuje finanční analýze jako takové. Dále jsou rozebrány jednotlivé metody a ukazatele.

2.1 Finanční analýza (angl. financial analysis)

Pod pojmem finanční analýza si lze představit rozbor jakékoliv činnosti, ve které hlavní roli hrají finanční částky a čas (Doucha, 1996).

„Finanční analýza podle Marka (2009) představuje proces vyšetřování a vyvozování závěrů z výsledků finančního hospodaření minulých nebo budoucích období určité osoby včetně zjišťování jeho slabých a silných stránek, testování jednotlivých finančních parametrů a ověřování jejich skutečné vypovídající schopnosti.“

Využívá se k hodnocení a řízení finančního hospodaření podniku, které pomáhají svým uživatelům dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci společnosti. Pomocí speciálních metodických prostředků se pak ohodnotí minulost, současnost a předpoví se budoucnost finančního zdraví podniku. *„Za finančně zdravý podnik je možné považovat takový podnik, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence.“* (Grünwald & Holečková, 2009; Holečková, 2008; Sedláček, 2011; Valach 1999).

Data a informace poskytuje účetnictví prostřednictvím základních finančních výkazů – rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích. Tyto výkazy jsou sestaveny z podkladů pro finanční účetnictví jakožto procesu, který shromažďuje, identifikuje, třídí, eviduje a dokumentuje údaje o hospodaření podniku. (Holečková, 2008; Sedláček, 2011).

Brealey, Myers, & Allen, (2008) uvádějí, že pomocí finančních výkazů lze stanovit finanční plán, který se nesestavuje jen na nejvíce pravděpodobné výsledky, ale i na méně pravděpodobné.

Cílem finanční analýzy je obecně se seznámit s finančním zdravím podniku, identifikovat slabé stránky, které by mohly způsobit firmě v budoucnosti větší i menší pro-

blémy, ale i určit silné stránky podniku, které by naopak pomohly v budoucnu s podnikáním (Mrkvička, Kolář, & Institut svazu účetních, 2006).

Podrobnější cíle finanční analýzy jsou podle Sedláčka (2011) stanoveny:

- posouzení vlivu vnitřního i vnějšího prostředí podniku,
- analýza dosavadního vývoje podniku,
- komparace výsledků analýzy v prostoru,
- analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidové rozklady),
- poskytnutí informací pro rozhodování do budoucna,
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,
- interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

O informace, které se týkají finanční situace firmy, má zájem mnoho subjektů, které přicházejí jakkoliv do styku s podnikem. U některých uživatelů je na první pohled zájem o finanční analýzu jasná, u jiných jsou zájmy skryté (Holečková, 2008; Kislingarová, 2010).

Podle Grünwalda a Holečkové (2009, 2008) můžeme uživatele rozdělit do dvou skupin, podle toho, kdo provádí a potřebuje finanční analýzu na externí a interní.

Externí finanční analýza zveřejňuje finanční a účetní informace a jiné veřejně dostupné zdroje, podle kterých externí uživatelé posuzují finanční důvěryhodnost podniku. Účetní závěrka je brána i jako forma komunikace mezi společnostmi a okolím. *K externím uživatelům patří: investoři, banky a jiní věřitelé, obchodní partneři (dodavatelé, odběratelé), stát a jeho orgány, konkurenti* (Holečková, 2008; Walton & Aerts, 2006).

Interní finanční analýza je prováděna podnikovými útvary a povolánými nebo přizvanými osobami jako auditory, ratingovými agenturami, oceňovateli. Jsou jim k dispozici všechny požadované interní informace podniku – údaje z finančního, mana-

žerského nebo vnitropodnikového účetnictví, podnikové kalkulace, statistiky apod. *K interním uživatelům patří: manažeři, zaměstnanci a odbory* (Holečková, 2008).

2.3 Zdroje informací - Účetní výkazy

Na kvalitě zdrojů závisí úspěšnost finanční analýzy, která potřebuje velké množství dat z různých informačních zdrojů. Základním zdrojem je účetní závěrka. V České republice upravuje tuto oblast především zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů. Hlavními finančními výkazy jsou: rozvaha, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (cash flow), přehled o změnách vlastního kapitálu a příloha k účetní závěrce. Cash flow a přehled o změnách vlastního kapitálu jsou nepovinnými částmi. Řadu cenných informací obsahuje i výroční zpráva nebo můžeme informace čerpat od samotného podniku (Holečková, 2008; Kislingerová, 2010; Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013).

2.3.1 Rozvaha

Rozvaha neboli bilance zachycuje finanční situaci podniku k určitému datu. Je to přehled aktiv a pasiv neboli stavu majetku v podniku a zdrojů jeho krytí. (Blaha & Jindřichovská, 2006; Holečková, 2008)

Uspořádání a označení rozvahových položek je stanoveno Vyhláškou č. 500/2002 Sb. Rozvahu můžeme mít v plném či zjednodušeném rozsahu.

Tabulka 1: Rozvaha - zjednodušený rozsah

Rozvaha - zjednodušený rozsah			
AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)
C.	Oběžná aktiva	A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)
C.I.	Zásoby	A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)
C.II.	Pohledávky	B. + C. Cizí zdroje	

C.II.	Krátkodobé pohledávky	B.	Rezervy
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.	Závazky
C.IV.	Peněžní prostředky	C.I.	Dlouhodobé závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	C.II.	Krátkodobé závazky
		D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: Vyhláška č. 500/2002 Sb., novelizace 1. 1. 2016, vlastní zpracování

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty neboli výsledovka je výkaz o pohybu peněz za určité období (finanční rok). Jeho smyslem je informovat o úspěšnosti práce podniku, o výsledku, kterého podnik dosáhl podnikatelskou činností. Podává přehled o nákladech a výnosech, jejichž rozdíl vytváří zisk nebo ztrátu za běžné finanční období (Holečková, 2008).

Tabulka 2: Výkaz zisku a ztráty - zjednodušený rozsah, druhové členění

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

***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.

Zdroj: Vyhláška č. 500/2002 Sb., novelizace 1. 1. 2016, vlastní zpracování

Vyhláška č. 500/2002 Sb. stanovuje sestavení výkazu zisku a ztráty v druhovém nebo účelovém členění, v plném rozsahu nebo ve zjednodušeném.

2.3.3 Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích, známý jako cash flow, je nepovinnou částí účetní závěrky (Holečková, 2008).

Jak uvádí Holečková (2008) zisk není totéž co peníze, i přestože podnik může vykázat vysoké tržby a zisk v účetnictví, jeho peněžní příjmy a stav peněžních prostředků může být nízký. Důsledkem může být obsahový a časový nesoulad mezi náklady a výdaji, výnosy a příjmy, ziskem a stavem peněžních prostředků. Výkaz je užitečný pro posouzení likvidity a platební schopnosti.

2.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Tento výkaz uvádí informace o zvýšení nebo snížení jednotlivých složek vlastního kapitálu. Tyto změny nastaly v průběhu jednoho účetního období ve vlastním kapitálu. Jde o změny spojené s transakcí s vlastníky a s ostatními operacemi. Přehled o změnách vlastního kapitálu má tedy za úkol vysvětlit u každé položky vlastního kapitálu rozdíl mezi jejím počátečním a konečným stavem (výjimkou je výsledek hospodaření za běžné období, jehož podrobné informace jsou obsaženy ve výsledovce) (Knápková et al., 2013).

2.3.5 Příloha k účetní závěrce

Nedílnou součástí účetní závěrky se stala příloha. Obsahuje informace, které v rozvaze či výsledovce nenajdeme. Přispívá k objasnění skutečností, které jsou významné pro externí uživatele, kteří si chtějí vytvořit správný úsudek o finanční situaci a výsledcích hospodaření podniku nebo provést srovnání s minulostí a odhadnout možný budoucí vývoj (Grünwald & Holečková, 2009).

Příloha vysvětluje a doplňuje obsažené informace v rozvaze a výsledovce. Vysvětlení je vhodné pro každou významnou položku, která je podstatná pro finanční analýzu a hodnocení výkonnosti a finanční pozice podniku a nevyplývá vyloženě z žádného z výkazu (Grünwald & Holečková, 2009).

2.4 Metody finanční analýzy

Růčková (2011) uvádí, že při realizaci finanční analýzy musíme dbát na přiměřenost volby metod analýzy. Správnou volbu metody musíme zvolit s ohledem na účelnost, nákladovost a spolehlivost.

Aby byla metoda účelná, musí odpovídat předem zadanému cíli. Ne pro všechny firmy se hodí stejná soustava ukazatelů a jedna konkrétní metoda. Interpretace musí být provedena citlivě a s důrazem na možná rizika. Náklady, které s sebou přináší kvalitní finanční analýza, by měly být přiměřené návratnosti, hloubka a rozsah analýzy by měla odpovídat očekávanému ohodnocení rizik spojených s rozhodováním. Spolehlivost finanční analýzy můžeme zvýšit kvalitním využitím všech dostupných dat, nikoli rozšířením množství srovnávaných podniků. Čím spolehlivější jsou vstupní informace, tím spolehlivější by měly být výsledky dané finanční analýzy.

Každá použitá metoda by měla mít zpětnou vazbu a cíl, který má splnit. Dále je důležité si uvědomit, pro koho jsou výsledky analýzy určeny a tomu přizpůsobit prezentaci výsledků. Zadavatel analýzy zkoumá, co mohou výsledky znamenat pro firmu, nikoli jak se k nim dospělo (Růčková, 2011).

Základní metody finanční analýzy

Finanční analýza se podle Sedláčka (2011) rozděluje na dvě hlavní části:

- kvalitativní (fundamentální) analýzu,
- kvantitativní (technickou) analýzu.

Dále se dá rozdělit podle závislosti na časové dimenzi na analýzu ex post a ex ante. Analýza ex post je založena na retrospektivních datech a analýza ex ante je orientovaná do budoucnosti, jejímž cílem je prolongovat současnou situaci a předvídat vývoj podniku v nejbližších letech, popřípadě poukázat na případné ohrožení (Sedláček, 2011).

2.4.1 Fundamentální analýza

Tato metoda je založena na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků a jejich subjektivních odhadech i na citu pro situace a jejich trendy. Soustřeďuje se spíše na vyhodnocování kvalitativních údajů o podniku. Z kvantitativních informací odvozuje pouze závěry, ale nezpracovává je za pomoci algoritmizovaného matematického aparátu. Výsledkem této analýzy je obvykle prostředí, ve kterém se podnik nachází (Mrkvička et al., 2006; Sedláček, 2011).

Nývltová & Marinič (2010) uvádějí, že výstupem fundamentální metody je především:

- definice a charakteristika trhu, na kterém konkrétní podnik působí, identifikace slabých a silných stránek, hrozeb a příležitostí;
- analýza podniku z hlediska tržního potenciálu, růstového potenciálu a životního cyklu produktu;
- identifikace konkurenceschopnosti, konkurenční výhody a tržního rizika.

Tyto metody se hodnotí většinou verbálními ukazateli, tedy slovně. Výhodou je jejich přehlednost, názornost výstupů i možnost kombinace kvalitativních a kvantitativních ukazatelů. Mezi nevýhody může patřit subjektivní zatížení.

Mezi specifické nástroje fundamentální analýzy patří: SWOT analýza, PEST analýzy, metoda kritických faktorů úspěšnosti, metoda analýzy portfolia dvou dimenzí, Argentiho model, BCG matice, Hafferova matice, metoda balanced scorecard (BSC) nebo analýza hodnoty pro zákazníka (Nývltová & Marinič, 2010; Sedláček, 2011).

2.4.2 Technická analýza

„Technická analýza používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod, které používá ke kvantitativnímu a kvalitativnímu zpracování ekonomických dat a posouzením výsledků“ (Sedláček; 2011).

Jde o metody, které jsou založené na zpracování údajů z účetních výkazů, ze kterých jsou odvozeny některé finanční ukazatele (Grünwald & Holečková, 2009).

Postup této analýzy podle Sedláčka (2011) zahrnuje:

1. Charakteristika prostředí a zdrojů dat
 - výběr srovnatelných podniků - tzn. podniky, které podnikají ve stejném oboru, vstupů do výrobního procesu, výstupních produktů, podniky nacházející se ve stejném prostředí (politické, geografické, ekologické apod.)
 - kvalitní data vstupující do analýzy - vstupy z fundamentální analýzy, účetní výkazy, údaje z finančního a nefinančního trhu; z těchto dat se podle účelu sestavují ukazatele, které charakterizují ekonomickou činnost podniku
2. Výběr metody a základní zpracování dat
 - volba vhodné metody analýzy a výběr ukazatelů
 - výpočet ukazatelů
 - hodnocení relativní pozice podniku
3. Pokročilé zpracování dat
 - identifikace modelu dynamiky – analýza vývoje ukazatelů v čase
 - kauzální analýza hodnotící vztahy mezi ukazateli neboli pyramidové rozklady
 - korekce a zjištění odchylek
4. Návrhy na dosažení cílového stavu
 - variantní návrhy na opatření
 - odhady rizik variačních řešení
 - výběr doporučené varianty

2.5 Finanční ukazatele technické analýzy

Obecně si pod pojmem ukazatel můžeme představit jakoukoli číselnou charakteristiku ekonomické činnosti podniku, která je doprovázena daty dostačujícími k danému účelu analýzy i odvozených charakteristik (Kovanicová & Kovanic, 1999).

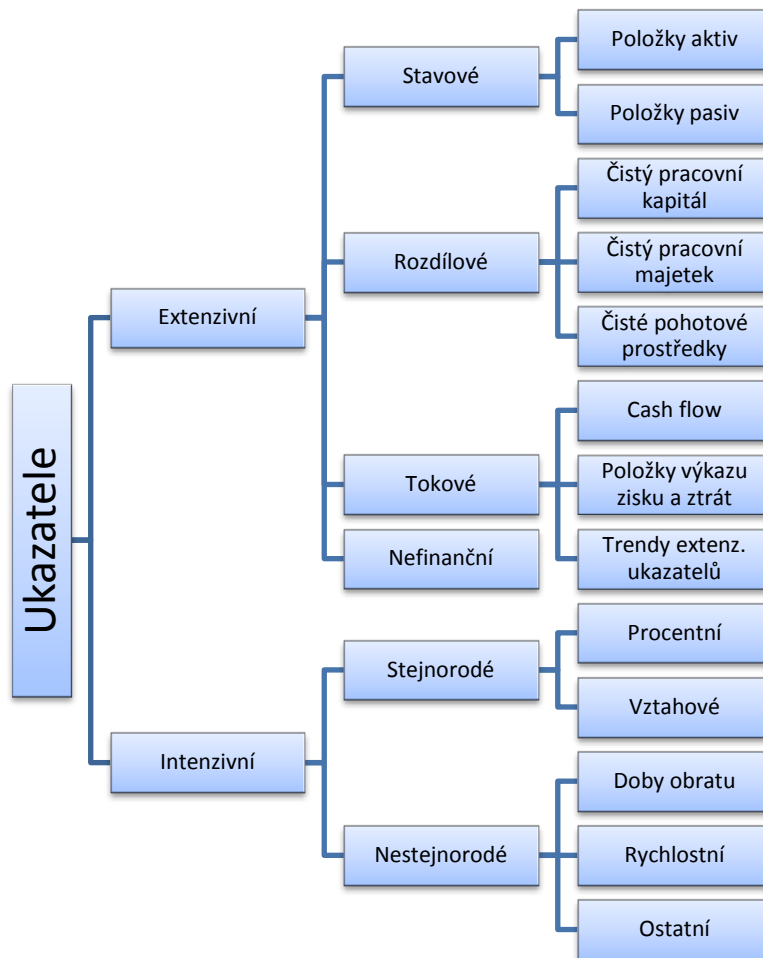
Převzaté ukazatele z účetnictví jsou vyjádřeny v peněžních jednotkách. Po aplikaci aritmetických operací, kdy bereme v úvahu např. dobu, za kterou nastaly změny položek, můžeme ukazatele vyjádřit i v Kč/rok, v procentech, v jednotkách času nebo i v bezrozměrném vyjádření apod. (Kovanicová & Kovanic, 1999).

Elementární metody jsou založeny na základních matematických operacích, jako je sčítání, odečítání, násobení, dělení a procentní počet. Výhodou těchto ukazatelů je jednoduchost zpracování, výpočtů a interpretace. Naopak nevýhodou je, že se nedají použít pro všechny finanční situace podniku (Otrusinová & Kubíčková, 2011).

Otrusinová & Kubíčková (2011) rozdělují ukazatele z různých hledisek na:

- Ukazatele podle způsobu výpočtu
 - absolutní – tyto údaje jsou převzaty z účetních výkazů
 - rozdílové – vznikají rozdílem dvou nebo více údajů z účetnictví
 - poměrové – vznikají podílem dvou údajů
 - procentní – vyjadřují podíl na celku v počtu setin (%)
- Ukazatele z hlediska času, který reprezentují (okamžik nebo interval)
 - stavové – vyjadřují stav k určitému okamžiku, jako jsou např. položky rozvahy
 - tokové – výsledky toho ukazatele jsou vyjádřeny za určitý časový interval (např. položka náklady)

Schéma 1: Rozdělení ukazatelů



Zdroj: Kovanicová & Kovanic (1999), vlastní zpracování

2.6 Elementární metody

Sedláček (2011) rozlišuje metody podle účelu, ke kterému analýza slouží a podle dat, která používá na:

1. Analýza absolutních (stavových) ukazatelů
 - Analýza trendů (horizontální analýza)
 - Procentní rozbor (vertikální analýza)
2. Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)
 - Čistý pracovní kapitál
 - Čisté pohotové prostředky
 - Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

3. Analýza poměrových ukazatelů
 - Rentability
 - Aktivita
 - Zadluženosti a finanční struktury
 - Likvidita
 - Tržní hodnoty
 - Provozní činnosti
 - Cash flow
4. Analýza soustav ukazatelů
 - Pyramidové rozklady
 - Komparativně analytické metody
 - Matematicko-statistické metody
 - Kombinace metod

2.7 Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální a vertikální analýza jsou základními body finanční analýzy. Obě analýzy pracují s účetními výkazy a srovnávají běžné období s minulým. Vzniká tedy jakási otevřená kniha finanční paměti, která zobrazuje podle Grünwalda & Holečkové (2009) pohyb finančních i peněžních prostředků jak ve stavových, tak v tokových veličinách. Cílem těchto analýz je rozbor finanční situace minulých let podniku a příčin určitých skutečností, s omezením predikovat finanční vyhlídky podniku.

2.7.1 Horizontální analýza

Tato analýza používá data, která získává z účetních výkazů nebo výročních zpráv v průběhu několika let. Sleduje vývoj zkoumaných hodnot v čase, nejčastěji však v minulých účetních obdobích. Analýza sleduje změny absolutní hodnoty, která vykazuje data v čase a také stanoví jejich procentuální změny. Tyto změny se sledují a zapisují do řádků horizontálně, proto se tato metoda nazývá horizontální analýza absolutních dat. Je jednou z nejjednodušších metod pro vypracování informací o hospodářské situaci podniku a jeho minulém i možném budoucím vývoji (Mrkvička et al., 2006; Sedláček, 2011).

Využití:

- zachycení vývojových trendů ve struktuře majetku i kapitálu podniku
- grafické zobrazení změn vybraných položek majetku a kapitálu, nákladů a výnosů podniku

2.7.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza zjišťuje procentní strukturu položek, které jsou uvedeny ve výkazech. Prezentuje procentní podíl k základně, což je jediná zvolená položka, která představuje 100 %. Jako základna bývá zvolen rozvahový součet, tržby nebo výkony. Při počítání procentního vyjádření jednotlivých částí se postupuje od shora dolů v jednotlivých letech, teda ve sloupcích, proto se tato analýza nazývá vertikální. Výhodou této metody je, že není závislá na meziroční inflaci a proto umožňuje srovnat výsledky analýzy v různých letech. Dá se s ní vyjádřit jak vývoj podniku v čase tak srovnání s jiným podnikem (Grünwald & Holečková, 2009; Sedláček, 2011).

2.8 Analýza rozdílových ukazatelů (fondů finančních prostředků)

Pojem „fond“ ve finanční analýze neznamena to samé, jako v účetnictví. Na rozdíl od účetnictví, kdy si pod pojmem „fond“ představíme zdroj krytí aktiv, tak ve finanční analýze se takto označují vypočítávané ukazatele. Ty jsou vypočteny jako rozdíly mezi určitými položkami aktiv a pasiv (Mrkvička et al., 2006).

Tyto ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku, zejména k řízení jeho likvidity (Sedláček, 2011).

2.1.8 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Čistý pracovní kapitál, je jedním z nejčastěji používaných ukazatelů, který vyjadřuje platební schopnost podniku. Vypočítá se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy, které mohou být vymezeny od splatnosti 1 roku po 3 měsíce. Toto vymezení umožňuje v oběžných aktivech odloučit finanční prostřed-

ky určené pro brzkou úhradu krátkodobých dluhů od těch, které jsou volné a chápeme je jako finanční fond (Mrkvička et al., 2006; Sedláček, 2011).

Finanční fond představuje pro finančního manažera součást oběžného majetku, který je financován dlouhodobým kapitálem. Tento kapitál je relativně volný a slouží k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti podniku (Sedláček, 2011).

Pro vlastníka je finanční fond běžně pracujícím dlouhodobým kapitálem. Vlastník podniku si proto sám rozhoduje o naložení s dlouhodobým financováním, jeho snižováním a zvyšováním. Dlouhodobý kapitál by měl být větší než stálá aktiva (Sedláček, 2011).

Schéma 2: Čistý pracovní kapitál

a) z pohledu vlastníka			b) z pohledu manažera		
A	Rozvaha	P	A	Rozvaha	P
SA	VK	Dlouhodobé zdroje	SA	VK	ČPK
ČPK	CK dl.			CK dl.	
OA	CK kr.	Krátkodobé zdroje	OA	CK kr.	

Kde: SA – stálá aktiva, OA – oběžná aktiva, VK – vlastní kapitál, CK dl. – cizí dlouhodobý kapitál, CK kr. – cizí krátkodobý kapitál, ČPK – čistý pracovní kapitál

Zdroj: Sedláček, 2011, vlastní zpracování

Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Pokud ale nabývá tento indikátor záporné hodnoty, jedná se o tzv. nekrytý dluh. Ukazatel, vyjádřený v peněžních jednotkách, je vhodné podle Mrkvičky et al. (2006) vyhodnocovat v kombinaci s ukazateli likvidity. V úvahu musíme brát i možnost neočištěných oběžných aktiv o méně likvidní či nelikvidní položky, což by nám zkreslilo tyto ukazatele.

$$\text{ČPK} = \text{OA} - \text{cizí krátkodobý kapitál} \quad (1)$$

2.8.2 Čisté pohotové prostředky (Peněžní finanční fond)

Sedláček (2011) uvádí, že, čistý pracovní kapitál lze jako míru likvidity používat opatrně, neboť likvidita a čistý pracovní kapitál nejsou stejné. V oběžných aktivech totiž mohou být zahrnuty položky málo likvidní nebo dlouhodobě nelikvidní. Toto se týká například pohledávek s dlouho lhůtou splatnosti, nedobytných pohledávek, nedokončené a neprodejně výroby apod.

Proto se pro sledování okamžité likvidity používá čistý peněžní fond. Čistý finanční fond se vypočítá jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Pohotové peněžní prostředky představují hotovost nebo peníze na bankovních účtech a peněžní ekvivalenty – směnky, šeky, krátkodobé cenné papíry. Výsledek vyjde v peněžních jednotkách (Mrkvička et al., 2006; Sedláček, 2011).

$$\check{C}PP = \text{pohotov\acute{e} pen\acute{e}\check{z}n\acute{i} p\acute{r}ost\check{r}edky} - \text{okam\check{z}it\acute{e} splatn\acute{e} z\acute{a}vazky} \quad (2)$$

2.8.3 Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond představuje kompromis mezi předchozími zmíněnými ukazateli likvidity. Z oběžných aktiv se odečtou zásoby, nelikvidní pohledávky a krátkodobé závazky. Vyjádření ukazatele je v peněžních jednotkách (Sedláček, 2011).

$$\check{C}PPFF = OA - \text{z\acute{a}soby} - \text{nelikvidn\acute{i} pohled\acute{a}vky} - \text{kr\acute{a}tkodob\acute{a} pasiva} \quad (3)$$

2.9 Analýza poměrových ukazatelů

Finanční poměrové ukazatele jsou základním nástrojem finanční analýzy. Jelikož tyto ukazatele umožňují získat rychlý a nenákladný obraz finanční charakteristiky podniku, jsou tyto ukazatele neoblíbenější a nejrozšířenější základní metodou finanční analýzy. Získáme je pomocí podílu dvou či více položek z rozvahy, výkazu zisku a ztráty, cash flow nebo tržních hodnot (Černohorský & Teplý, 2011; Sedláček, 2011).

Lze je sestavit jako podílové nebo vztahové. Podílové dávají do poměru část celku a celek (například podíl vlastního kapitálu k celkovému), zatímco vztahové dávají

do poměru samostatné veličiny (např. poměr zisku k celkovým aktivům) (Sedláček, 2011).

Sedláček (2011) uvádí, že důvodem pro široké používání poměrových ukazatelů jsou tyto skutečnosti:

- umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy,
- jsou vhodným nástrojem prostorové (průřezové) analýzy, tj. porovnávání více podobných firem navzájem,
- mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislost mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předvídat budoucí vývoj.

Nevýhodou je však nízká schopnost vysvětlovat jevy.

Poměrové ukazatele si rozdělíme podle Sedláčka (2011) do skupin podle oblastí finanční analýzy:

2.9.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří v praxi k nejvíce sledovaným ukazatelům. Zajímají nejenom podnik, ale i akcionáře a potencionální investory. Tyto ukazatele vypovídají o tom, jak je podnik schopný vykazovat zisk a jak vytváří nové zdroje financování. Jde o poměr zisku ke zvolené veličině. Ukazatele rentability by měly mít v časové řadě rostoucí tendenci (Černohorský & Teplý, 2011).

Druhy zisku, které se vyskytují v čitateli ukazatelů rentability:

- **EAT** – zisk po zdanění – čistý zisk (Výsledek hospodaření za účetní období – Výkaz zisku a ztrát)
- **EBT** – zisk před zdaněním – hrubý zisk (Výsledek hospodaření před zdaněním – Výkaz zisku a ztrát)
- **EBIT** – zisk před odečtením úroků a daní (EBT + nákladové úroky)
- **EBDIT** – zisk před odečtením odpisů, úroků a daní. (EBIT + odpisy)

Na základě typu analýzy a požadovaného výsledku se pro výpočet určí druh zisku, protože každý je vhodný k něčemu jinému. Skutečnou výši zisku vyjadřuje EAT, tento zisk zůstává v podniku jako zdroj financování. Pro odstranění daňových rozdílů sazby v různých zemích nebo obdobích používáme EBT. Např. může se stát, že v běžném období bude po použití EATu daný ukazatel nižší než v předchozím, tento rozdíl může však být zapříčiněn vyšším zdaněním. EBIT navíc odstraňuje ještě vliv úroků a EBIDT i vliv rozdílných odpisů (Černohorský & Teplý, 2011).

Rentabilita vloženého kapitálu (Return on investment – ROI)

Rentabilita vloženého kapitálu patří podle Sedláčka (2011) k nejdůležitějším ukazatelům. Tímto ukazatelem se hodnotí podnikatelská činnost firem. Vyjadřuje, s jakou účinností reaguje celkový kapitál, který je vložený do podniku, nezávisle na zdroji financování (Sedláček, 2011).

Podle potřeb si analytik může dát do čitatele EBIT, EBT, EAT nebo EAT, ke kterému přičte nákladové úroky (Sedláček, 2011).

$$ROI = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový kapitál}} \quad (4)$$

Rentabilita celkového kapitálů (Return on assets - ROA)

Tento ukazatel poměruje zisk s celkovými aktivy, které jsou investovány do podnikání bez ohledu na zdroj financování těchto aktiv (Sedláček, 2011).

Dosadíme-li do čitatele EBIT, změří nám tento ukazatel hrubou produkční sílu aktiv podniku před odpočtem daní a nákladových úroků. Tento druh výpočtu je vhodný pro porovnávání podniků, které mají rozdílné daňové podmínky a různý podíl dluhu ve finančních zdrojích (Sedláček, 2011).

Je-li dosazen do čitatele EAT, tj. čistý zisk (po zdanění) zvýšený o zdaněné úroky, poměří nám ukazatel vložené prostředky nejen se ziskem, ale i s úroky, které jsou odměnou pro věřitele za zapůjčený kapitál. Pokud zahrneme úroky do nákladů, povede to ke snížení vykázaného zisku a tedy k nižší dani z příjmů (Sedláček, 2011).

Volba určitého druhu zisku by měla být zvolena podle účelu, za jakým je tento ukazatel počítán (Marek, 2009).

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva} \quad (5)$$

Ukazatel rentability celkového kapitálu ukazuje celkovou efektivnost podniku. Představuje, kolik haléřů zisku bylo vytvořeno z jedné koruny celkových pasiv (Černo-horský & Teplý, 2011).

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on common equity – ROE)

Také nazývána jako rentabilita výnosnosti vlastního kapitálu vyjadřuje výnosnost kapitálu, který byl vložen do podnikání vlastníky podniku (akcionáři, společníky a investory). Tento ukazatel je důležitý pro investory, aby mohli posoudit výnosnost jejich vloženého kapitálu. Ukazatel ROE by měl být vyšší než úroky, které by obdržel investor při jiné formě investování. Hodnota by tedy neměla klesnout pod výnosnost státních cenných papírů, které jsou branné jako téměř bezrizikové. Při poklesu ROE pod výnosnost cenných papírů garantovaných státem bude podnik odsouzen k zániku. Investor se totiž bude snažit investovat své peníze jinde výnosnějším způsobem (Černo-horský & Teplý, 2011; Sedláček, 2011).

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní\ kapitál} \quad (6)$$

Interpretace: kolik haléřů zisku vyprodukuje jedna koruna vlastního kapitálu (Černo-horský & Teplý, 2011).

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on capital employed – ROCE)

ROCE slouží k prostorovému porovnání zejména monopolních veřejně prospěšných podniků, např. vodárny. Používá se především u velkých průmyslových korporací, kde dlouhodobý kapitál zastupuje značné procento. Čítenel zahrnuje výnosy všech in-

vestorů a jmenovatel dlouhodobé finanční prostředky, které má podnik k dispozici (Grünwald & Holečková, 2009; Sedláček, 2011).

$$ROCE = \frac{EAT + \text{úroky}}{\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

Rentabilita tržeb (Return on sales – ROS)

Rentabilita tržeb popisuje zisk vztažený k tržbám neboli výnosnost tržeb. Vyjadřuje schopnosti podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Ukazuje schopnost podniku, zda je schopna vyrábět výrobek s nízkými náklady nebo za vysokou cenu (Grünwald & Holečková, 2009; Sedláček, 2011).

Pokud do čitatele dosadíme čistý zisk, získáme čisté ziskové rozpětí. Někdy, například při cenové kalkulaci, je lepší použít zisk před zdaněním, získáme tak provozní ziskové rozpětí (Sedláček, 2011).

$$ROS = \frac{EAT \text{ nebo } EBIT}{\text{tržby}} \quad (8)$$

ROS vyjadřuje, kolik haléřů zisku přinesla jedna koruna tržeb (Černohorský & Teplý, 2011).

Nákladovost je doplňujícím výpočtem k rentabilitě čistých tržeb. Vypočte se jako 1-ROS nebo náklady vydělíme výnosy ((tržby - zisk)/tržby). Vyjádří, kolik korun nákladů jsme vypořebovali na jednu korunu výnosů. (Sedláček, 2011).

2.9.2 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele ukazují, jak efektivně využívá podnik svá aktiva. Pokud jich má podnik více, než je účelné, tvoří se zbytečné náklady, které snižují zisk. Jestliže jich má naopak nedostatek, přichází o výnosy, protože se musí vzdát některých podnikatelských příležitostí. Využití: pro srovnání ukazatele v čase v rámci jednoho podniku nebo pro srovnání s konkurenčními podniky či pro porovnání s odvětvovým průměrem (Černohorský & Teplý, 2011; Kislíngrová & Hnilica, 2005; Sedláček, 2011).

Varianty ukazatelů aktiv:

- **Rychlost obratu (obrátkovost)** – vyjadřuje počet obrátek daných aktiv za vybrané období – kolikrát se určitá položka obrátí.
- **Vázanost** – převrácená hodnota rychlosti obratu
- **Doba obratu** – vyjadřuje počet dní, popřípadě let, po které jsou daná aktiva vázána v podniku (jak dlouho trvá jeho obrátka) (Černohorský & Teplý, 2011; Kislíngrová & Hnilica, 2005; Sedláček, 2011).

Vázanost celkových aktiv

Vázanost celkových aktiv měří celkovou produkční efektivnost podniku. Informuje o tom, jak podnik využívá aktiv s cílem dosáhnout tržeb. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím je to pro podnik lepší. Nutné je brát ohled na vlivy, které doprovází způsoby oceňování aktiv a metody odepisování (Sedláček, 2011).

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{roční tržby}} \quad (9)$$

Relativní vázanost stálých aktiv

Relativní vázanost stálých aktiv je odvozena od předchozího ukazatele. Pokud uvedeme zůstatkovou cenu stálých aktiv (nebo budeme mít vliv odpisů z historických cen) ukazatel se bude bez zásluh zvyšovat (Sedláček, 2011).

$$\text{Relativní vázanost stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{roční tržby}} \quad (10)$$

Obrat celkových aktiv

Ukazatel obratu celkových aktiv ovlivňuje rentabilitu celkového kapitálu. Uvádí počet obrátek za daný časový interval (rok), (tj. kolikrát se aktiva obrátí do tržeb). Hodnota obratu celkových aktiv by měla být minimálně na úrovni 1 (Holečková, 2008; Sedláček, 2011).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{aktiva}} \quad (11)$$

Obrat stálých aktiv

Relativní vázanost stálých aktiv je obráceným ukazatelem obratu stálých aktiv. Tento ukazatel má význam zejména v momentě, kdy se rozhodujeme o pořízení dalšího dlouhodobého majetku. Pokud je hodnota nižší než průměr v oboru, měl by podnik více vyrábět pro využití výrobních kapacit. Dále ukazuje finančním manažerům, zda mají omezit investice podniku (Sedláček, 2011).

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{stálá aktiva}} \quad (12)$$

Obrat zásob

Obrat zásob, někdy jako ukazatel intenzity využití zásob. Udává počet obrátek za dané období, tedy kolikrát je v průběhu sledovaného období (obvykle rok) daná položka zásob proměněna v ostatní formy oběžného majetku až po prodej a opětovné naskladnění (Scholleová, 2012; Sedláček, 2011; Synek, 2011).

Tento ukazatel má však několik nevýhod. Jelikož tržby odrážejí tržní hodnotu a zásoby uvádíme v pořizovacích cenách neboli nákladových, často nadhodnocuje skutečnou obrátku. Sedláček (2011) uvádí, že pokud chceme odstranit tyto slabiny, je vhodné dát do čitatele místo tržeb náklady na prodané zboží. Dále tržby ukazují výsledek celoroční aktivity, zatímco zásoby pouze stav k jednomu okamžiku. Pokud chceme reálný obraz, je vhodnější použít průměrnou zásobu. Tyto úpravy se moc nepoužívají.

Čím je větší hodnota tohoto ukazatele, tím rychlejší je obrat zásob tzn., že podnik efektivně hospodáří se zásobami. Při nízké hodnotě ukazatele obratu zásob a vysoké likviditě lze usuzovat, že má podnik zastaralé zásoby (Černohorský & Teplý, 2011; Sedláček, 2011).

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{roční tržby}}{\text{zásoby}} \quad (13)$$

Doba obratu zásob

Výsledek tohoto ukazatele udává průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku až do jejich spotřeby nebo prodeje. Tento ukazatel lze chápat u zásob jako

ukazatel likvidity. Udává počet dní, za které se zásoba promění v hotovost nebo pohledávku. Cílem podniku je minimalizování doby obratu zásob, ale zároveň plynulé zajištění výroby nebo obchodu (Černohorský & Teplý, 2011; Scholleová, 2012; Sedláček, 2011).

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{\frac{tržby}{360}} \quad (14)$$

Doba splatnosti pohledávek

Ukazatel představuje počet dní, po které musí firma čekat, než dostane zapláceno za již prodané výrobky nebo vykonané služby. Podnik svým odběratelům v této době poskytuje bezplatný obchodní úvěr (Blaha & Jindřichovská, 2006; Scholleová, 2012).

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{obchodní\ pohledávky}{\frac{tržby}{360}} \quad (15)$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků

Představuje dobu, kdy podnik využívá od svých dodavatelů bezplatný obchodní úvěr. Doba čerpání tohoto úvěru je vyjádřena ve dnech (Kislingerová, 2010).

$$Doba\ splatnosti\ krátkodobých\ závazků = \frac{závazky\ vůči\ dodavatelům}{\frac{tržby}{360}} \quad (16)$$

Obchodní deficit

Vyjadřuje, kolik dní je nutné profinancovat. Pokud je doba splatnosti pohledávek delší než doba splatnosti krátkodobých závazků, podnik poskytuje obchodní úvěry svým zákazníkům. V případě záporného obchodního deficitu naopak čerpá tento úvěr od dodavatelů, podnik je tedy financován dodavateli (Holečková, 2008; Kislingerová, 2010).

$$Obchodní\ deficit = \\ doba\ splatnosti\ pohledávek - doba\ splatnosti\ kr.\ závazků \quad (17)$$

2.9.3 Ukazatele zadluženosti

Poměřují vztah mezi vlastními a cizími zdroji, ale zabývají se i tím, v jakém rozsahu využívá podnik k financování dluhy. Pokud počítáme zadluženost, musíme si zjistit, kolik majetku má firma pořízeno na leasing. Aktiva, která má firma pořízená prostřednictvím leasingu se totiž neobjevují v aktivech, ale jako náklady ve výsledovce. Pokud firma pořizuje některá aktiva tímto způsobem, ukazatel zadluženosti nám neprozradí celou zadluženost, proto musíme použít ukazatele na bázi výsledovky. Zadluženost nemusí být negativní charakteristikou podniku, i když zvyšuje riziko finanční nestability (Kislingerová & Hnilica, 2005; Scholleová, 2012; Sedláček, 2011).

Celková zadluženost

Ukazatel celkové zadluženosti vypočteme podílem cizího kapitálu k celkovým aktivům. Věřitelé upřednostňují nízký ukazatel zadluženosti, zatímco vlastníci preferují větší finanční páku. Čím větší je podíl vlastního kapitálu, tím minimalizujeme ztrátu věřitelů v případě likvidace. Pokud ale bude hodnota ukazatele větší než oborový průměr, bude společnost obtížně získávat dodatečné zdroje bez navýšení vlastního kapitálu (Sedláček, 2011).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (18)$$

Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)

Tento ukazatel je doplňkem pro ukazatel celkové zadluženosti a ukazuje finanční nezávislost podniku. Jejich součet je roven 1. Informuje o finanční síle podniku měřením podílu vlastního kapitálu a celkové bilanční sumy. Převrácená hodnota vyjadřuje finanční páku (celková aktiva/vlastní kapitál). Ta vede k finančnímu zadlužení firmy. Součet kvóty vlastního kapitálu a celkové zadluženosti je roven 1 (Sedláček, 2011; Vochozka, 2011).

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (19)$$

Koeficient zadluženosti

Koeficient zadluženosti vypovídá o tom samém jako celková zadluženost, roste podle dluhů ve finanční struktuře firmy. Zatímco celková zadluženost roste lineárně až ke 100 %, koeficient zadluženosti roste exponenciálně k nekonečnu. Míra finanční samostatnosti je převrácená hodnota tohoto ukazatele. Pokud firma využívá leasing, měl by být přičten k cizímu kapitálu (Sedláček, 2011).

$$\text{Koeficient zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (20)$$

Úrokové krytí

Ukazatel úrokového krytí ukazuje, kolikrát je firma schopna krýt úroky z cizího kapitálu, pokud jsou uhrazeny všechny náklady, které spadají do produktivní činnosti podniku. Sedláček (2011) a Scholleová (2012) uvádějí postačující hodnotu pokrytí 3x až 6x. Pokud je ale ukazatel roven 1, bude potřeba na pokrytí celý zisk. Převrácenou hodnotou doplňujeme hodnocení vývoje výnosnosti. Tento ukazatel se nazývá úrokové zatížení.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (21)$$

Dlouhodobá zadluženost

Zobrazuje určitou část aktiv, která jsou financována z dlouhodobých dluhů. Do čí-
tatele zahrnujeme dlouhodobé obchodní závazky, úvěry a rezervy (Sedláček, 2011).

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (22)$$

Běžná zadluženost

Informuje o tom, jaká část aktiv je financována z krátkodobých cizích zdrojů. V čí-
teli počítáme s krátkodobými závazky, běžnými bankovními úvěry, pasivními pře-
chodnými účty a dohodnými položky (Sedláček, 2011).

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (23)$$

2.9.4 Ukazatele likvidity

Měří schopnost podniku uspokojit své závazky. Poměří v čitateli to, čím je možno platit a ve jmenovateli to, čím je nutné zaplatit (Sedláček, 2011).

- **Likvidnost** – schopnost majetku přeměnit se na peněžní prostředky (Synek, 2011).
- **Likvidita** – vyjadřuje souhrn momentálně potencionálních likvidních prostředků, které lze použít pro úhradu svých splatných závazků (Sedláček, 2011).
- **Solventnost** – Sedláček (2011) definuje solventnost připravenost podniku hradit své dluhy ve splatnosti.

Běžná likvidita (Likvidita 3. stupně)

Tento ukazatel je nazýván celkovou likviditou, která uvádí, kolikrát více má firma oběžných aktiv než krátkodobých závazků. Ukazatel běžné likvidity měří budoucí solventnost podniku. Postačující hodnota by měla být vyšší než 1,5 Strouhal (2011) uvádí, doporučenou hodnotu mezi 1,5 - 2,5 (Sedláček, 2011; Šiman & Petera, 2010).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (24)$$

Pohotová likvidita (Likvidita 2. stupně)

Ukazatel pohotové likvidity na rozdíl od předchozího vylučuje neméně likvidní část krátkodobého majetku podniku – zásoby. Doporučená hodnota se uvádí mezi 1 – 1,5 (Strouhal, 2011; Šiman & Petera, 2010).

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (25)$$

Okamžitá likvidita (Likvidita 1. stupně)

Tento ukazatel počítá pouze s nejlikvidnější složkou krátkodobého majetku. V čitateli jsou tedy jen peněžní prostředky a jejich ekvivalenty. Výsledek informuje o části

krátkodobých závazků, které může podnik okamžitě uhradit. Doporučená hodnota by měla být minimálně 0,2 (Sedláček, 2011; Šiman & Petera, 2010)

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{\text{peněžní\ prostředky} + \text{ekvivalenty}}{\text{okamžitě\ splatné\ závazky}} \quad (26)$$

2.9.5 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatele tržní hodnoty se zabývají vztahem ceny akcií k zisku podniku a účetní hodnotě akcií. Hodnotí, jak trh oceňuje minulou činnost podniku a jak bude hodnotit jeho budoucí výhled. Tyto ukazatele mají význam především pro investory. Pro samotný podnik mají význam pouze v případě, pokud chce získat zdroje financování na kapitálovém trhu. Některé z ukazatelů se běžně objevují např. v novinách ve finančních přílohách (Blaha & Jindřichovská, 2006; Sedláček, 2011; Scholleová, 2012).

2.9.6 Provozní (výrobní) ukazatele

Tyto ukazatele využívá analýza základních aktivit podniku. Ukazatele se opírají o tokové veličiny. Jde především o náklady. To vede k hospodárnému vynakládání druhů nákladů a dosažení vyššího konečného efektu (Růčková & Roubíčková, 2012).

2.9.7 Ukazatele založené na bázi finančních fondů a cash flow

Zaměřují se na hlubší analýzu finanční situace firmy. Vyjadřují vnitřní finanční sílu podniku. Využívá čistý pracovní kapitál a ukazatele, které jsou konstruované na jeho základě (Růčková & Roubíčková, 2012; Sedláček, 2011).

Ukazatele, které jsou na bázi cash flow, jsou využívány pro poměrování a analyzování podnikových finančních toků. Výhoda CF je, že odstraňuje vlivy, které vyplívají z účetních principů a postupu a je oproti zisku méně citlivé na inflaci. Často se CF sestavuje jako příjmy, ze kterých odečteme výdaje v rámci běžné hospodářské činnosti podniku (Sedláček, 2011).

2.10 Analýza soustav ukazatelů

Analýzu soustav ukazatelů tvoří metody, které využívají značné množství rozdílových a poměrových ukazatelů. Protože jednotlivé ukazatele charakterizují jen určitý úsek podniku, mají omezenou možnost analýzy. Pro analýzu celkové situace podniku, musíme použít soustavu ukazatelů (Růčková, 2015; Sedláček, 2011).

Sedláček (2011) rozlišuje:

- Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů – do této skupiny patří především pyramidové soustavy sloužící k určení vazeb mezi ukazateli rozkladem.
- Účelové výběry ukazatelů – ukazatele patřící do této skupiny jsou vytvořené na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod.
 - Bonitní modely – pomocí jednoho ukazatele dokáží určit pozici podniku.
 - Bankrotní modely – tyto modely by měli včas varovat podnik před ohrožením bonity podniku.

2.10.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Soustavy ukazatelů se rozkládají vrcholový ukazatel buď aditivní (sčítání nebo odčítání) nebo multiplikativní (násobení nebo dělení) metodou. Mezi poměrovými ukazateli existuje vzájemná závislost. Proto rozklad vrcholového ukazatele je složitý proces. Každá změna v tomto rozkladu pak ovlivní celou vazbu (Růčková, 2015; Sedláček, 2011).

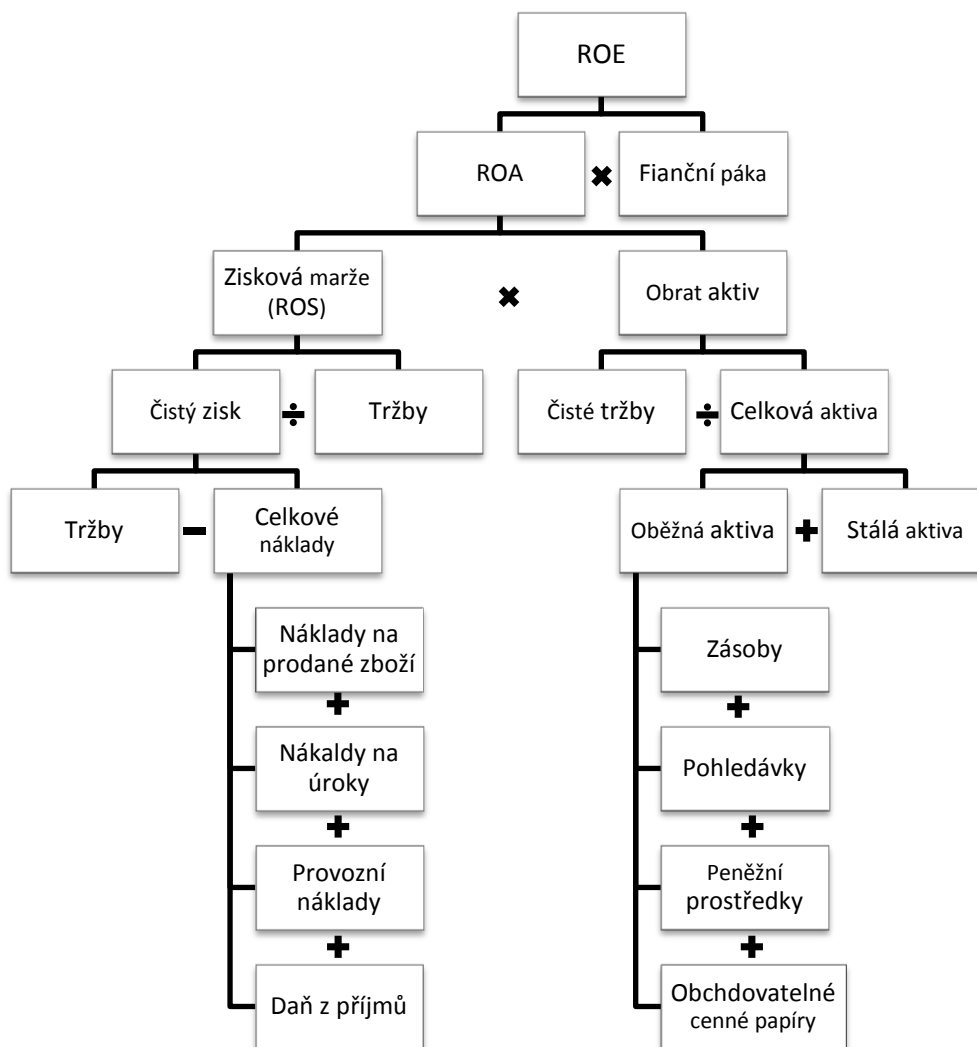
Pokud zvolíme vhodnou pyramidovou soustavu, dokážeme z ní posoudit minulou, současnou, ale i budoucí výkonnost podniku. Pokud chceme zjistit, jakou mají souvislost jednotlivé ukazatele, použijeme metody, které slouží pro klasifikaci míry vlivu ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele v čase. Jednou z nejvhodnějších metod je **logaritmická metoda**, ta se používá v případě existence multiplikačních vazeb ukazatelů. Tato metoda vychází z indexů jednotlivých ukazatelů, které analyzujeme. Nevýhodou je, že tento index nemůže mít zápornou hodnotu. V tomto případě se pak používá **funkcionální metoda**. Ta pomocí dělení přiřazuje určitou změnu souhrnného ukazatele

k dílčím ukazatelům. Používá se také u multiplikativních vztahů, avšak výhodou je, že není citlivá na to, jak jednotlivé ukazatele seřadíme a index, který bude záporný, neovlivní výsledek (Sedláček, 2011).

Cílem pyramidové soustavy podle Růčkové (2015) je popis vzájemných závislostí jednotlivých ukazatelů a analyzování složitých vnitřních vazeb v rámci pyramidy.

Du Pont je nejtýpější pyramidovým ukazatelem. Poprvé byl využit v chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. Na jeho vrcholu je ukazatel ROE, který se rozkládá.

Schéma 3: Du Pontův diagram ROE



Zdroj: Sedláček (2011), vlastní zpracování

Levá strana Du Pontova diagramu odvozuje ziskovou marži. Zespodu se sčítají nákladové položky, díky kterým po jejich odečtení od výnosů (tržeb) získáme čistý zisk. Zisko-

vou marži vypočítáme vydělením zisku tržbami. V případě klesající marže je se musíme zaměřit na jednotlivé náklady. S rozvahovými položkami pracuje diagram na pravé straně, kde se vyčíslují různé druhy aktiv. Ty se sčítají a ukazují obrat celkových aktiv (Sedláček, 2011).

2.11 Soustavy účelově vybraných ukazatelů

Do této kategorie patří bonitní a bankrotní modely. Tyto modely se snaží přiřadit podniku číselnou charakteristikou, díky které posuzují finanční zdraví podniku. Jde o souhrnné hodnocení podniku, kdy je pro vyjádření finanční a ekonomické situace použito jedno číslo (Růčková, 2015).

2.11.1 Bankrotní modely

Tyto modely vypovídají o tom, zda v dohledné době podnik zbankrotuje. Vychází z toho, že každá firma je ohrožena bankrotem. Nejčastější problémy jsou s běžnou likviditou, s ČPK, nebo s rentabilitou vloženého kapitálu (Růčková, 2011).

Altmanovy bankrotní modely (Z-score)

Tyto modely patří mezi nejznámější bankrotní modely. Altman díky diskriminační analýze a několika zbankrotovaných i nezbankrotovaných firem vytvořil lineární rovnici, která je odlišná pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi a ostatní podniky (Sedláček, 2011).

Z-score podle Sedláčka (2011) pro společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi:

$$Z = 1,2 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1,0 * E \quad (27)$$

Z-score pro ostatní společnosti dle Sedláčka (2011):

$$Z = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D' + 0,998 * E' \quad (28)$$

Kde:

$$A = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (29)$$

$$B = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (30)$$

$$C = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{celková aktiva}} \quad (31)$$

$$D = \frac{\text{tržní hodnota vlastního kapitálu}}{\text{účetní hodnota celkového kapitálu}} \quad (32)$$

$$D' = \frac{\text{vlastní kapitál v účetní hodnotě}}{\text{celkové dluhy}} \quad (33)$$

$$E = \frac{\text{celkový obrat}}{\text{celková aktiva}} \quad (34)$$

$$E' = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (35)$$

Indexy IN

Indexy IN vycházejí z významných bankovních ukazatelů.

Index IN05

Tento index byl zkonstruován přímo pro české hospodářské podmínky. Také akceptuje hledisko vlastníka. Je aktualizací indexu IN01 (Scholleová, 2012).

$$IN = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (36)$$

$$A = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} \quad (37)$$

$$B = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{nákladové úroky}} \quad (38)$$

$$C = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{celková aktiva}} \quad (39)$$

$$D = \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{celková aktiva}} \quad (40)$$

$$E = \frac{\textit{oběžná aktiva}}{\textit{krátkodobé závazky a úvěry}} \quad (41)$$

2.11.2 Bonitní modely

Snaží se stanovit, zda firma spadá mezi dobré nebo špatné firmy. Porovnávají se tedy firmy ve stejném oboru podnikání (Růčková, 2011).

Kralickýv rychlý test (Quick test)

P. Kralicek v roce 1990 vymyslel rychlou možnost, která umožňuje spolehlivě ohodnotit analyzovanou firmu (Sedláček, 2011).

Pracuje s těmito ukazateli:

$$\textit{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{celková aktiva}} \quad (42)$$

$$\textit{Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\textit{cizí kapitál} - \textit{ktrátkodobý finanční majetek}}{\textit{bilanční CF}} \quad (43)$$

$$\textit{Cash flow v \% tržeb} = \frac{\textit{CF}}{\textit{tržby}} \quad (44)$$

$$\textit{ROA} = \frac{\textit{VH po zdanění} + \textit{úroky} * (1 - \textit{daňová sazba})}{\textit{celková aktiva}} \quad (45)$$

Výsledky těchto ukazatelů se oklasifikují pomocí tabulky hodnocení a výslednou známku určíme pomocí aritmetického průměru těchto známek (Sedláček, 2011).

3 Metodika a cíl práce

3.1 Cíl práce

Cílem práce je provést finanční analýzu vybraného podniku, vyhodnotit finanční situaci a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti v souvislosti se zaměřením podniku.

3.2 Metodika

Pro praktickou část jsou použity údaje konkrétní firmy, která si nepřeje být jmenovaná, proto je označena jako XY, a. s. Tento podnik se zabývá výrobou a prodejem výrobků v pekařské a cukrárenské oblasti a maloobchodu. Podrobněji bude popsán v další části práce.

Údaje, které byly potřebné k výpočtu finanční analýzy, jsou získány z veřejně dostupných finančních výkazů uveřejněných na webových stránkách obchodního rejstříku (obchodní rejstřík, 2016). Podkladem k výpočtům byly převážně údaje z rozvahy (R), výkazu zisku a ztráty (VZaZ) a přílohy k účetní závěrce za období od roku 2010 do roku 2014. Rok 2015 v době zpracování této práce ještě nebyl zveřejněn. V některých částech práce by bylo lepší u výpočtu použít podrobnější data (např. skladní karty pro podrobnější rozebrání rychlosti a doby obratu zásob), tato data k dispozici bohužel nebyla poskytnuta. V celé práci je použit ekonomický rok – 360 dní. Pro určení řádků z rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsou použity výkazy z roku 2014 (viz příloha 1 a 2).

Pro srovnání výsledků s odvětvím jsou použita data z webové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu z publikace Panorama zpracovatelského průmyslu ČR (MPO, 2016). Konkrétně jde o odvětví CZ-NACE 10.7 Výroba pekařských, cukrářských a jiných moučných výrobků. Pro výpočet dat odvětví jsou použity stejné vzorce jako u ukazatelů pro podnik.

V praktické části jsou nejprve vypočteny absolutní ukazatele – horizontální a vertikální analýza, dále se zabývá poměrovými ukazateli. Z rozdílových ukazatelů se zde jedná především o čistý pracovní kapitál, jehož výpočet je použit při výpočtu Altmanova bankrotního modelu. Nejvyužívanější částí finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. V této práci jsou vypočteny ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

Akciová společnost neobchoduje na veřejném trhu s akcemi. Z tohoto důvodu jsou zde vynechány ukazatele tržní efektivity. V grafech je vždy tmavým odstínem barev zobrazen analyzovaný podnik a světlým odstínem barev odvětví. Dále je proveden pyramidový rozklad (Schéma 43: Du Pontův diagram rentability vlastního kapitálu) ukazatele ROE pomocí logaritmické metody. Díky této metodě je zjištěno, který z dílčích ukazatelů má nejvyšší vliv na vrcholový ukazatel. Z bankrotních a bonitních modelů je věnována pozornost Altmanově Z-score, Indexu IN05 a Quick testu (Kralickův rychlý test).

Zpracování výsledků finanční analýzy, veškerých tabulek a grafů je provedeno v programu Microsoft Excel 2010, který je vhodný pro výpočet velkého množství dat.

3.2.1 Absolutní ukazatele

Horizontální analýza zkoumá změny určitých položek v čase (meziroční změny, trendy). Tyto změny vyjadřuje v procentech nebo indexech. Měří pohyby jednotlivých veličin absolutně nebo relativně a nevztahuje se k celkové sumě jako vertikální analýza. V této bakalářské práci jsou vypočítány změny položek pomocí řetězového a bazického indexu v procentuálním vyjádření.

Bazický index ukazuje, na kolik procent se změnila položka v běžném období oproti základnímu období. První rok položíme rovno 100 %. V dalším období bude výpočet následující:

$$\frac{\text{hodnota v běžném období (v období, ve kterém se nacházíme)}}{\text{hodnota základního období}} * 100 \text{ [%]}$$

Řetězový index naopak srovnává, na kolik procent se změnila položka v běžném období oproti předchozímu období. Pro první rok je hodnota nedefinovatelná, označíme ji „x“. Výpočet pro další období:

$$\frac{\text{hodnota v běžném období (v období, ve kterém se nacházíme)}}{\text{hodnota předcházejícího období}} * 100 \text{ [%]}$$

U vertikální analýzy se jedná o procentní rozbor výkazů, na jejichž položky se pohlíží ve vztahu k určité veličině (základně). V této práci je v rozvaze určena jako základ položka aktiv a pasiv. Ve výkazu zisku a ztráty se jedná o součet tržeb za prodej

zboží, výrobků a služeb. U rozvahy je zkoumána struktura majetku firmy a zdroje financování. Výsledky vertikální analýzy jsou v celém sledovaném období srovnatelné díky nezávislosti meziroční inflace. Vyjádření vzorce pro výpočet:

$$\frac{\textit{sledovaná položka bilance}}{\textit{základna (suma hodnot položek v rámci určitého celku)}} * 100 \text{ [%]}$$

3.2.2 Rozdílové ukazatele

Čistý pracovní kapitál (ČPK) bude vypočítán podle vzorce č. 1. Od oběžných aktiv odečteme krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci (R ř. 31 – 106 – 120 – 121). Do oběžných aktiv patří zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

3.2.3 Poměrové ukazatele

Většina poměrových ukazatelů je srovnána s hodnotami odvětví, které byly spočítány stejnými vzorci, jako u finanční analýzy podniku.

Při výpočtu ukazatelů je využit EBIT a tržby. Tyto položky jsou spočteny takto:

EBIT = výsledek hospodaření před zdaněním + nákladové úroky (VZaZ ř. 61 + 43)

EBIT je použit pouze při výpočtu rentability aktiv a úrokového krytí.

Tržby = tržby za prodej zboží, výrobků a služeb (VZaZ ř. 1 + 5).

Důvodem pro zvolení tržeb je hlavní činnost podnikání, kterou je pekařská a cukrárenská výroba. Společnost se zabývá i maloobchodem, proto zde jsou i tržby za prodej zboží.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

$$ROE = \frac{\textit{čistý zisk}}{\textit{vlastní kapitál}} = \frac{VZaZ \text{ ř. } 60}{R \text{ ř. } 68}$$

Detailnějším rozkladem rentability vlastního kapitálu se zabývá Du Pontův rozklad.

Rentabilita aktiv (ROA)

Pro tento výpočet je použit EBIT, který nezahrnuje daň z příjmů. Pokud by byla ve sledovaném období rozdílná daňová sazba, nedala by se mezi sebou srovnávat jednotlivé zjištěné údaje. V našem případě je daň stejná – 19 %. V rozkladu rentability vlastního kapitálu je již počítáno s čistým ziskem, protože do rozkladu nezahrnujeme daňové břemeno.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} = \frac{VZaZ \text{ ř. } 61 + 43}{R \text{ ř. } 1}$$

Rentabilita tržeb (ROS)

Do tohoto vzorečku je v tomto případě zahrnut čistý zisk a tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb.

$$ROS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} = \frac{VZaZ \text{ ř. } 60}{VZaZ \text{ ř. } 1 + 5}$$

Rychlost obratu a vázanost celkových aktiv

K výpočtu vzorce rychlosti obratu aktiv jsou využity v čitateli tržby za prodej zboží, výrobků a služeb a do jmenovatele hodnota aktiv. Ve vzorci vázanosti celkových aktiv je čítec a jmenovatel přechozího vzorce zaměněn. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím je to pro podnik lepší. Rychlost obratu aktiv udává počet obrátek, neboli kolikrát se aktiva obrátí za daný časový interval. Hodnota obratu celkových aktiv by měla být minimálně 1.

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{VZaZ \text{ ř. } 1 + 5}{R \text{ ř. } 1}$$

$$\text{Vázanost celkových aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{tržby}} = \frac{R \text{ ř. } 1}{VZaZ \text{ ř. } 1 + 5}$$

Rychlost obratu stálých aktiv

Pro výpočet rychlosti obratu stálých aktiv a vázanosti aktiv byly použity opět tržby za prodej zboží, výrobků a služeb a hodnota stálých aktiv. Rychlost obratu stálých aktiv

má především význam při pořízení dalšího dlouhodobého majetku. Pokud je hodnota tohoto ukazatele nižší než průměr v oboru, měla by společnost více vyrábět, aby využila výrobní kapacitu.

$$\text{Rychlost obratu stálých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{stálá aktiva}} = \frac{VZaZ \text{ ř. 1 + 5}}{R \text{ ř. 3}}$$

Rychlost obratu a doba obratu zásob

Při výpočtu obratu zásob jsou opět využity roční tržby, které jsou vydělané položkou zásob v rozvaze. Čím je hodnota tohoto ukazatele větší, tím rychlejší je obrat zásob. Pokud podnik vykazuje nízkou hodnotu rychlosti obratu zásob a vysokou likviditu, lze předpokládat, že má firma zastaralé zásoby.

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} = \frac{VZaZ \text{ ř. 1 + 5}}{R \text{ ř. 32}}$$

Rychlost obratu a doba obratu zásob není rozdělena na dílčí zásoby, ale je počítána pro celou skupinu zásob.

Při výpočtu doby obratu zásob je použita průměrná zásoba ((hodnota zásob běžného období + hodnota zásob minulého období)/2) a denní tržby. Výsledek ukazatele udává průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku (až do jejich spotřeby nebo prodeje). Cílem je minimalizovat dobu obratu zásob ale také plynulé zajištění výroby.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrná zásoba}}{\frac{\text{tržby}}{360}} = \frac{R \text{ ř. 32}}{\frac{VZaZ \text{ ř. 1 + 5}}{360}}$$

Doba obratu krátkodobých pohledávek a závazků a obchodní deficit

Doba obratu krátkodobých pohledávek a závazků je počítána jako průměrná hodnota pohledávek z obchodních vztahů nebo průměrná hodnota závazků z obchodních vztahů vydělená denní tržbou. Tyto ukazatele představují, kolik dnů musí podnik čekat, než dostane zapláceno (v případě doby obratu pohledávek) nebo kolik dnů čerpá společnost

od dodavatelů bezplatný obchodní úvěr. Obchodní deficit pak vyjadřuje, kolik dnů je nutné profinancovat, v případě záporného obchodního deficitu naopak společnost čerpá úvěr od dodavatelů.

$$\begin{aligned} \text{Doba obratu kr. pohledávek} &= \frac{\text{průměrné pohledávky z obchodních vztahů}}{\frac{\text{tržby}}{360}} = \\ &= \frac{R \text{ ř. 49}}{\frac{\text{VZaZ ř. 1 + 5}}{360}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Doba obratu kr. závazků} &= \frac{\text{průměrné závazky z obchodních vztahů}}{\frac{\text{tržby}}{360}} = \\ &= \frac{R \text{ ř. 107}}{\frac{\text{VZaZ ř. 1 + 5}}{360}} \end{aligned}$$

$$\text{Obchodní deficit} = \text{doba obratu kr. pohledávek} - \text{doba obratu kr. závazků}$$

Ukazatele doby obratu by měly být co možná nejnižší (co možná nejméně dní) a ukazatele rychlosti obratu naopak co nejvyšší. Každá obrátka kapitálu totiž může přinést podniku zisk.

Běžná likvidita

Likvidita 3. stupně ukazuje, kolikrát oběžný majetek podniku převyší krátkodobé závazky. Doporučená hodnota běžné likvidity je v rozmezí 1,5 – 2,5. Zde je použit tento vzorec:

$$L3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobá cizí pasiva}} = \frac{R \text{ ř. 31}}{R \text{ ř. 106} - 120 - 121}$$

Pohotová likvidita

Neboli likvidita 2. stupně eliminuje vliv zásob v oběžném majetku. Zásoby se zde berou jako nejméně likvidní položka. Doporučená hodnota se uvádí mezi 1 – 1,5. Vypočtena je na základě vzorce:

$$L2 = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobá cizí pasiva}} = \frac{R \text{ č. } 31 - 32}{R \text{ ř. } 106 + 120 + 121}$$

Okamžitá likvidita

Likvidita 1. stupně určuje, kolikrát jsou peněžní prostředky schopny pokrýt krátkodobé cizí zdroje. Doporučená hodnota by měla být vyšší než 0,2. Pro tento vztah je použit vzorec:

$$L1 = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobá cizí pasiva}} = \frac{R \text{ ř. } 58}{R \text{ ř. } 106 + 120 + 121}$$

Celková zadluženost

Také známá jako ukazatel věřitelského rizika vyjadřuje skutečnost, jak podnik využívá k financování činnosti vlastní a cizí zdroje podniku. Je vypočtena na základě vzorce:

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} = \frac{R \text{ ř. } 89}{R \text{ ř. } 1}$$

Dlouhodobá zadluženost

Dlouhodobá zadluženost představuje určitou část aktiv, která je financována z dlouhodobých dluhů.

$$\begin{aligned} \text{Dlouhodobá zadluženost} &= \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \\ &= \frac{R \text{ ř. } 89 - (R \text{ ř. } 106 + 120 + 121 + 122)}{R \text{ ř. } 1} \end{aligned}$$

Běžná zadluženost

Vypovídá o tom, jaká část aktiv je financována z krátkodobých cizích zdrojů. V čitateli počítáme s krátkodobými závazky, běžnými bankovními úvěry, pasivními přechodnými účty a dohadnými položkami.

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{R \text{ ř. } 106 + 120 + 121 + 122}{R \text{ ř. } 1}$$

Úrokové krytí

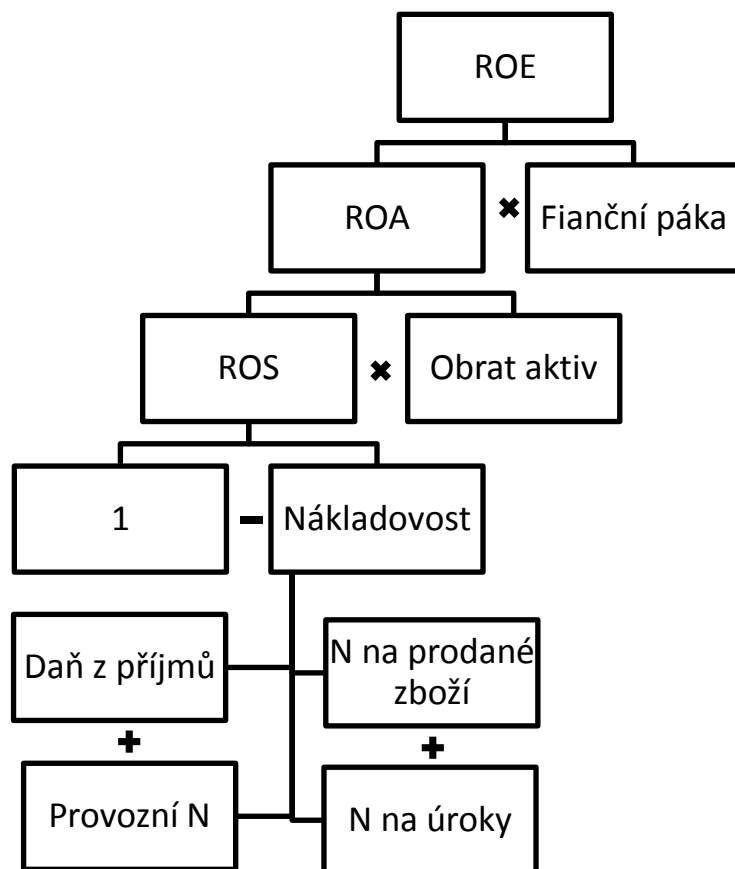
Úrokové krytí udává, kolikrát vytvořený zisk pokrývá nákladové úroky. Doporučená výše ukazatele by měla přesáhnout hodnotu 3. Pokud přesáhne hodnotu 8, jedná se o bezproblémovou hranici. Hodnota menší než 1 znamená, že podnik není schopen ze svého zisku pokrýt ani nákladové úroky. Zde je použit vzorec:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{celkové nákladové úroky}} = \frac{VZaZ \text{ ř. } 61 + 43}{VZaZ \text{ ř. } 43}$$

3.2.4 Analýza soustav ukazatelů

Pro rozklad rentability vlastního kapitálu je použit rozklad dle následujícího schématu:

Schéma 4: Du Pontův diagram rentability vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

Pro pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu je použita logaritmická metoda podle následujících vzorců, které uvádí Sedláček, (2011). Pro výpočet rentability je použit čistý zisk, pro výpočet nákladovosti je pak také použit čistý zisk. Pro výpočet nákladů jsou použity tržby, od kterých je odečten čistý zisk.

$$\Delta y = y_1 - y_0 \quad (46)$$

$$\Delta y = \Delta y_a + \Delta y_b \quad (47)$$

$$\Delta y_a = \Delta y * \frac{\log \frac{a_1}{a_0}}{\log \frac{y_1}{y_0}} \quad (48)$$

$$\Delta y_b = \Delta y * \frac{\log \frac{b_1}{b_0}}{\log \frac{y_1}{y_0}} \quad (49)$$

$$\Delta y_a = \Delta y * \frac{(a_1 - a_0)}{(y_1 - y_0)} \quad (50)$$

$$\Delta y_b = \Delta y * \frac{(b_1 - b_0)}{(y_1 - y_0)} \quad (51)$$

Kde: y_0, y_1 = představují základní a běžnou hodnotu syntetického ukazatele y ,
 a_0, b_0 = představují základní hodnoty analytických ukazatelů
 a_1, b_1 = představují běžné hodnoty analytických ukazatelů

3.2.5 Bonitní a bankrotní modely

Bankrotní a bonitní modely z teoretické části budou vypočteny a zhodnotí podnik jednou hodnotou. Buď jako finančně zdravý nebo nezdravý. Pro výpočet tržeb je použit součet tržeb z prodeje zboží a tržeb z prodeje výrobků a služeb. Pro výpočet cash flow je použita následující rovnice: CF = čistý zisk + odpisy.

Altmanovo Z-score

Tato práce se zabývá Altmanovým Z-scorem pro ostatní společnosti. Do této kategorie patří společnosti, které neobchodují veřejně s akciemi. Do následující rovnice

se doplní vypočítané hodnoty příslušné jednotlivým neznámým ve vzorci. Výsledkem je pak jedno číslo, které určí finanční zdraví podniku. Pokud je hodnota Z-score vyšší než 2,9 jde o finančně zdravý podnik. Pokud je v rozmezí 1,2 – 2,9 včetně, jde o tzv. šedou zónu. Pokud výsledek tohoto ukazatele je v šedé zóně, jde o nevyhraněnou finanční situaci. Hodnota menší než 1,2 včetně vykazuje značné finanční problémy a možný bankrot. Výsledky za sledované období jsou pak zhodnoceny.

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

$$A = \frac{\text{čistý pracovní kapitál}}{\text{aktiva}} = \frac{R \text{ ř. } 31 - (R \text{ ř. } 106 + 120 + 121)}{R \text{ ř. } 1}$$

$$B = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celková aktiva}} = \frac{R \text{ ř. } 84}{R \text{ ř. } 1}$$

$$C = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{celková aktiva}} = \frac{EBIT (VZaZ \text{ ř. } 61 + 43)}{R \text{ ř. } 1}$$

$$D = \frac{\text{vlastní kapitál v účetní hodnotě}}{\text{celkové dluhy}} = \frac{R \text{ ř. } 68}{R \text{ ř. } 89}$$

$$E = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{VZaZ \text{ ř. } 1 + 5}{R \text{ ř. } 1}$$

Index IN 05

Dalším bankrotním modelem je index IN 05, tento index funguje podobně jako Altmanův bankrotní model. Do níže uvedené rovnice se dosadí vypočtené ukazatele a index určí finanční zdraví podniku. To se v tomto případě pohybuje nad hodnotou 1,6. V rozmezí hodnot 0,9 až 1,6 včetně jde o nevyhraněné výsledky, tzv. šedou zónu, v této zóně je velmi obtížné predikovat budoucí výsledky. Hodnoty nižší než 0,9 včetně vykazují vážné finanční problémy.

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

$$A = \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí kapitál}} = \frac{R \text{ ř. } 1}{R \text{ ř. } 89}$$

$$B = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{nákladové úroky}} = \frac{\text{VZaZ ř. 61} + 43}{\text{VZaZ 43}}$$

$$C = \frac{\text{zisk před zdaněním a úroky}}{\text{celková aktiva}} = \frac{\text{VZaZ ř. 61} + 43}{\text{R ř. 1}}$$

$$D = \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{celková aktiva}} = \frac{\text{VZaZ ř. 1} + 4 + 19 + 26 + 31 + 42 + 44 + 53}{\text{R ř. 1}}$$

$$E = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky a úvěry}} = \frac{\text{R ř. 31}}{\text{R ř. 106} + 120}$$

Kralickův rychlý test (Quick test)

Kralickův rychlý test je bonitním modelem, který zařazuje firmy do dobrých nebo špatných. CF je vypočteno jako čistý zisk + odpisy (VZaZ ř. 60 + 18). Tržby pak představují součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej výrobků a služeb. Výsledky těchto ukazatelů se oklasifikují podle tabulky 3. Výslednou známku spočítáme aritmetickým průměrem. Výsledkem je jedno číslo, které určí, zda firma podle ukazatelů patří mezi špatné firmy nebo dobré. Ukazatele pro výpočet Quick testu:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} = \frac{\text{R ř. 68}}{\text{R ř. 1}}$$

$$\begin{aligned} \text{Doba splácení dluhu z CF} &= \frac{\text{cizí kapitál} - \text{ktrátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční CF}} \\ &= \frac{\text{R ř. 89} - \text{R ř. 58}}{\text{čistý zisk} + \text{odpisy (VZaZ ř. 60} + 18)} \end{aligned}$$

$$\text{Cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{CF}}{\text{tržby}} = \frac{\text{čistý zisk} + \text{odpisy (VZaZ ř. 60} + 18)}{\text{VZaZ ř. 1} + 5}$$

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky} * (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}} \\ &= \frac{\text{VZaZ ř. 60} + \text{VZaZ ř. 43} * (1 - 0,19)}{\text{R ř. 1}} \end{aligned}$$

Tabulka 3: Hodnoty výsledků pro Quick test

Ukazatel	Výborný	Velmi dobrý	Dobrý	Špatný	Ohrožen insolvencí
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splacení dluhu	< 3roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

Zdroj: Sedláček (2011), vlastní zpracování

Na konci práce je vyhodnocena finanční situace podniku a jsou posouzeny hlavní zdroje neefektivnosti.

4 Charakteristika podniku

V praktické části je nejdříve popsán vybraný podnik, jehož výkazy jsou použity pro výpočet finanční analýzy. Tento podnik si nepřeje být jmenován, proto je zvoleno označení XY.

4.1 Vybraný podnik XY

Obchodní společnost XY vznikla jako společnost s ručením omezeným k 1. 1. 1994. V roce 2001 se právní forma podniku změnila na akciovou společnost.

V současné době se společnost zabývá hlavně pekařskou a cukrářskou výrobou a maloobchodním prodejem potravin. Provozuje průmyslovou pekárnu, cukrárnu s prodejnou a samostatnou cukrárnu na Vysočině. XY, a. s. má uzavřené smlouvy na dodávky pekařských a cukrářských výrobků s většinou významných supermarketů, působících ve stejném kraji. Jedná se například o supermarkety Hypernova, Albert, Billa, a Kaufland. Dále má uzavřené smlouvy i s Jednotami na Vysočině i v Jihočeském kraji. Místní supermarket sice nezásobují, ale mají zde pronajatý prostor k prodeji zboží a výrobků v předkasové zóně. Dále má 3 prodejní stánky a bufet na autobusovém nádraží, dvě cukrárny, tři prodejny a nově jednu kavárnu s prodejem v obchodním centru. Celkem provozuje 44 prodejen. S výrobky firmy XY se můžeme setkat ale i v Praze, Brně a ve Znojmě. Nově společnost XY, a. s. připravuje objednávky na dodávky svačín do škol.

Společnost XY nemá vlastní výzkumné a vývojové pracoviště, ale spolupracuje s řadou firem zabývajících se vývojem a výrobou přípravků na zvětšení objemu a kvality a trvanlivosti pekařských a cukrářských výrobků. V průmyslovém provozu však tyto přípravky testuje a mnohé využívají při výrobě.

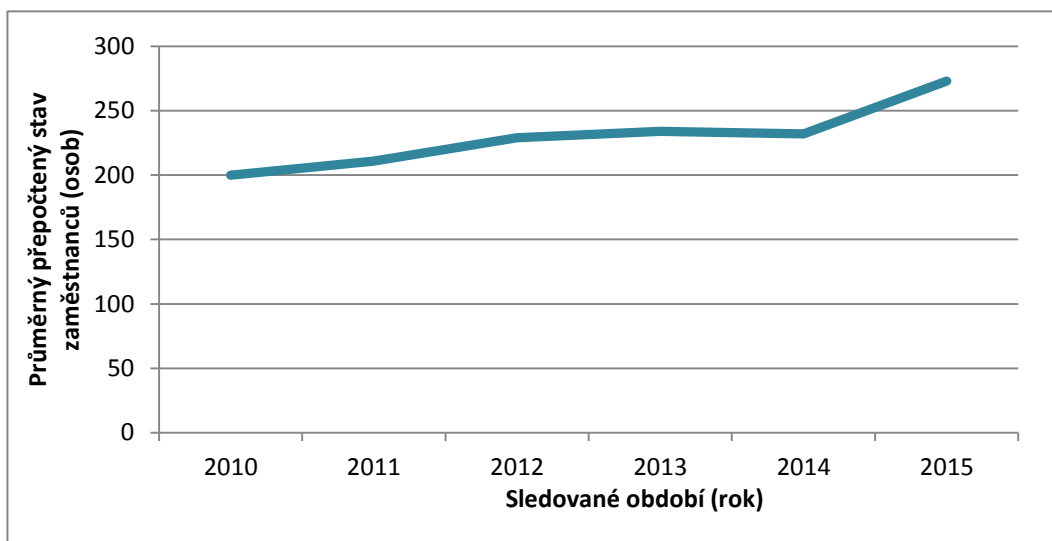
XY vyrábí v současné době přes 180 výrobků, přičemž neustále obměňují a rozšiřují sortiment. Každý den dodává svým zákazníkům 15 druhů chleba a 20 druhů běžného pečiva, jako jsou rohlíky, housky, bagety aj. Dále vyrábí 35 druhů jemného pečiva (šátečky, koláče, buchtý, croissanty apod.) a široký sortiment cukrářských výrobků od čajového pečiva po zákusky. V jejich nabídce samozřejmě nechybí výrobky z oblasti racionální výživy, výrobky pro diabetiky ani tradiční řemeslné zboží.

Společnosti XY získala na některé své výrobky známku kvality KLASA.

4.2 Zaměstnanci společnosti

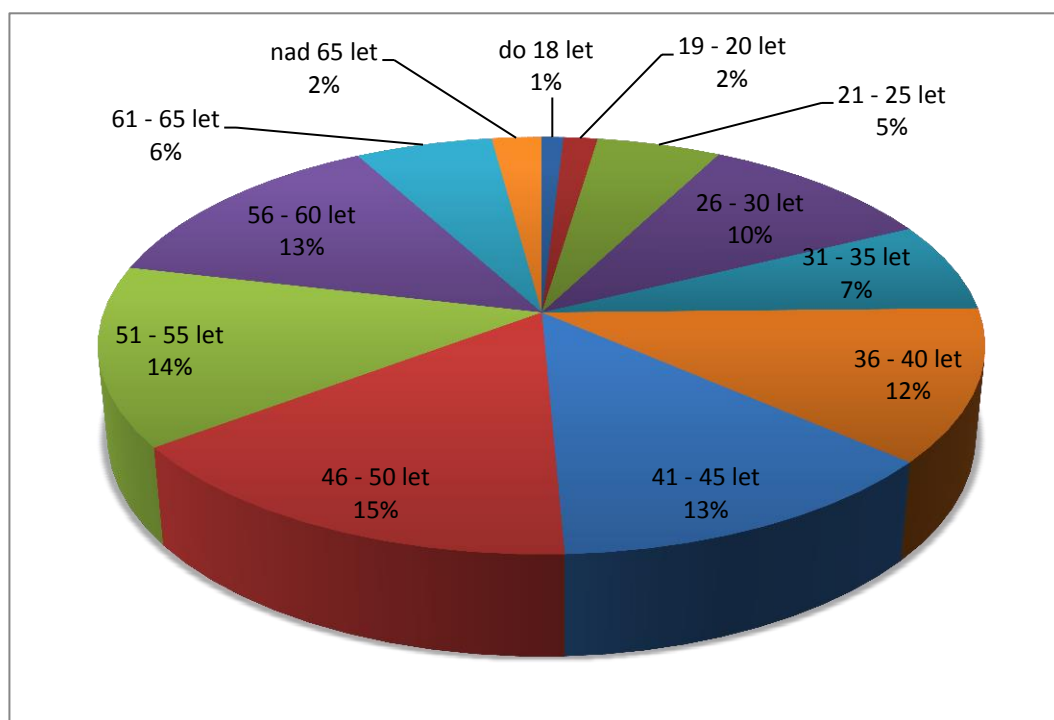
V současné době společnost zaměstnává přes 270 zaměstnanců. Tento počet se za poslední roky postupně zvýšil. V roce 2010 firma XY, a. s. zaměstnávala 200 osob, v dalším roce se počet zvýšil o 5,5 % na 211. V roce 2012 bylo zvýšení oproti roku 2011 o 8,5 %. Rok 2013 přinesl zvýšení o pouhé 2 % a v roce 2014 poklesl stav zaměstnanců o 1 %. Největší nárůst zaznamenal rok 2015, kdy počet zaměstnanců vzrostl oproti předchozímu roku o 17,6 % na 273 zaměstnanců. Tento progres je zobrazen v následujícím grafu 1.

Graf 1: Průměrný přepočtený stav zaměstnanců ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování dle interních informací

Graf 2: Přepočtený stav zaměstnanců v roce 2015 - rozdělení podle věku



Zdroj: vlastní zpracování dle interních informací

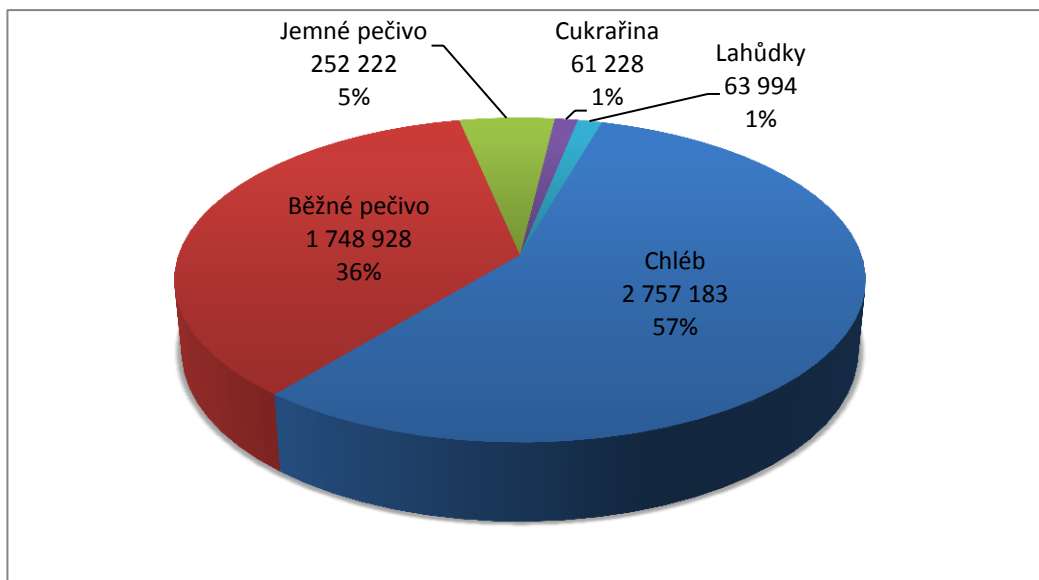
Jak již bylo řečeno výše společnost XY, a. s. v roce 2015 zaměstnávala 273 osob. Z grafu 2 je viditelné, že nejvíce zaměstnanců v roce 2015 měla společnost ve věku od 46-50 let (42 osob). Další byla s počtem 38 osob (14 %) věková kategorie od 51- 55 let. 13 % zaměstnanců bylo ve věku od 41- 45 let a 56-60 let. Ve společnosti dále pracovalo 12 % zaměstnanců v rozmezí věku mezi 36-40 lety, 10 % v rozmezí 26-30 let, 7 % ve věkovém rozmezí 31-35 let. 6 % podíl byl zaznamenán u zaměstnaných osob ve věkovém rozmezí 61-65 let a 2 % ve věku nad 65 let a 19-20 let. Jedno procento pak představuje nejnižší věkovou kategorii ve věku do 18 let. Do této skupiny je zahrnuto 2,5 přepočtených zaměstnanců.

4.3 Výroba a tržby v roce 2015

Následující grafy zobrazují výrobu a tržby podniku v roce 2015. I přesto, že firma vyrábí 98 % pekárenských výrobků, tak představují 89 % (109 078 920 Kč) z celkových tržeb za vlastní výrobky. Graf 3 ukazuje, že nejvíce se vyrábí chléb (57 %), dále běžné pečivo (36 %), jemné pečivo (5 %) a pouhé dvě procenta jsou rozděleny mezi cukrářské výrobky a lahůdky (1 %). Přičemž z grafu 4 vyčteme, že cukrárna se podílí na tržbách z 6 % (7 672 223 Kč) a lahůdky z 5 % (5 415 477 Kč). Celkový součet tržeb za vlastní

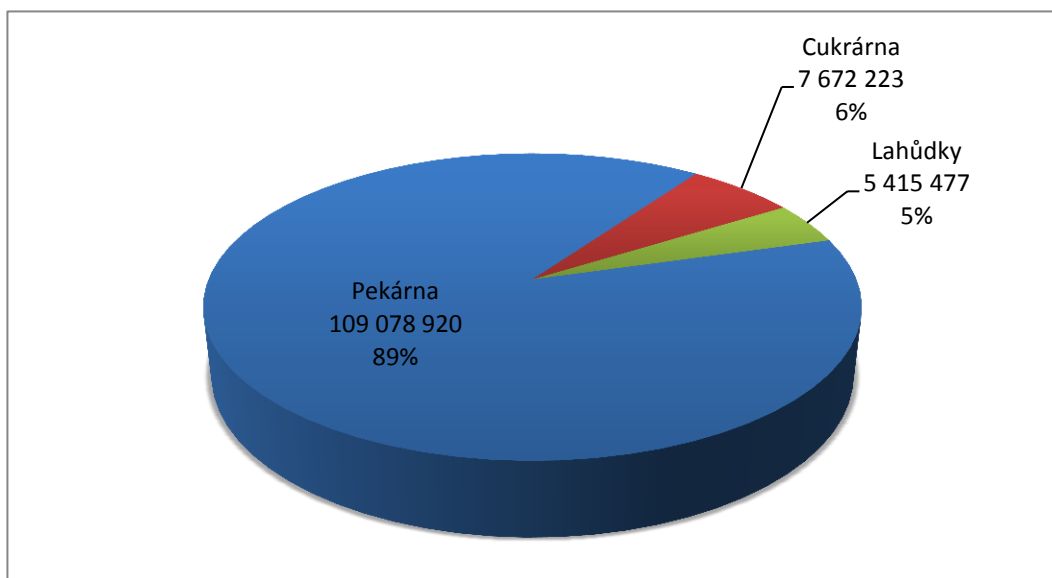
výrobky a služby v roce 2015 byl 122 166 620 Kč. Tato částka se zvýšila oproti předchozímu roku o 14 %.

Graf 3: Výroba v kg a % vyjádření za rok 2015



Zdroj: vlastní zpracování dle interních informací

Graf 4: Tržby podle středisek v peněžním (Kč) a % vyjádření za rok 2015



Zdroj: vlastní zpracování dle interních informací

5 Finanční analýza

5.1 Analýza absolutních ukazatelů

Pro výpočet analýzy absolutních ukazatelů je použita horizontální a vertikální analýza, jejichž výpočty jsou popsány v části 3.2.1 Absolutní ukazatele.

5.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Horizontální analýza zachycuje vývoj trendu aktiv a pasiv, položek výkazu zisku a ztráty v letech 2010-2014. V tabulce 4 je díky bazickým a řetězovým indexům vypočtena procentní změna aktiv a pasiv.

Tabulka 4: Horizontální analýza rozvahy v procentech

ROZVAHA	2010		2011		2012		2013		2014	
	B	Ř	B	Ř	B	Ř	B	Ř	B	Ř
AKTIVA CELKEM	100	x	104	104	101	97	104	103	111	107
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	100	x	x	x	x	x	x	x	x	x
DLOUHODOBÝ MAJETEK	100	x	106	106	104	98	103	99	113	110
Dlouhodobý nehmotný majetek	100	x	93	93	42	46	46	109	67	144
Dlouhodobý hmotný majetek	100	x	106	106	104	98	103	99	114	111
Dlouhodobý finanční majetek	100	x	105	105	102	98	108	105	71	66
OBĚŽNÁ AKTIVA	100	x	94	94	87	93	111	127	103	92
Zásoby	100	x	130	130	134	103	121	91	117	96
Dlouhodobé pohledávky	100	x	101	101	101	100	101	100	105	103
Krátkodobé pohledávky	100	x	92	92	83	91	125	151	69	55
Krátkodobý finanční majetek	100	x	57	57	43	74	61	142	178	294
Časové rozlišení	100	x	96	96	88	91	102	116	65	64

PASIVA CELKEM	100	x	104	104	101	97	104	103	111	107
VLASTNÍ KAPITÁL	100	x	103	103	107	103	109	102	111	102
Základní kapitál	100	x	100	100	100	100	100	100	100	100
Kapitálové fondy	100	x	98	98	104	106	87	84	86	98

Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	100	x	80	80	80	100	80	100	80	100
Výsledek hospodaření minulých let	100	x	104	104	108	105	113	104	117	104
Výsledek hospodaření běžného účetního období	100	x	129	129	122	94	101	83	86	85
CIZÍ ZDROJE	100	x	104	104	85	82	92	108	111	121
Rezervy	100	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Dlouhodobé závazky	100	x	108	108	113	105	112	99	107	96
Krátkodobé závazky	100	x	92	92	77	84	72	94	71	98
Bankovní úvěry a výpomoci	100	x	124	124	87	70	120	138	189	158
Časové rozlišení	100	x	55	55	53	97	79	148	57	73

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z účetní závěrky

Vzrůst dlouhodobého majetku v roce 2014 je zapříčiněn koupí linky na výrobu chleba v hodnotě 17.971 tis. Kč. Meziroční nárůst byl o 10 % a oproti roku 2010 je zvýšení o 13 %, což je nejvíce za sledované období. Sám dlouhodobý hmotný majetek v tomto období vzrostl díky této lince meziročně o 11 % a nárůst oproti roku 2010 byl o 14 %. Procentní změna dlouhodobého nehmotného majetku je způsobena změnou hodnoty nedokončeného dlouhodobého nehmotného majetku, který v roce 2010 byl 47 tis. Kč, poté se držel nulové hodnoty a v roce 2013 vzrostla hodnota na 226 tis. Kč. Přestože tento nárůst je opravdu vysoký, celkovou hodnotu dlouhodobého majetku nijak výrazně neovlivnil, protože v tomto roce hodnota softwaru činila 0 Kč, přičemž v ostatních letech se pohybovala v rozmezí 450 – 207 tis. Kč. Pokles finančního majetku v roce 2014 je způsoben splacením dlouhodobé půjčky (půjčka byla poskytnuta řídící osobě). Proto se finanční majetek do roku 2013 pohybuje na téměř stejné úrovni a v roce 2014 klesl na 67 %.

Oběžná aktiva v roce 2011 a 2012 klesala, ale naopak v roce 2013 vzrostla oproti roku 2010 o 11 % a v roce 2014 vzrostla oproti roku 2010 jen o 3 %. Největší meziroční nárůst nastal v roce 2013, kdy celková hodnota oběžných aktiv vzrostla o 27 %. Tento nárůst je zapříčiněn meziročním vzrůstem krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Převážně se jedná o meziroční vzrůst hodnoty krátkodobých poskytnutých záloh o 374 % a zvýšení hodnoty peněz na účtech o 66 %. Položka peníze na účtu zaznamenala nárůst i další rok, tentokrát o 230 %, z 3 175 tis. Kč na 10 485 tis. Kč.

Aktivní časové rozlišení ve sledovaném období kolísá. Největší nárůst oproti předcházejícímu roku nastal v roce 2013 – 16 %. Naopak nejnižší hodnota časového rozlišení byla v roce 2014. V tomto roce byl zaznamenán i největší pokles, jak meziroční, tak pokles oproti základnímu roku (2010).

Co se týče pasiv, tak vlastní kapitál vzrůstal průměrně každoročně o 2-3 %, zatímco základní kapitál, rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku jsou beze změny. Největší změnu zaznamenává výsledek hospodaření běžného období, kdy v roce 2011 vzrostl o 29 % oproti roku 2010 a dále se v průběhu let meziročně snižoval. Důvod poklesu tržeb je zapříčiněn zvyšující se cenou vstupů do výroby (převážně jde o mouku, suroviny, energie a pohonné hmoty) a ne vždy se podaří promítnout zvyšující cenu vstupů do cen výrobků. V roce 2014 dokonce poklesl proti základnímu roku o 14 %.

Cizí zdroje kolísají v rozmezí třiceti procent, největší nárůst byl v roce 2014. Oproti základnímu období byl tento nárůst o 11 % a meziroční změna o + 21 %. Tento nárůst způsobil vzrůst bankovních úvěrů o 89 % oproti roku 2010 a oproti roku 2013 o 58 %. Společnost XY, a. s. má převážně dlouhodobé bankovní úvěry (pro rok 2014 hodnota těchto úvěrů činí 28 764 tis. Kč) a hodnota krátkodobých bankovních úvěrů je nulová. Výjimkou je rok 2011, kdy hodnota tohoto úvěru činí 3 302 tis. Kč.

Pasivní časové rozlišení je vždy nižší než základní rok avšak v roce 2013 je meziroční nárůst časového rozlišení o 43 % (způsoben zvýšením hodnoty výdajů v příštím období). V ostatních letech je hodnota této pasivní položky vždy nižší než předcházející období.

5.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V následující tabulce 5 je provedena horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2010 – 2014 pomocí bazického a řetězového indexu. Výsledky jsou uvedeny v procentech.

Tabulka 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v procentech

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	2010		2011		2012		2013		2014	
	B	Ř	B	Ř	B	Ř	B	Ř	B	Ř
Tržby za prodej zboží	100	x	128	128	166	129	163	98	158	97
Náklady vynaložené na prodané zboží	100	x	119	119	152	128	150	99	144	96
Obchodní marže	100	x	164	164	218	133	211	97	209	99
Výkony	100	x	107	107	107	100	107	100	105	98
- z toho: tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100	x	106	106	104	98	102	99	100	98
Výkonová spotřeba	100	x	123	123	123	100	122	99	116	95
Přidaná hodnota	100	x	104	104	113	109	112	100	114	101
Osobní náklady	100	x	105	105	114	109	118	104	120	102
Daně a poplatky	100	x	280	280	281	100	363	129	162	45
Odpisy DNM a DHM	100	x	98	98	100	102	96	95	99	104
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	100	x	120	120	22	18	106	484	27	26
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	100	x	138	138	18	13	120	664	44	36
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komp. nákladů příštích období	100	x	54	54	-571	-1061	-603	106	-75	12
Ostatní provozní výnosy	100	x	79	79	97	122	166	172	152	92
Ostatní provozní náklady	100	x	31	31	21	67	22	104	80	368
Provozní výsledek hospodaření	100	x	132	132	131	100	111	84	101	91
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	100	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Prodané cenné papíry a podíly	100	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Výnosové úroky	100	x	58	58	116	200	140	120	126	90
Nákladové úroky	100	x	126	126	131	104	86	66	128	149
Ostatní finanční výnosy	100	x	3	3	3	100	0	0	3	x
Ostatní finanční náklady	100	x	99	99	113	114	122	108	99	81
Finanční výsledek hospodaření	100	x	125	125	130	104	99	76	123	124
Daň z příjmů za běžnou činnost	100	x	150	150	183	122	174	95	169	97
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	100	x	129	129	122	94	101	83	86	85
Mimořádný výsledek hospodaření	100	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Výsledek hospodaření za účetní období	100	x	129	129	122	94	101	83	86	85
Výsledek hospodaření před zdaněním	100	x	133	133	132	99	112	85	99	88

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů z účetní závěrky

Z výkazu zisku a ztrát je zřejmé, že od roku 2012 tržby za prodej vlastních výrobků a služeb meziročně klesají. Jedním z důvodů poklesu tržeb je nárůst cen vstupů do výroby (zejména nárůst cen za mouku, suroviny, energie a pohonné hmoty). U některých výrobků se totiž nedaří nárůst těchto cen promítnout do cen výrobků. U tržeb za prodej zboží tomu tak však není. Tam dochází k meziročnímu poklesu až od roku 2013. Ve všech letech jsou tržby za prodej zboží i za prodej vlastních výrobků a služeb vyšší než v základním období, tedy v roce 2010. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vykazují jen mírné změny (6% změna je nejvyšší – rok 2011), v roce 2014 byly dokonce stejně velké jako v roce 2010. Náklady vynaložené na prodané zboží téměř kopírují tržby za prodané zboží, avšak obchodní marže klesá.

Výkony společnosti XY se v letech 2011-2013 zvýšili o 7 % a v roce 2014 byl zaznamenán nárůst jen o 5 %.

I přestože provozní výsledek je oproti roku 2010 vyšší, tak v letech 2011 – 2013 klesá, mírný nárůst je zaznamenán v následujícím roce 2014. Tento nárůst je také způsoben odpisy DHM, které se zvýšily díky nové lince na výrobu chleba. Stejně tak jako výsledek hospodaření za účetní období, tak i výsledek hospodaření před zdaněním zaznamenává pokles v průběhu sledovaného období. V roce 2011 vzrostl o 29 % a od té doby klesá. Do roku 2013 je však vyšší, než v základním období.

5.1.3 Vertikální analýza rozvahy

V této tabulce jsou uvedeny údaje z rozvahy firmy XY, a. s. v letech 2010-2014. Výsledky jsou uvedeny v procentech. Poměří vztah ostatních položek rozvahy k celkovým aktivům a pasívům.

Tabulka 6: Vertikální analýza rozvahy ve sledovaném období

ROZVAHA	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100
POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0	0
DLOUHODOBÝ MAJETEK	81,90	83,58	84,33	80,71	83,34
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,26	0,23	0,11	0,12	0,16
Dlouhodobý hmotný majetek	80,17	81,86	82,72	79,08	82,24

Dlouhodobý finanční majetek	1,47	1,48	1,49	1,51	0,94
OBĚŽNÁ AKTIVA	17,88	16,21	15,48	19,07	16,53
Zásoby	4,19	5,26	5,58	4,89	4,41
Dlouhodobé pohledávky	0,22	0,21	0,22	0,21	0,21
Krátkodobé pohledávky	9,86	8,74	8,16	11,87	6,13
Krátkodobý finanční majetek	3,60	1,99	1,52	2,09	5,78
Časové rozlišení	0,23	0,21	0,20	0,22	0,13

PASIVA CELKEM	100	100	100	100	100
VLASTNÍ KAPITÁL	72,51	72,50	76,83	75,75	72,55
Základní kapitál	12,01	11,60	11,93	11,54	10,83
Kapitálové fondy	-0,46	-0,43	-0,47	-0,38	-0,35
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	3,00	2,32	2,39	2,31	2,17
Výsledek hospodaření minulých let	53,87	53,90	58,02	58,33	56,73
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4,09	5,11	4,96	3,96	3,17
CIZÍ ZDROJE	27,29	27,39	23,06	24,10	27,35
Rezervy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobé závazky	3,76	3,91	4,24	4,04	3,64
Krátkodobé závazky	15,38	13,69	11,80	10,68	9,81
Bankovní úvěry a výpomoci	8,14	9,79	7,02	9,37	13,90
Časové rozlišení	0,20	0,11	0,10	0,15	0,10

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky

Z tabulky 6 vyplývá, že největší podíl na celkovém majetku podniku má dlouhodobý majetek. Jelikož se podnik zabývá výrobou, má značné množství strojů a tudíž je zřejmé, že na podílu dlouhodobého majetku se bude nejvíce podílet dlouhodobý hmotný majetek, který se pohybuje kolem 80 %. Dlouhodobý nehmotný majetek nepřesáhl za sledované období 0,26 % podílu celkových aktiv. Nejmenší vliv na podíl dlouhodobého finančního majetku mají ostatní cenné papíry a podíly, které se pohybují okolo jednoho procenta.

Oběžná aktiva se pohybují v poměru k základu v rozmezí od 15,5 % do 19 %. Největší podíl z oběžného majetku k celkovým aktivům mají krátkodobé pohledávky, kde se jedná především o pohledávky z obchodních vztahů.

Aktivní časové rozlišení nepřesáhlo v žádném roce 0,23 %.

Vlastní kapitál se pohybuje v letech 2010, 2011 a 2014 okolo 72,5 % v roce 2013 vzrostl poměr o 3 procenta na 75,5 % celkových pasiv. Výsledek hospodaření běžného účetního období byl v roce 2010 4,09 % z celkových pasiv, v roce 2011 byl nejvyšší podíl 5,11 %, v roce 2012 4,96 %, v roce 2013 3,96 % a v roce 2014 byl nejnižší podíl 3,17 %.

Cizí zdroje představují v roce 2010 27,29 % celkových pasiv, v roce 2011 27,39 %, v roce 2012 23,06 %, v roce 2013 24,10 % a v roce 2014 27,35 %. Nejvyšší podíl cizích zdrojů na celkových pasivech představují krátkodobé závazky, zejména závazky z obchodních vztahů. Dále je zde i poměr bankovních úvěrů a výpomocí, zde jde o dlouhodobé bankovní úvěry.

Podíl pasivního časového rozlišení kolísal v rozmezí od 0,20 % do 0,10 %.

5.1.4 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

V tabulce vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát (tabulka 7) je jako základna zvolen součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, protože se firma zabývá výrobou pekárenských a cukrárenských výrobků a maloobchodem. Výsledky jsou uvedeny v procentech.

Tabulka 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb	100	100	100	100	100
Tržby za prodej zboží	36,25	40,75	47,66	47,52	47,32
Náklady vynaložené na prodané zboží	28,80	30,04	34,78	34,84	34,40
Obchodní marže	7,45	10,71	12,88	12,68	12,92
Výkony	72,76	68,50	61,88	62,61	63,19
z toho tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	63,75	59,25	52,34	52,48	52,68
Výkonová spotřeba	36,03	38,94	35,22	35,30	34,52
Přidaná hodnota	44,18	40,27	39,53	39,99	41,59

Osobní náklady	29,03	26,63	26,20	27,62	28,96
Daně a poplatky	0,31	0,76	0,69	0,91	0,42
Odpisy DNM a DHM	6,73	5,79	5,35	5,18	5,54
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	1,56	1,64	0,27	1,33	0,35
Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	1,31	1,59	0,19	1,27	0,48
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-0,26	-0,12	1,17	1,26	0,16
Ostatní provozní výnosy	0,51	0,35	0,39	0,67	0,64
Ostatní provozní náklady	3,31	0,90	0,54	0,58	2,19
Provozní výsledek hospodaření	5,81	6,72	6,05	5,19	4,84
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00
Prodané cenné papíry a podíly	0,12	0,00	0,00	0,00	0,00
Výnosové úroky	0,03	0,01	0,02	0,03	0,03
Nákladové úroky	0,35	0,38	0,36	0,24	0,37
Ostatní finanční výnosy	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
Ostatní finanční náklady	0,16	0,14	0,15	0,16	0,13
Finanční výsledek hospodaření	-0,47	-0,51	-0,48	-0,37	-0,47
Daň z příjmů za běžnou činnost	0,81	1,07	1,18	1,14	1,14
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	4,53	5,14	4,39	3,68	3,23
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Výsledek hospodaření za účetní období	4,53	5,14	4,39	3,68	3,23
Výsledek hospodaření před zdaněním	5,34	6,21	5,57	4,81	4,37

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky

Z výpočtů vertikální analýzy výkazu zisku a ztrát je zřejmé, že na základně se z 36 – 48 % podílí tržby za prodej zboží a z 52 - 64 % tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Náklady vynaložené na prodané zboží se pohybují okolo 30 %.

Provozní výsledek hospodaření představuje v roce 2011 nejvyšší podíl na základně 6,72 % a v roce 2014 pouhé 4 %. Výsledek hospodaření za běžnou činnost ve vztahu k tržbám za prodej zboží, výrobků a služeb představuje v roce 2010 podíl 4,53 %, v roce 2011 5,14 %, v roce 2012 4,39 %, v roce 2013 3,68 % nejnižší podíl byl v roce 2014, kdy představoval 3,23 %. Výsledek hospodaření před zdaněním měl podíl na základně přibližně o 1 % vyšší než výsledek hospodaření za účetní období.

5.2 Analýza finančních fondů

Z analýzy finančních fondů je spočítán čistý pracovní kapitál, jehož výsledky budou dále použity pro výpočet Quick testu.

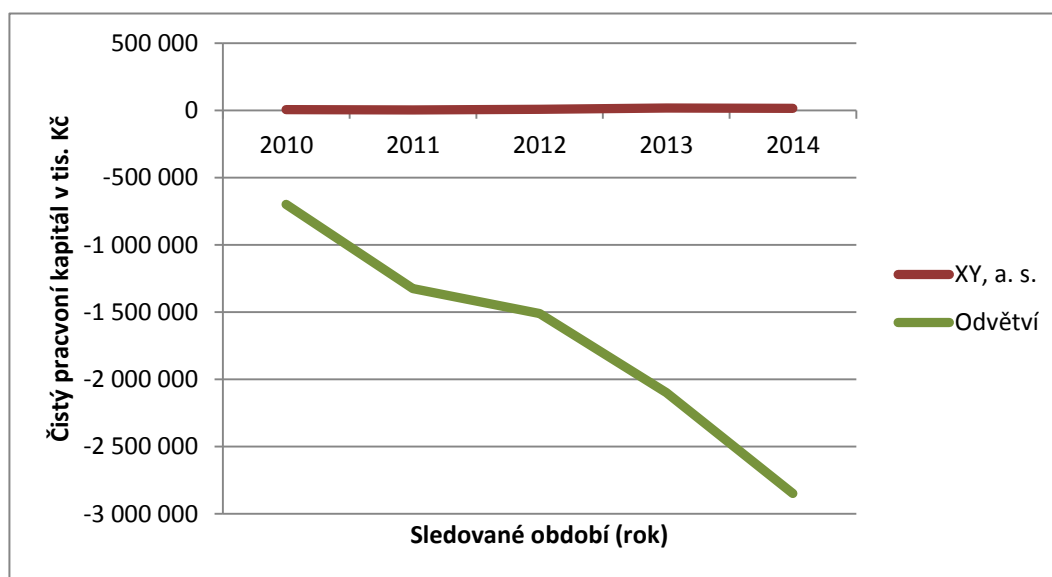
5.2.1 Čistý pracovní kapitál

Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál podniku a odvětví v tis. Kč

ČPK	2010	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	4 655	1 568	6 904	16 293	13 902
Odvětví	-700 383	-1 326 848	-1 511 059	-2 099 145	-2 849 066

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky, MPO

Graf 5: Čistý pracovní kapitál podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 8

Čistý pracovní kapitál firmy XY vykazoval kladné hodnoty oproti hodnotám odvětví. Jak můžeme vidět na grafu 5, hodnoty odvětví se pohybují v záporných číslech a prudce klesají, zatímco analyzovaná firma se pohybuje v plusových hodnotách, kdy nejnižší čistý pracovní kapitál je v roce 2011 s hodnotou 1 568 tis. Kč. V tomto roce odvětví vykazovalo zápornou částku 1 326 848 tis. Kč. V tomto roce podnik zaznamenal mírný nárůst krátkodobých cizích pasiv a od tohoto okamžiku tato pasiva podniku klesala a oběžná aktiva rostla, což zapříčinilo růst čistého pracovního kapitálu. Od roku 2011 do roku 2013 čistý pracovní kapitál podniku rostl. Rok 2013 přinesl nejvyšší hodnotu tohoto ukazatele (16 293 tis. Kč). Tyto hodnoty vykazují přebytek oběžných aktiv nad krátkodobými závazky. Naopak odvětví, které vyazuje záporné hodnoty vlastní více krátkodobých závazků, než oběžných aktiv. Tato situace značí problémy s likviditou pro pekařský průmysl.

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Výběr ukazatelů pro tuto analýzu záleží na preferenci uživatelů finanční analýzy. V této práci jsou použity některé ukazatele rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti.

5.3.1 Ukazatele rentability

Rentabilita vlastního kapitálu

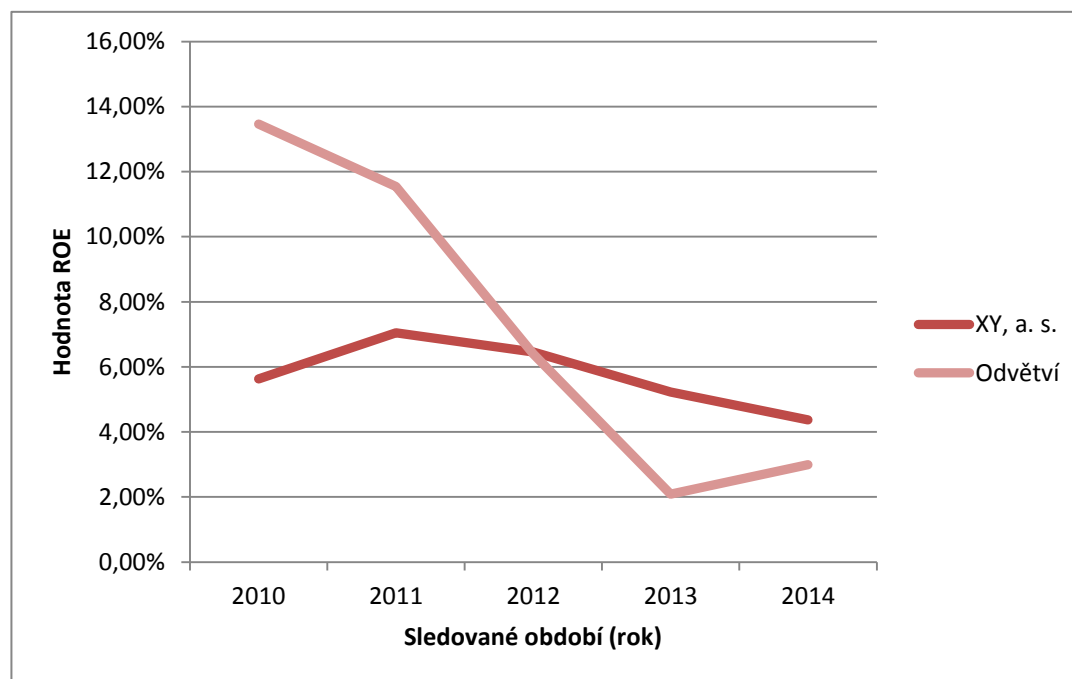
Rentabilita vlastního kapitálu je počítána z čistého zisku. Tento ukazatel je důležitý především pro investory podniku, aby mohli posoudit výnosnost jejich vloženého kapitálu.

Tabulka 9: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví

ROE	2010	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	5,63%	7,05%	6,46%	5,23%	4,37%
Odvětví	13,46%	11,54%	6,40%	2,09%	2,99%

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky a panoramatu MPO

Graf 6: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování údajů dle tabulky 9

Rentabilita vlastního kapitálu, která je zobrazena v grafu 6 zaznamenala u analyzované firmy nejvyšší hodnotu v roce 2011. Tato hodnota byla způsobena nárůstem rentability aktiv, na které se podle pyramidového rozkladu podílela zejména rentabilita tržeb. V následujících letech tento ukazatel vykazuje nižší hodnoty, které způsobuje také rentabilita tržeb. Oproti hodnotám odvětví, které byly zaznamenány ve sledovaném období, si do roku 2012 firma XY, a. s. vede hůře. Naopak od tohoto roku jsou zaznamenány vyšší hodnoty rentability vlastního kapitálu analyzovaného podniku. Jak již bylo řečeno, nejvyšší hodnotu vykazuje podnik v roce 2011, kdy na korunu vlastního kapitálu připadá 7,05 % čistého zisku. Nejnižší % čistého zisku (4,37 %) na korunu vlastního kapitálu připadá v roce 2014.

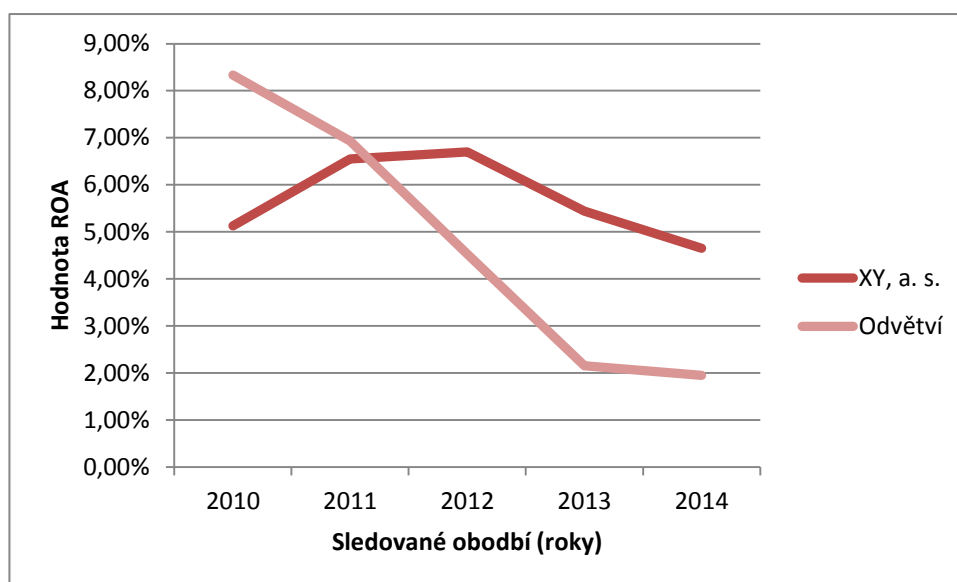
Rentabilita celkového kapitálu

Tabulka 10: Rentabilita celkového kapitálu podniku a odvětví

ROA	2010	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	5,13%	6,55%	6,70%	5,44%	4,65%
Odvětví	8,33%	6,93%	4,53%	2,15%	1,95%

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky a MPO

Graf 7: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle tabulky 10

Jelikož byl pro tento ukazatel použit ve výpočtu EBIT, je nutné zdůraznit, že daňová sazba z příjmů se ve sledovaném období nezměnila a zůstává stále 19 %.

Ukazatel celkového kapitálu podniku ukazuje celkovou efektivnost podniku, informuje o tom, kolik nám jedna koruna vloženého vlastního kapitálu vygenerovala zisku. V roce 2010 a 2011 hodnoty ROA podniku byly nižší, než hodnoty ROA odvětví. Od roku 2012 si firma vede značně lépe, než odvětví. V tomto roce bylo vytvořeno 6,70 % zisku z celkového kapitálu. Od této chvíle hodnota ukazatele ROA klesá jak u podniku, tak u odvětví. V posledním roce vykazují aktiva nejvyšší hodnotu (nákup nové linky), naopak EBIT vykazuje hodnotu téměř nejmenší a proto tvorba zisku z celkového kapitálu klesla na 4,65 %. Odvětví v tomto roce (2014) vykazuje 1,95 %, což je značně méně, než u analyzované firmy a vypovídá, že jedna koruna vloženého vlastního kapitálu v tomto roce vygenerovala 1,95 % zisku. Doporučená hodnota této rentability je značně nižší, než hodnota podniku, tedy podnik si vede podle těchto hodnot excelentně.

Rentabilita tržeb

Pro výpočet rentability tržeb je použit čistý zisk.

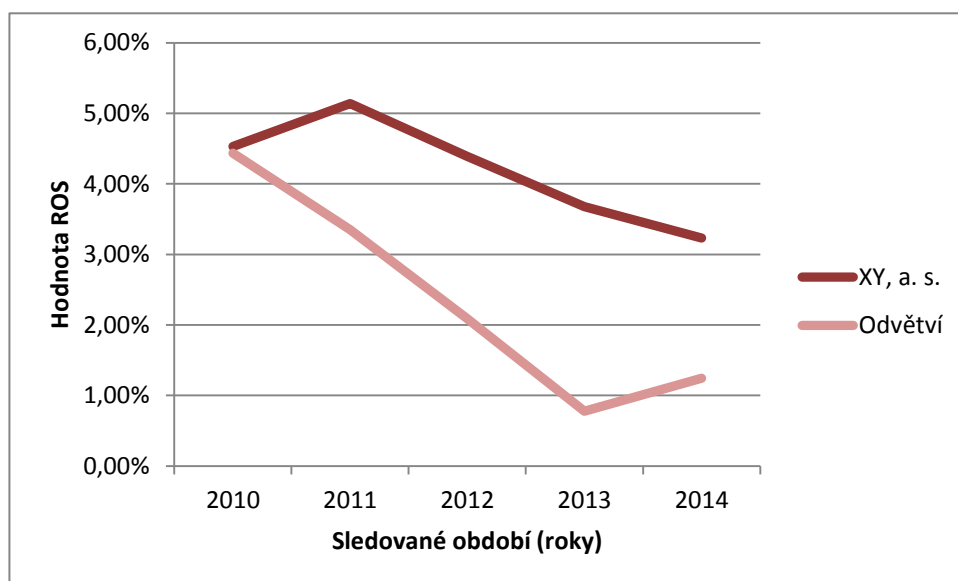
Tabulka 11: Rentabilita tržeb podniku a odvětví

ROS	2010	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	4,53%	5,14%	4,39%	3,68%	3,23%
Odvětví	4,43%	3,35%	2,09%	0,78%	1,25%

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky a MPO

Díky ukazateli rentability tržeb z tabulky 11, která je zobrazena v grafu 8 můžeme vidět, že analyzovaná firma je po celé sledované období na vyšších hodnotách, než je odvětví. V nejvyšším bodě (rok 2011) přinesla jedna koruna tržeb 5,14 % čistého zisku. Od tohoto roku se hodnoty snižovaly, ale nikdy neklesly pod hodnoty průměru. V roce 2010 činila hodnota ROS 4,53 %. V roce 2012 4,39 %, v roce 2013 3,68 % a v roce 2014 vykazovaly, že jedna koruna tržeb přinesla 3,25 % čistého zisku.

Graf 8: Rentabilita tržeb podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle tabulky 11

5.3.2 Ukazatele aktivity

Rychlost obratu celkových aktiv

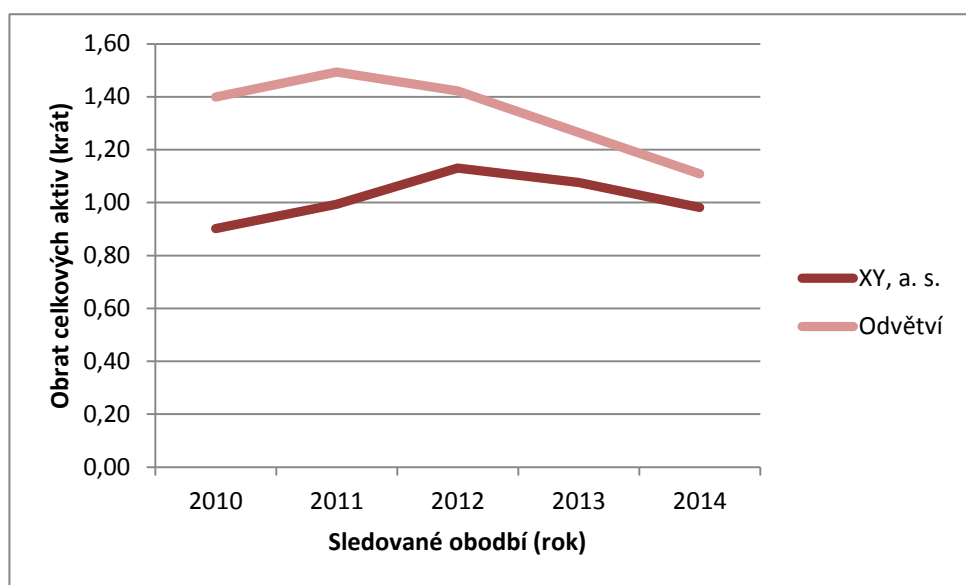
Tabulka 12: Rychlost obratu celkových aktiv podniku a odvětví

Rychlost obratu celkových A	2010	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	0,90	0,99	1,13	1,08	0,98
Odvětví	1,40	1,49	1,42	1,27	1,11

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky a MPO

Obrat celkových aktiv ovlivňuje rentabilita celkového kapitálu. Nad doporučenou hodnotou (1) se tento ukazatel pohybuje v letech 2012 a 2013. Podle výsledků z tabulky 12 má nejvyšší hodnotu v roce 2012, protože firma vykazuje nejvyšší zisk a naopak v roce 2010, vykazuje ve sledovaném období zisk nejnižší, tudíž hodnota rychlosti obratu celkových aktiv dosahuje nejnižší hodnoty (0,90).

Graf 9: Obrat celkových aktiv podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 12

Vázanost celkových aktiv

Tabulka 13: Vázanost celkových aktiv v podniku a odvětví

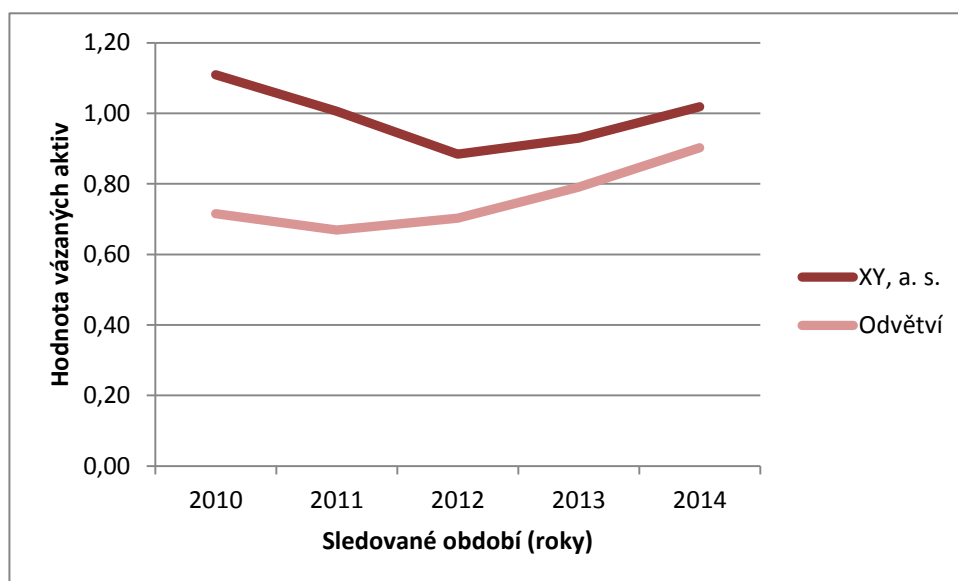
Vázanost celkových aktiv	2010	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	1,11	1,01	0,88	0,93	1,02
Odvětví	0,71	0,67	0,70	0,79	0,90

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky a MPO

Vázanost celkových aktiv měří celkovou produkční efektivnost podniku. Čím je hodnota ukazatele nižší, tím je to pro firmu výhodnější.

Z níže uvedeného grafu 10 je patrné, že odvětvový průměr má lepší hodnoty než analyzovaná firma. Nejnižší hodnotu ukazatel vykazoval v roce 2012 (0,88), kdy firma disponovala největšími tržbami. Nejvyšší tržby naopak vykazovala v roce 2010, kdy byla hodnota ukazatele vázanosti celkových aktiv nejvyšší (1,11).

Graf 10: Vázanost celkových aktiv v podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 13

Rychlost obratu stálých aktiv

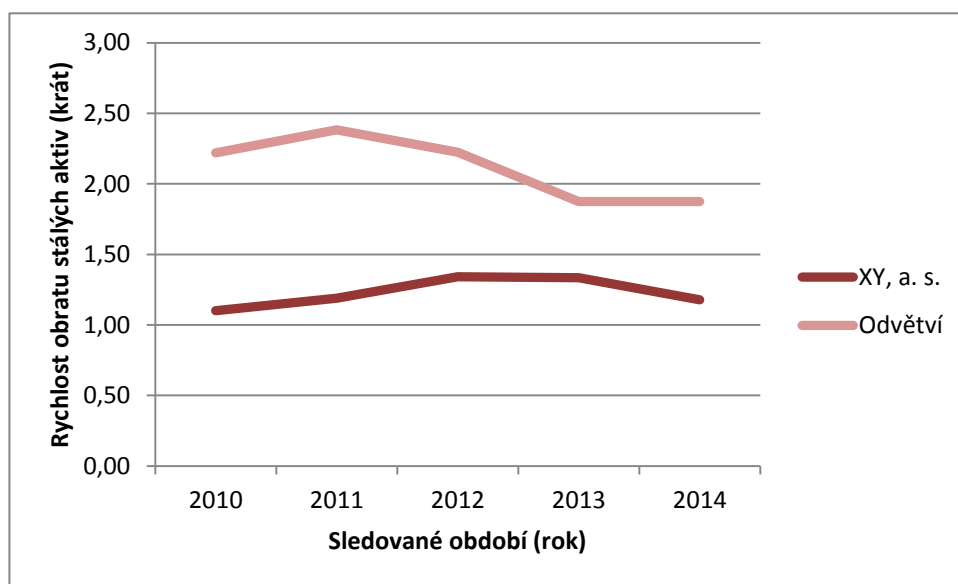
Tabulka 14: Rychlost obratu stálých aktiv podniku a odvětví

Rychlost obratu stálých A	2010	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	1,10	1,19	1,34	1,33	1,18
Odvětví	2,22	2,38	2,22	1,87	1,88

Zdroje: vlastní zpracování dle údajů účetní závěrky a MPO

Obrat stálých aktiv má především význam, pokud se firma rozhoduje o koupi dalšího dlouhodobého hmotného majetku. V grafu 11 je zřejmé, že rychlost obratu stálých aktiv odvětví značně převyšuje hodnoty rychlosti obratu stálých aktiv podniku. V roce 2010 je hodnota ukazatele nejnižší, pouze 1,1 krát se obrátí stálá aktiva za rok. Za sledované období je změna ukazatele téměř nepatrná. Největší změnu zaznamenal rok 2012, kdy se stálá aktiva obrátila 1,35 krát. V tomto roce se stálá aktiva odvětví obrátila 2,22 krát.

Graf 11: Rychlost obratu stálých aktiv



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 14

Rychlost obratu zásob

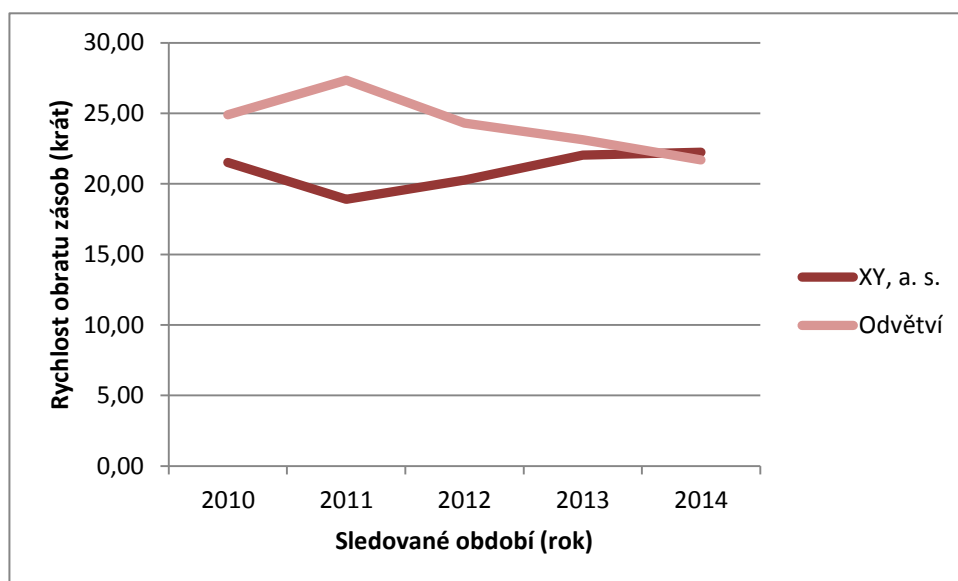
Tabulka 15: Rychlost obratu zásob v podniku a odvětví

Rychlost obratu zásob	2010	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	21,51	18,89	20,27	22,03	22,25
Odvětví	24,89	27,35	24,31	23,12	21,69

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky a MPO

Z tohoto následujícího grafu 12 je patrné, že odvětví hospodaří efektivněji se zásobami než analyzovaná firma. Rychlost obratu zásob vypovídá o tom, kolikrát je v průběhu roku položka zásob podniku prodána a znovu uskladněna. Nejvyšší roční obrat nastal v roce 2013, kdy byl zaznamenán obrat zásob 22,03 krát. Nejnižší obrat zásob byl naopak v roce 2011, kdy byl 18,89 x. Daleko lepší by bylo zhodnotit rychlost obratu každé položky zásob. K této analýze nebyly poskytnuty podrobnější informace.

Graf 12: Rychlost obratu zásob



Zdroj: vlastní zpracování dle tabulky 15

Doba obratu zásob

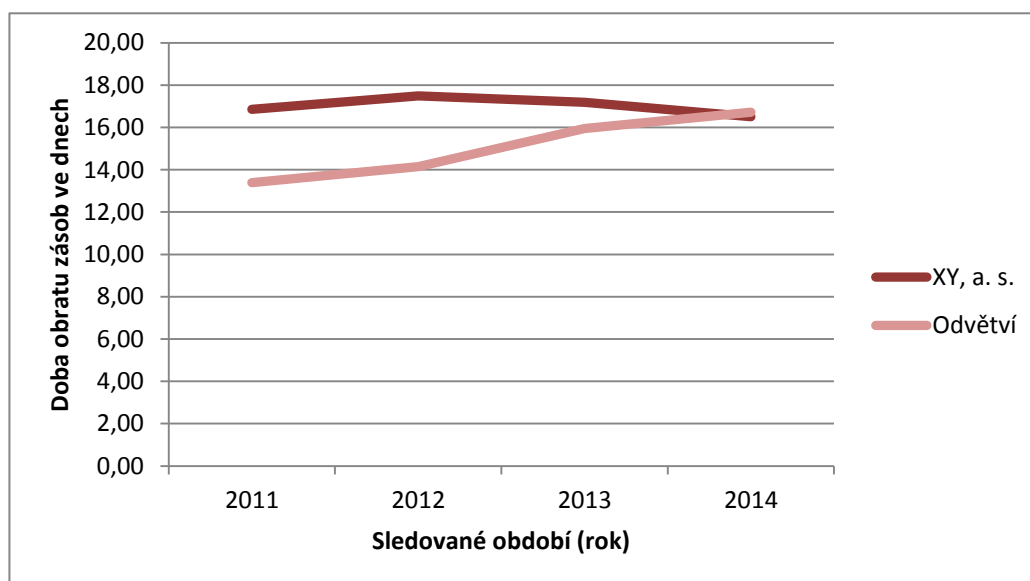
Tabulka 16: Doba obratu zásob podniku a odvětví

Doba obratu zásob	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	16,86	17,49	17,19	16,50
Odvětví	13,39	14,14	15,94	16,72

Zdroj: vlastní zpracování dle účetní závěrky a MPO

Doba obratu zásob udává průměrný počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku. Z grafu 13 můžeme vidět, že průměrný počet dní obratu zásob je vyšší, než hodnoty odvětví. Největší rozdíl nastává v roce 2011, kdy se analyzovaná firma odchyluje od odvětvového průměru o 3,47 dne. Zatímco hodnoty odvětví ve sledovaném období rostou, podnikové hodnoty pomalu od roku 2012 klesají. V roce 2014 je průměrný počet dní (16,50), po které jsou zásoby vázány v podniku téměř stejné s odvětvím.

Graf 13: Doba obratu zásob podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 16

Doba obratu pohledávek a závazků

Tabulka 17: Doba obratu kr. závazků a kr. pohledávek ve dnech

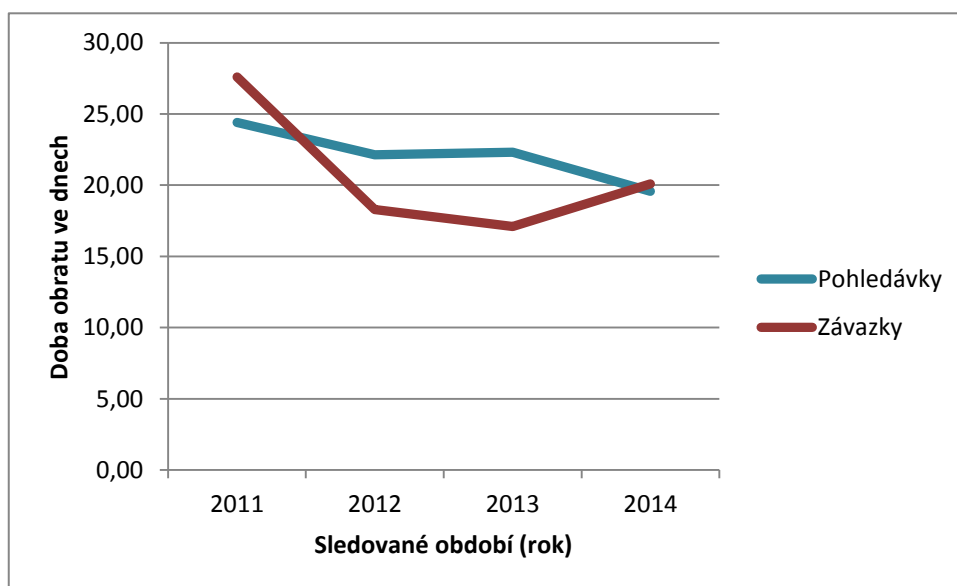
	2011	2012	2013	2014
Pohledávky	24,41	22,13	22,30	19,57
Závazky	27,59	18,29	17,09	20,10

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky

Vývoj doby obratu závazků a pohledávek je zobrazen v grafu 14. Doba obratu závazků od roku 2011 klesala. V roce 2013 byla doba obratu závazků nejnižší (17,09 dne) a od tohoto okamžiku se zase zvyšuje. Nejvyšší hodnota tohoto ukazatele byla zaznamenána v roce 2011, kdy představovala doba obratu závazků 27,59 dne.

Doba obratu pohledávek za sledované období mírně klesá. V období dvou let (2012, 2013) hodnota doby obratu pohledávek téměř stagnuje. V roce 2013 se totiž zvýšila o 0,17 dne, od této doby hodnota opět klesá. Hodnoty doby pohledávek ve sledovaném období se pohybují v rozmezí 19,57 dne (2014) – 24,41 dne (2011).

Graf 14: Doba obratu krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazků



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 17

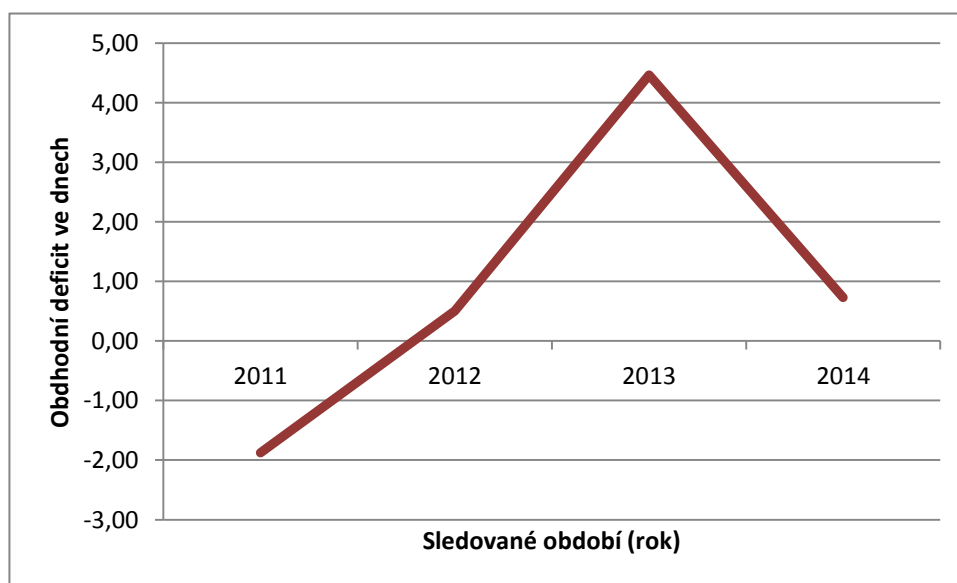
Obchodní deficit

Tabulka 18: Obchodní deficit společnosti

Obchodní deficit	2011	2012	2013	2014
	-1,88	0,50	4,46	0,73

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky

Graf 15: Obchodní deficit společnosti



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 18

Obchodní deficit od roku 2012 do konce sledovaného období vykazuje kladné hodnoty. V těchto letech poskytovala společnost obchodní úvěr svým zákazníkům. V roce 2011 naopak využívala obchodního úvěru od svých dodavatelů. V roce 2013 bylo nutné profinancovat 4,46 dne. Naopak v roce 2011 byla zaznamenána nejnižší hodnota, tedy podnik byl financován v průměru 1,88 dne. Tyto hodnoty jsou způsobeny vysokou dobou obratu závazků a pohledávek.

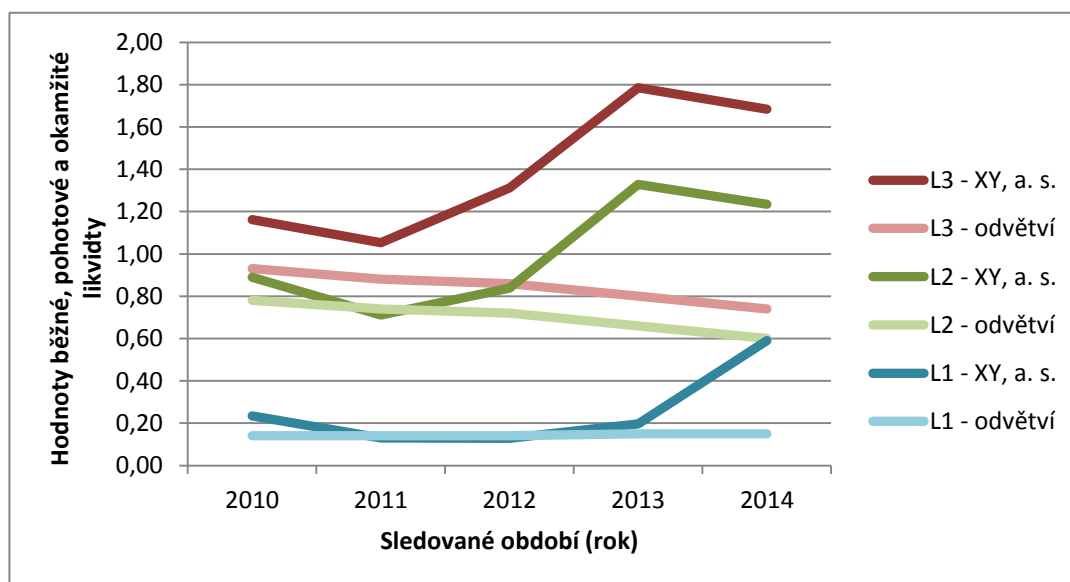
5.3 3 Ukazatele likvidity

Tabulka 19: Ukazatele likvidity podniku a odvětví

Likvidita	2010	2011	2012	2013	2014
L3 - XY, a. s.	1,16	1,05	1,31	1,79	1,68
L3 - odvětví	0,93	0,88	0,86	0,80	0,74
L2 - XY, a. s.	0,89	0,71	0,84	1,33	1,23
L2 - odvětví	0,78	0,74	0,72	0,66	0,60
L1 - XY, a. s.	0,23	0,13	0,13	0,20	0,59
L1 - odvětví	0,14	0,14	0,14	0,15	0,15

Zdroj: vlastní zpracování dle účetní závěrky a MPO

Graf 16: Ukazatele likvidity podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 19

Analyzovaná společnost vykazuje mnohem vyšší běžnou likviditu (L3), než ukazatele likvidity odvětví v letech 2010 – 2014. Graf 16 ukazuje, že největší hodnotové roz-

pětí nastává v roce 2013, kdy hodnota ukazatele společnosti je vyšší téměř o 1. V tomto roce byl oběžný majetek nejvyšší (37 048 tis. Kč) a krátkodobé cizí zdroje zaznamenaly druhou nejnižší hodnotu (20 775 tis. Kč). V roce 2011 vykazovaly krátkodobé cizí zdroje nejvyšší hodnotu (29 753 tis. Kč) a oběžný majetek téměř nejnižší (31 321 tis. Kč), proto se hodnota blíží hodnotě 1. Vysoká hodnota krátkodobých cizích zdrojů je způsobena krátkodobými bankovními úvěry, které byly v tomto roce ve výši 3 302 tis. Kč, v ostatních letech je hodnota krátkodobých bankovních úvěrů 0. V roce 2013 a 2014 jsou hodnoty analyzované firmy vyšší než doporučená hodnota, která je 1,5.

Pohotová likvidita (L2) analyzované firmy XY je ve sledovaném období vyšší, než hodnota odvětví, kromě roku 2011, kdy je pohotová likvidita nižší, než odvětvová hodnota. Takto nízká hodnota je zase způsobena krátkodobými bankovními úvěry. Od roku 2013 je hodnota likvidity 2. stupně vyšší než doporučená. Doporučená hodnota je vyšší než 1. Nejvyšší nárůst hodnoty byl zaznamenán v roce 2013, tento nárůst byl způsoben zvýšením krátkodobých pohledávek o 50 % a krátkodobým finančním majetkem o 42 %. V tomto roce byl zaznamenán i pokles krátkodobých cizích zdrojů o 6,5 %.

Okamžitá likvidita (L1) dopadla ze všech ukazatelů nejhůře. Analyzované hodnoty nedosahovaly v letech 2011, 2012 doporučené hodnoty, která by měla být vyšší než 0,2. V tomto období byly i nižší (0,13; 0,13), než hodnoty odvětví (0,14; 0,14). V roce 2013 hodnoty firmy XY dosáhly doporučené hodnoty této veličiny (0,20). V následujícím roce je patné v grafu 16, že ukazatel zaznamenal výrazný nárůst, kdy se hodnota dostala na 0,59, což je téměř dvojnásobek, oproti předchozímu roku (0,20). Tento důsledek byl zapříčiněn vysokým nárůstem krátkodobého finančního majetku o 194 %. V tomto období poklesly i krátkodobé cizí zdroje. Likvidita 1. stupně ukazuje, že v letech 2010 a od roku 2013 by byla firma schopná ihned zaplatit své závazky.

5.3.4 Ukazatele zadluženosti

Z grafu 17 je patné, že odvětvový průměr zadluženosti převyšuje zadluženost analyzovaného podniku.

Tabulka 20: Zadluženost podniku a odvětví

Zadluženost	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost - XY, a. s.	27,29%	27,39%	23,06%	24,10%	27,35%
Celková zadluženost - odvětví	53,17%	55,96%	52,90%	52,55%	53,21%
Dlouhodobá zadluženost - XY, a. s.	11,91%	11,99%	11,26%	13,42%	17,54%
Dlouhodobá zadluženost - odvětví	14,58%	14,66%	12,22%	13,53%	15,41%
Běžná zadluženost - XY, a. s.	15,38%	15,40%	11,80%	10,68%	9,81%
Běžná zadluženost - odvětví	38,58%	41,31%	40,68%	39,02%	37,80%

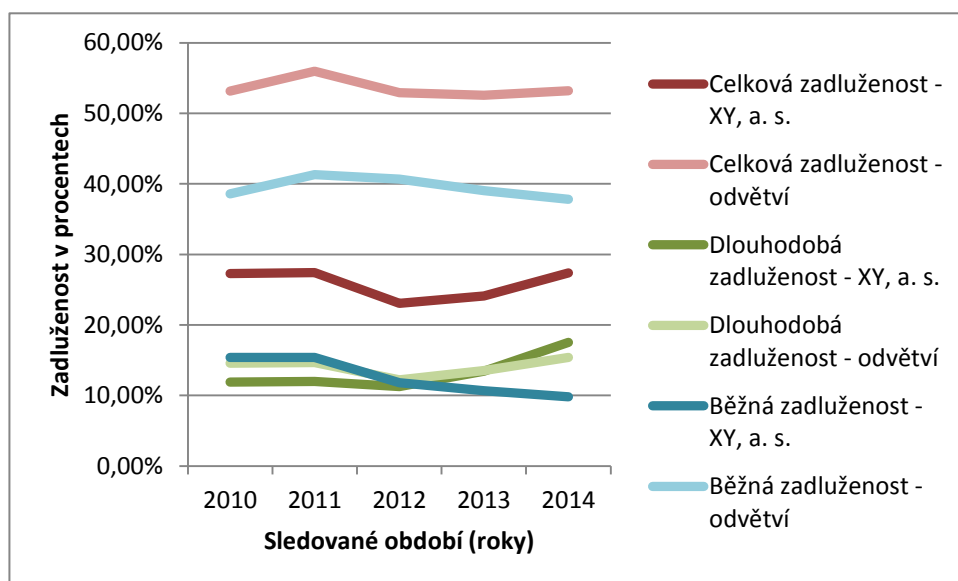
Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky a MPO

Celková zadluženost podniku se pohybuje v rozmezí od 27,39 % do 23,06 %. V průběhu sledovaného období se hodnoty pohybují kolem 27 %. V roce 2012 však došlo k poklesu hodnoty tohoto ukazatele. Snížení celkové zadluženosti je způsobeno snížením krátkodobých cizích pasiv ve výši 7 578 tis. Kč.

Z dlouhodobých cizích pasiv má firma nejvíce bankovních úvěrů, které představují až $\frac{3}{4}$. Do roku 2013 je dlouhodobá zadluženost podniku nižší, než odvětvový průměr. V roce 2014 se hodnota zadluženosti dostala na 17,54 %, důvodem je navýšení dlouhodobého bankovního úvěru o 10 551 tis. Kč.

Běžná zadluženost se opět pohybuje pod odvětvovým průměrem až o téměř 29 % (rok 2012). Hodnota tohoto ukazatele od roku 2011 klesá. Nejnižší hodnotu zaznamenává rok 2014 (9,81 %)

Graf 17: Ukazatele zadluženosti podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 20

Úrokové krytí

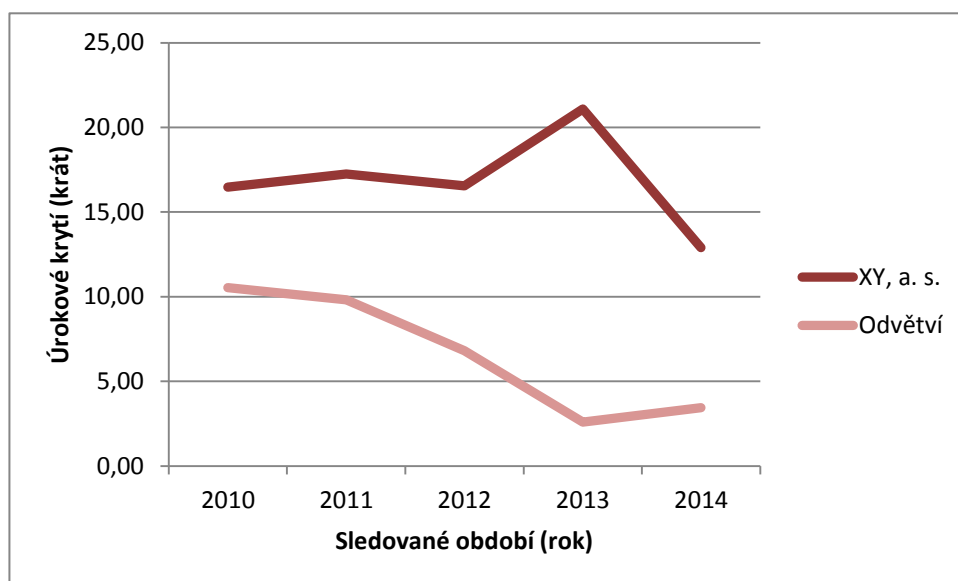
Tabulka 21: Úrokové krytí podniku a odvětví

Úrokové krytí	2010	2011	2012	2013	2014
XY, a. s.	16,48	17,24	16,54	21,09	12,90
Odvětví	10,54	9,82	6,82	2,59	3,44

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky a MPO

Úrokové krytí odvětvového průměru se v tomto případě v grafu 18 pohybuje pod analyzovanou firmou. Zisk převyšoval úroky v rozmezí od 12,9 krát do 21,09 krát. K největšímu úrokovému krytí došlo v roce 2013, kdy došlo ke snížení úroků o 260 tis. Kč, následující rok byly nákladové úroky zvýšeny o téměř stejnou částku, proto nastalo prudké snížení úrokového krytí.

Graf 18: Úrokové krytí podniku a odvětví



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 21

5.4 Pyramidový rozklad

Tabulka 22: Vliv ukazatelů na ROE

Vlivy ukazatelů (v procentních bodech)	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
ΔROE	1,4129%	-0,5903%	-1,2310%	-0,8554%
Finanční páka	0,0009%	-0,3915%	0,0825%	0,2068%
ROA	1,4120%	-0,1988%	-1,3135%	-1,0622%
Obrat aktiv	0,6182%	0,8670%	-0,2870%	-0,4408%
ROS	0,7938%	-1,0658%	-1,0265%	-0,6214%
Nákladovost	0,7938%	-1,0658%	-1,0265%	-0,6214%
Náklady na prodané zboží	-1,6215%	-6,7302%	-0,3608%	0,6085%
Nákladové úroky	-0,0481%	0,0338%	0,0039%	-0,1771%
Daň z příjmů	-0,3337%	-0,1604%	-0,0092%	-0,0052%
Provozní náklady	2,7972%	5,7910%	-0,6603%	-1,0476%

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky

Z pyramidového rozkladu změny ukazatele rentability vlastního kapitálu ve sledovaném období je patrné, že největší podíl na této změně má rentabilita aktiv. Na tu má největší vliv v prvních dvou letech rentabilita tržeb a posledních dvou letech obrat aktiv.

Nejvyšší hodnota změny ROE nastala v období 2011/2010, kdy se z největší části 1,412 procentních bodů podílela rentabilita aktiv, finanční páka byla téměř beze změny. Na rentabilitu aktiv má největší vliv rentabilita tržeb (0,7938 procentních bodů) a obrat aktiv má nižší vliv s hodnotou 0,6182 procentních bodů. Na rentabilitu tržeb má vliv nákladovost, na kterou mají největší vliv provozní náklady, dále pak snížení nákladových úroků, daní z příjmů a v neposlední řadě náklady na prodané zboží.

V dalších letech změna ROE klesala. Opětovný mírný nárůst byl zaznamenán mezi roky 2013/2014, tato hodnota se pohybuje stále v záporných číslech, v tomto roce má největší vliv na změnu rentability vlastního kapitálu finanční páka.

5.5 Bankrotní a bonitní modely

Bankrotní modely předpovídají firmě bankrot nebo dobrou finanční situaci. Bonitní modely ukazují, zda se společnost řadí mezi dobré nebo špatné firmy.

5.5.1 Altmanův index – Z-score

Protože společnost nemá veřejně obchodovatelné akcie, je zde použit vzorec pro ostatní společnosti.

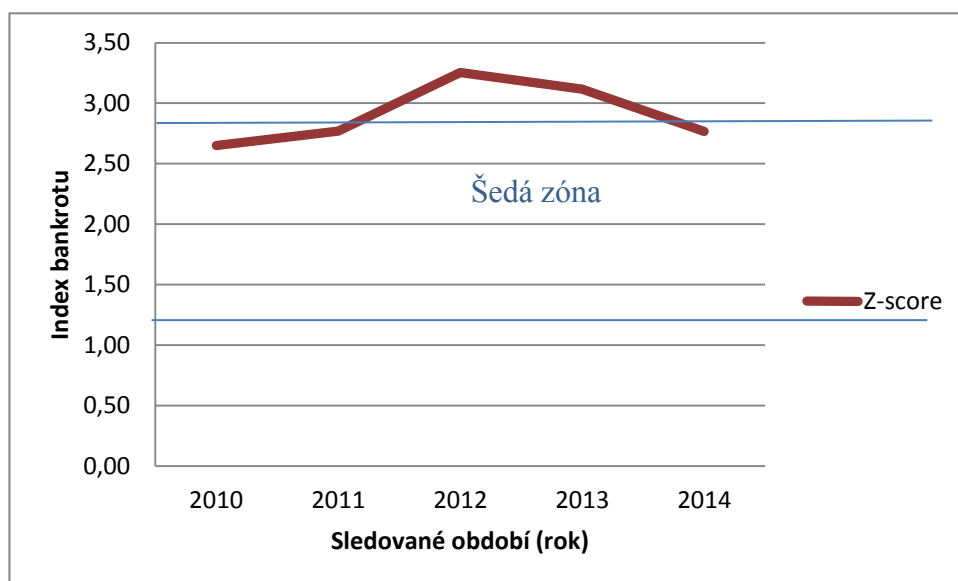
Tabulka 23: Altmanův index - Z-score podniku

	2010	2011	2012	2013	2014
Z-score	2,65	2,77	3,25	3,12	2,77

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky

Podle Altmanova indexu se analyzovaný podnik pohybuje v letech 2010 – 2011 a v roce 2014 v tzv. šedé zóně. Z této zóny, která je ohraničena hodnotami od 1,2 do 2,9 včetně, nelze předpovídat budoucí vývoj. V období dvou let (2012 a 2013) se hodnoty indexu dostaly do uspokojivé zóny (hodnota vyšší než 2,9). V roce 2012 vykazuje Z-score největší index. Důvodem je mírné zvýšení čistého pracovního kapitálu a tržeb a pokles dluhů. I když společnost XY, a. s. nemá jen uspokojivou zónu, tak v šedé zóně se pohybuje u vrchní hranice, tudíž je pravděpodobné, že do bankrotu v nejbližších letech nepadne.

Graf 19: Altmanův index podniku



Zdroj: vlastní zpracování dle tabulky 23

5.5.2 Index IN 05

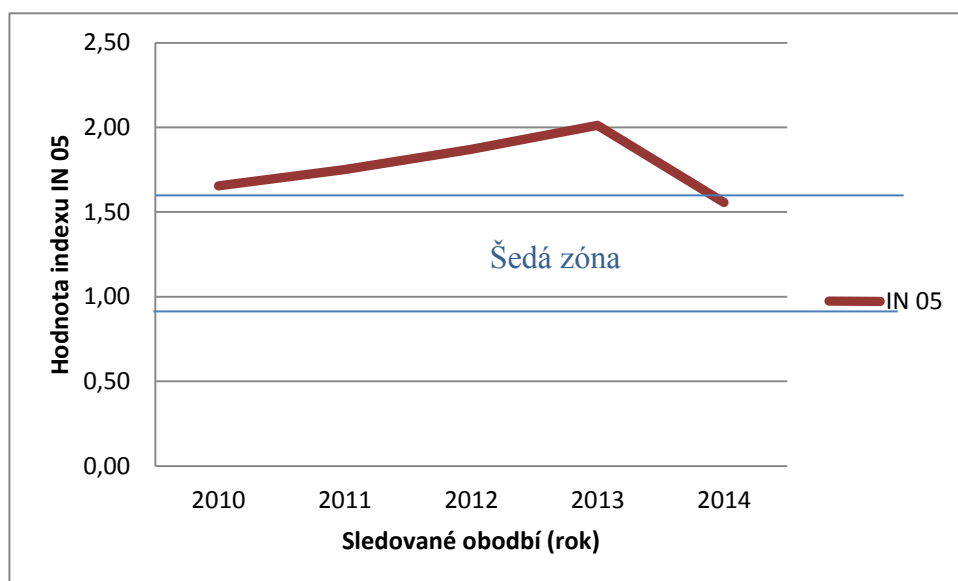
Tabulka 24: Index IN 05 podniku

	2010	2011	2012	2013	2014
IN 05	1,65	1,75	1,87	2,01	1,56

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky

Index IN 05 vypovídá o rostoucí uspokojivé finanční situaci do roku 2013, od tohoto období index hodnoty (1,56) rapidně klesl do tzv. šedé zóny. Nejvyšší hodnota nastala v roce 2013, kdy nabýval index hodnoty 2,01. Výraznou zásluhu na této hodnotě má zvýšení ČPK, tedy zvýšení oběžných aktiv a snížení krátkodobých cizích pasiv. Hraníční hodnota pro uspokojivou finanční situaci je větší, než 1,6. V roce 2014 je tedy indexová hodnota mírně pod hranicí uspokojivé finanční situace. Z šedé zóny lze těžko usuzovat budoucí finanční situaci, ale jelikož je hodnota mírně pod hranicí, lze z toho odvodit, že v příštích letech bankrot firmě nehrozí.

Graf 20: Index IN 05 podniku



Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z tabulky 20

5.5.3 Kralickův Quick test

Tabulka 25: Výsledky ukazatelů Quick testu

Quick test	2010	2011	2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu	126%	123%	130%	134%	140%
Doba splácení dluhu z CF (rok)	2,33	2,34	1,96	2,31	2,51
Cash flow v % tržeb	11,3%	10,9%	9,7%	8,9%	8,8%
ROA	7,5%	9,2%	8,9%	7,4%	6,7%

Zdroj: vlastní zpracování dle výkazů z účetní závěrky

Tabulka 26: Hodnocení ukazatelů Quick testu a výsledné známky

Quick test	2010	2011	2012	2013	2014
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	1	1	1	1	1
Cash flow v % tržeb	1	1	2	2	2
ROA	4	3	3	4	4
Průměr	1,75	1,50	1,75	2,00	2,00

Zdroj: vlastní zpracování dle údajů z účetní závěrky

Známky a průměry jednotlivých sledovaných let Quick testu jsou stanoveny podle výpočtu souvisejících ukazatelů. Z tabulky 26 je patrné, že v samofinancování a době splácení dluhu z CF si XY, a. s. vede na výbornou ve všech analyzovaných letech. Znamka cash flow v % tržeb se od roku 2012 změnila z výborné na velmi dobrou. Výsledný průměr však kazí rentabilita celkového kapitálu, která je počítána podle Kralicka a čítec zahrnuje výsledek hospodaření po zdanění, ke kterému se přičtou zdaněné úroky. Nejnižší ROA byla rovna 6,7 %. Tato hodnota musela být oklasifikována známkou 4, stejně tak jako rok 2010 a 2013. Nejlepší hodnota ROA nastala právě v roce 2011, kde vzrostl čistý zisk. Rok 2011 a 2012 byl proto oklasifikován známkou 3. Nejpříznivější situace podniku nastala v roce 2011, kdy průměrná známka byla 1,5. Nejhorší průměr byl zaznamenán v letech 2013 a 2014, kdy tento průměr byl 2,0. Z tohoto testu je patrné, že společnost XY, a. s. spadá mezi velmi dobré podniky.

6 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

V této kapitole je provedeno zhodnocení výsledků finanční analýzy spolu s posouzením hlavních zdrojů neefektivnosti. Na základě provedení finanční analýzy, lze říci, že hospodářská situace podniku ve sledovaném období byla na první pohled uspokojivá.

Horizontální analýza

Horizontální analýza rozvahy poukázala na nárůst celkových aktiv společnosti XY, a. s. v roce 2014 o 7%. Na tomto nárůstu se podílel nárůst o deset procent stálých aktiv a pokles oběžných aktiv o 8 %. Největší vliv na změnu stálých aktiv v tomto roce má dlouhodobý nehmotný majetek, který vzrostl o 44 %. Důvodem je navýšení hodnoty softwaru. V tomto roce byla zakoupena i nová výrobní linka na výrobu chleba. Ta způsobila zvýšení hmotného majetku o 11 %. Dlouhodobý finanční majetek poklesl o 34 %, protože v tomto roce byla splacená půjčka řídící osoby. Vliv na změnu aktiv má pokles hodnoty krátkodobých pohledávek (o 45 %) a rapidní vzrůst krátkodobého finančního majetku o 194 %, způsobený větším objemem peněz na bankovním účtu. Celková aktiva se ve sledovaném období 2010 – 2014 pohybují v rozmezí 10 % (- 3 % (2012) - + 7 % (2014)).

Co se týče pasiv, tak vlastní kapitál rostl průměrně každoročně o 2-3 %, zatímco základní kapitál, rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku jsou beze změny. Největší změnu zaznamenává výsledek hospodaření běžného období, kdy v roce 2011 vzrostl o 29 % oproti roku 2010 a dále se v průběhu let meziročně snižoval. Důvod poklesu tržeb je zapříčiněn zvyšující se cenou vstupů do výroby (převážně jde o mouku, suroviny, energie a pohonné hmoty), která se u některých výrobků nedaří promítnout do jejich ceny. V roce 2014 dokonce poklesl proti základnímu roku o 14 %.

Cizí zdroje kolísají v rozmezí třiceti procent, největší nárůst byl v roce 2014. Oproti základnímu období byl tento nárůst o 11 % a meziroční změna vzrostla o 21 %. Tento nárůst způsobil vzrůst bankovních úvěrů. Společnost XY, a. s. má převážně dlouhodobé bankovní úvěry.

Z výkazu zisku a ztrát je zřejmé, že od roku 2012 tržby za prodej vlastních výrobků a služeb meziročně klesají. Jedním z důvodů poklesu tržeb je již zmíněný nárůst cen

vstupů do výroby (zejména nárůst cen za mouku, suroviny, energie a pohonné hmoty). U tržeb za prodej zboží tomu tak však není. Tam dochází k meziročnímu poklesu až od roku 2013. Ve všech letech jsou tržby za prodej zboží i za prodej vlastních výrobků a služeb vyšší než v roce 2010. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vykazují jen mírné změny (6% změna je nejvyšší – rok 2011). Náklady vynaložené na prodané zboží téměř kopírují tržby za prodané zboží, avšak obchodní marže klesá.

I přestože provozní výsledek je oproti roku 2010 vyšší, tak v letech 2011 – 2013 klesá, mírný nárůst je zaznamenán v následujícím roce 2014. Tento nárůst je také způsoben odpisy DHM, které se zvýšily díky nové lince na výrobu chleba. Stejně tak jako výsledek hospodaření za účetní období, tak i výsledek hospodaření před zdaněním znamená pokles v průběhu sledovaného období. V roce 2011 vzrostl o 29 % a od té doby klesá. Do roku 2013 je však vyšší, než v základním období.

Vertikální analýza

Z vertikální analýzy rozvahy vyplývá, že největší podíl na celkovém majetku podniku má dlouhodobý majetek. Protože se podnik zabývá výrobou, má značné množství strojů a proto se na struktuře majetku nejvíce podílí dlouhodobý hmotný majetek (80 %). Oběžná aktiva se pohybují v rozmezí 15,5 % - 19 %. Na tomto poměru se nejvíce podílejí pohledávky z obchodních vztahů. Vlastní kapitál se pohybuje od 72,5 % do 75,5 % (2013) celkových pasiv. Výsledek hospodaření běžného účetního období do roku 2011 mírně roste (5,11 %) a od tohoto roku klesá. Největší podíl na cizí zdroje mají krátkodobé závazky (zejména obchodní) a dlouhodobé bankovní úvěry.

Jako základna vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty byly zvoleny tržby za prodej zboží, výrobků a služeb. Z 36 – 48 % se podílí tržby za prodej zboží a z 52 - 64 % tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Náklady vynaložené na prodané zboží se pohybuje okolo 30 %. Druhy výsledku hospodaření od roku 2011 mírně klesají.

Čistý pracovní kapitál

Ve srovnání s odvětvím čistý pracovní kapitál vykazoval kladné hodnoty. Hodnoty odvětví se pohybují v záporných hodnotách a prudce klesají, zatímco se ČPK společnosti pohybuje v kladných hodnotách, které každým rokem rostou. Vykazoval kladné hodnoty oproti hodnotám odvětví. Po výpočtu rentability vlastního kapitálu, aktiv a tr-

žeb je zjištěno, že v letech 2011-2012 společnosti vykazovala nejvyšší hodnoty, od té doby hodnoty ukazatelů klesají.

Analýza poměrových ukazatelů

Z ukazatelů rentability je patrné, že si společnost v současné době vede lépe než odvětví a přesahují doporučené hodnoty, které se pohybují v rozmezí od 3,25 % (ROS – 2014) do 7,05 % (ROE – 2011). I přesto, že hodnoty ukazatele rentability v současné době klesají, jsou lepší než hodnoty odvětví.

U ukazatele rychlosti obratu aktiv je doporučená hodnota 1 a více, tu výsledky společnosti přesáhly v letech 2012 – 2013. V ostatních letech se hodnota ukazatele pohybuje v rozmezí od 0,01 % do 0,1 % pod doporučenou hodnotou. Výsledky odvětví jsou vždy vyšší, než firemní, avšak největší rozdíl mezi analyzovanými subjekty je půl procenta. Obráceným ukazatelem rychlosti obratu aktiv je vázanost aktiv, která měří celkovou produkční efektivnost podniku. Čím jsou hodnoty nižší, tím je podnik efektivnější. U tohoto ukazatele vykazují hodnoty odvětví lepší efektivnost o maximálně 0,39 %. Výsledky hodnot obou ukazatelů podniku se postupem času přibližují k hodnotám odvětví. Nejlepší hodnoty vykazují ukazatele v roce 2012.

Výpočet rychlosti obratu stálých aktiv prokazuje, že odvětví má příznivější hodnoty než analyzovaná firma, která svá aktiva obrací na rozdíl od odvětví o 1,19 krát pomaleji. Nejvyšší hodnotu vykazoval podnik v roce 2012 a od té doby opět mírně klesá. Rychlost obratu zásob podniku je opět nižší než u odvětví, ale od roku 2011 rostla, až v roce 2014 hodnota podniku (22,25 %) mírně přesáhla hodnotu odvětví.

U rychlosti obratu zásob jsou hodnoty odvětví vyšší, než hodnoty sledovaného podniku. Zatímco v roce 2011 vykazovalo odvětví nevyšší hodnotu, tak společnost naopak vykazovala hodnotu nejnižší a v roce 2014 je tomu naopak, rychlost obratu podniku od roku 2011 roste, zatímco u odvětví klesá. Doba obratu zásob má obrácený progres rychlosti obratu zásob. Počet dní, po které jsou zásoby vázány v podniku, se během sledovaného období pohybují téměř na stejné úrovni v rozmezí 0,99 dne. Odvětvové hodnoty v průběhu sledovaného období rostou.

Doba obratu pohledávek a zásob byla počítána pouze pro podnik. Za sledovaný podnik doba obratu pohledávek klesala a doba obratu závazků také klesala až do roku

2013. Do tohoto roku se hodnota doby obratu závazků zvýšila. Z toho vyplývá i kladný obchodní deficit od roku 2012. V těchto letech poskytovala společnost bezplatný obchodní úvěr svým zákazníkům a v předchozím období ho naopak využívala od dodavatelů. V roce 2013 bylo nutné profinancovat 4,46 dne. Naopak v roce 2011 byla zaznamenána nejnižší hodnota, tedy podnik byl financován v průměru 1,88 dne.

U ukazatelů likvidity naopak analyzovaná společnost vykazuje převážně vyšší hodnoty než odvětví. Od roku 2011 běžná a pohotová likvidita podniku rapidně roste až do roku 2013, od tohoto roku pak mírně klesá. Hodnoty likvidity 3. a 2. stupně ve sledovaném období mírně klesají. Doporučená hodnota pro běžnou likviditu se pohybuje v rozmezí 1,5 – 2,5. V tomto rozmezí se podnik pohybuje od roku 2013 do konce sledovaného období, zatímco odvětví se pohybuje nízko pod doporučenou hodnotou. Pro pohotovou likviditu je doporučená hodnota v rozmezí od 1 do 1,5, v tomto rozmezí se podnik pohybuje opět v letech 2013 – 2014 a odvětví se pohybuje pod hodnotou 0,78. Okamžitá likvidita odvětví a podniku se v letech 2011 – 2013 téměř kopírují, avšak odvětví ani v jednom roce nedosáhla doporučené hodnoty, která je vyšší než 0,2, společnost XY, a. s. této nebo vyšší hodnoty dosahuje ve třech letech (2010, 2013, 2014).

Věřitelé preferují nízkou hodnotu celkové zadluženosti, na druhé straně vlastníci podniku chtějí vyšší provozní páku, která znásobí výnosy podniku. Ukazatele zadluženosti mají opět nižší hodnoty podniku než odvětví. Celková zadluženost podniku nepřesahuje 27,35 % a odvětví se pohybuje kolem hodnoty 53 %. Dlouhodobá zadluženost podniku a odvětví má mezi sebou jen mírné rozdíly, tyto hodnoty se pohybují v rozmezí od 11,26 % do 17,41 %. Do roku 2012 dlouhodobá zadluženost podniku byla nižší než u odvětví a od roku 2012 je tomu obráceně. U běžné zadluženosti jsou hodnoty podniku opět nižší, než hodnoty odvětví. Podnik se pohybuje od 15,38 % do 19,81 % běžné zadluženosti, kdy v průběhu sledovaného období tato zadluženost klesá. Odvětví se pohybuje okolo 39 %.

U úrokového krytí je doporučená hodnota vyšší než 3. Pokud přesáhne hodnotu 8, jedná se o bezproblémovou hranici. U společnosti XY, a. s. je úrokové krytí výrazně vyšší než doporučené hodnoty. Hodnoty výsledků se pohybují od 16,48 % (2010) do 21,09 % (2013), kdy hodnoty v průběhu sledovaného období kolísají. U odvětví úrokové krytí v průběhu let spíše klesá a pohybuje se od 2,59 % (2013) do 10,54 % (2010).

V roce 2014 je společnost schopná krýt své úroky 12,9 krát. Analyzovaná firma se ve sledovaném období nachází nad bezproblémovou hranicí.

Pyramidový rozklad ROE

Z pyramidového rozkladu změny ukazatele rentability vlastního kapitálu je patrné, že největší podíl na této změně má rentabilita aktiv. Na rentabilitu aktiv má největší vliv v prvních dvou letech rentabilita tržeb a posledních dvou letech obrát aktiv.

Bankrotní a bonitní modely

Analyzované bankrotní modely vykazují, že společnost se za sledované období nachází převážně v bezpečné zóně a bankrot jí nehrozí.

Altmanův index počítaný podle vzorce pro společnosti neobchodujícími s akciemi na veřejném trhu se pohybují okolo hranice uspokojivé finanční situace. V letech 2012 a 2013 jí dokonce přesahují a v ostatních letech jsou jen mírně pod touto hranicí, tedy v šedé zóně.

Podle indexu IN 05 vyšel výsledek velmi podobně. Od roku 2010 do roku 2013 se hodnota nachází v uspokojivé finanční situaci. V roce 2013 byla naměřena nejvyšší hodnota a od tohoto roku hodnota klesla do šedé zóny. Od uspokojivé finanční situace ji dělí nepatrná hodnota.

Kralickův bonitní model dosáhl také příznivého výsledku. Nejnižší známky dosáhla společnost v roce 2011, jde o známku 1,5, což je hodnota mezi výbornou a velmi dobrou. Nejhorší známku dostala v letech 2013 a 2014. V těchto letech spadá společnost do velmi dobrých firem. Všechny známky kazí nízká hodnota rentability aktiv ve sledovaném období.

V roce 2013 hodnota obchodního deficitu byla značně vysoká a podnik byl nucen profinancovat pohledávky, téměř 4,5 dne. Vysoký obchodní deficit pak nutí firmu k dalším zdrojům financování, což je pro společnost velice neefektivní. V posledním roce obchodní deficit prudce klesl a v roce 2014 společnost přefinancovala 0,73 dne, což je značně efektivnější než v loňském roce. Z hlediska rychlosti obrátu zásob a doby obrátu zásob je zřejmé, že odvětví hospodaří efektivněji se zásobami. Avšak

v posledním sledovaném roce se hodnoty odvětví a podniku střetly a podnik začal vykazovat efektivnější hospodaření se zásobami oproti předchozím rokům.

7 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo provést finanční analýzu vybraného podniku, vyhodnotit finanční situaci podniku a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti související se zaměřením podniku. Analyzovaným podnikem byla akciová společnost, která si nepřála být jmenovaná, ale dala k dispozici všechny potřebné údaje. Společnost sídlí v kraji Vysočina a je pro účely práce označena jako XY, a. s. Tato firma se zabývá pekařskou a cukrářskou výrobou a maloobchodem. V průběhu práce byla porovnávána s odvětvím CZ-NACE 10.7 Výroba pekařských, cukrářských a jiných moučných výrobků. Pro výpočet dat odvětví byly použity stejné vzorce jako u ukazatelů stanovených pro podnik.

Horizontální analýza prokázala téměř každoroční nárůst aktiv a pasiv a výši vlivů položek rozvahy na ně. Tržby za prodej zboží do roku 2012 rostl a od té doby mírně klesal, zatímco tržby za prodej výrobků a služeb se pohybují téměř na stejné úrovni.

Čistý pracovní kapitál společnosti je po celé sledované období kladný, zatímco v odvětví záporný. Rentabilita vlastního kapitálu, aktiv a tržeb je pozitivní a větší než hodnoty odvětví, což je příznivé pro vlastníky i investory podniku. Při výpočtu rentability podnik vykazuje převážně nižší hodnoty, ale pro samotný podnik to není nijak výrazné. Protože je doba splatnosti pohledávek větší než závazků, vyšel kladný obchodní deficit, který značí, kolik dní je nutné profinancovat. Společnost je ve sledovaném období velmi dobře likvidní a značí bezproblémové úrokové krytí nákladů i nízkou zadluženost.

Díky pyramidovému rozkladu rentability vlastního kapitálu je zřejmý vliv ostatních ukazatelů na vrcholový. U firmy XY, a. s. je patrné, že největší podíl na změně ROE má rentabilita aktiv. Na rentabilitu aktiv má největší vliv v prvních dvou letech rentabilita tržeb a posledních dvou letech obrát aktiv.

Z bankrotních modelů vyšla převážně uspokojivá finanční situace podniku, ale v posledním ze sledovaného období vyšla hodnota mírně pod touto hodnotou. Nejlepší finanční situace podle Z-score vyšla v roce 2012 a podle indexu IN 05 v roce 2013. Bonitní model vykázal nejlepší průměrnou známku v roce 2012, kdy známka podniku vyšla 1,5, což je hodnota mezi výbornou a velmi dobrou.

Závěrem této práce je, že společnost XY, a. s. je málo zadlužená firma s vysokou likviditou. V posledních letech vykazuje i vyšší rentabilitu vlastního kapitálu, celkového kapitálu a tržeb než odvětví, což je příznivé zejména pro vlastníky podniku a investory.

Podnik lze označit za finančně stabilní.

Práce, zejména s ohledem na její rozsah, nemůže poskytnout odpovědi na veškeré otázky. V případě většího rozsahu by bylo dobré blíže analyzovat rychlost a dobu obrátu zásob, které by byly rozdělené na dílčí skupiny a podrobnějším vlivem ukazatelů na změnu rentability vlastního kapitálu. V této práci nebyla provedena analýza dílčích zásob, z důvodu chybějící podrobné evidence.

I Summary and key words

This bachelor thesis focuses on the financial analysis of one selected company which is engaged in baked goods and confectionery production. The aim of the bachelor thesis is to perform a financial analysis of the selected company, assess its financial situation and analyse any sources of inefficiency in relation to the specialization of the company.

The literature review deals with these topics: financial analysis, financial indicators and best practices. It also includes methodology including a pyramid decomposition analysis.

The practical part contains the characteristics of the company and the financial analysis itself, which has been conducted on the basis of financial statements for the years 2010-2014 that are evaluated and the main sources of inefficiency in the company are identified.

Key words: financial analysis, ratio indicators, pyramidal decomposition

II Seznam použité literatury

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2008). *Principles of corporate finance*. New York: international Edition.
- Černohorský, J., & Teplý, P. (2011). *Základy financí*. Praha: Grada.
- Doucha, R. (1996). *Finanční analýza podniku: praktické aplikace*. Praha: VOX.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI.
- Kislingerová, E. (2010). *Manažerské finance*. V Praze: C.H. Beck.
- Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2005). *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck.
- Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2013). *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada.
- Kovanicová, D., & Kovanic, P. (1999). *Poklady skryté v účetnictví. Díl II, Díl II,*. Praha: Polygon.
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Mrkvička, J., Kolář, P., & Institut svazu účetních. (2006). *Finanční analýza*. Praha: ASPI.
- Nývltová, R., & Marinič, P. (2010). *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada.
- Otrusinová, M., & Kubičková, D. (2011). *Finanční hospodaření municipálních účetních jednotek: po novele zákona o účetnictví*. V Praze: C.H. Beck.

Růčková, P. (2011). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* ((4.vydání ed.). Praha: Grada.

Růčková, P. (2015). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*.

Scholleová, H. (2012). *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. Praha: Grada.

Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press.

Šiman, J., & Petera, P. (2010). *Financování podnikatelských subjektů: teorie pro praxi*. V Praze: C.H. Beck.

Synek, M. (2011). *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada.

Vochozka, M. (2011). *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada.

Walton, P., & Aerts, W. (2006). *Global Financial Accounting and Reporting: Principles and Analysis*

Internetové zdroje:

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2014. (2015). Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument162071.html>

Veřejný rejstřík a Sbírka listin. Výroční zpráva [2010 - 2014]. (2015). Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

Ostantí zdroje:

Webové stránky společnosti a jiné materiály poskytnuté společností

III Seznam tabulek, grafů, zkratek

Seznam tabulek:

Tabulka 1: Rozvaha - zjednodušený rozsah	8
Tabulka 2: Výkaz zisku a ztráty - zjednodušený rozsah, druhové členění	9
Tabulka 3: Hodnoty výsledků pro Quick test	47
Tabulka 4: Horizontální analýza rozvahy v procentech	52
Tabulka 5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v procentech	55
Tabulka 6: Vertikální analýza rozvahy ve sledovaném období	56
Tabulka 7: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	58
Tabulka 8: Čistý pracovní kapitál podniku a odvětví v tis. Kč.....	60
Tabulka 9: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví	61
Tabulka 10: Rentabilita celkového kapitálu podniku a odvětví	62
Tabulka 11: Rentabilita tržeb podniku a odvětví.....	63
Tabulka 12: Rychlost obrátu celkových aktiv podniku a odvětví	64
Tabulka 13: Vázanost celkových aktiv v podniku a odvětví	65
Tabulka 14: Rychlost obrátu stálých aktiv podniku a odvětví.....	66
Tabulka 15: Rychlost obrátu zásob v podniku a odvětví.....	67
Tabulka 16: Doba obrátu zásob podniku a odvětví	68
Tabulka 17: Doba obrátu kr. závazků a kr. pohledávek ve dnech	69
Tabulka 18: Obchodní deficit společnosti	70

Tabulka 19: Ukazatele likvidity podniku a odvětví.....	71
Tabulka 20: Zadluženost podniku a odvětví.....	73
Tabulka 21: Úrokové krytí podniku a odvětví.....	74
Tabulka 22: Vliv ukazatelů na ROE	75
Tabulka 23: Altmanův index - Z-score podniku.....	76
Tabulka 24: Index IN 05 podniku.....	77
Tabulka 25: Výsledky ukazatelů Quick testu	78
Tabulka 26: Hodnocení ukazatelů Quick testu a výsledné známky	78

Seznam grafů:

Graf 1: Průměrný přepočtený stav zaměstnanců ve sledovaném období	49
Graf 2: Přepočtený stav zaměstnanců v roce 2015 - rozdělení podle věku	50
Graf 3: Výroba v kg a % vyjádření za rok 2015	51
Graf 4: Tržby podle středisek v peněžním (Kč) a % vyjádření za rok 2015	51
Graf 5: Čistý pracovní kapitál podniku a odvětví.....	60
Graf 6: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví.....	61
Graf 7: Rentabilita vlastního kapitálu podniku a odvětví.....	62
Graf 8: Rentabilita tržeb podniku a odvětví.....	64
Graf 9: Obrat celkových aktiv podniku a odvětví.....	65
Graf 10: Vázanost celkových aktiv v podniku a odvětví.....	66

Graf 11: Rychlost obratu stálých aktiv	67
Graf 12: Rychlost obratu zásob	68
Graf 13: Doba obratu zásob podniku a odvětví	69
Graf 14: Doba obratu krátkodobých pohledávek a krátkodobých závazů.....	70
Graf 15: Obchodní deficit společnosti	70
Graf 16: Ukazatele likvidity podniku a odvětví.....	71
Graf 17: Ukazatele zadluženosti podniku a odvětví	74
Graf 18: Úrokové krytí podniku a odvětví.....	75
Graf 19: Altmanův index podniku	77
Graf 20: Index IN 05 podniku.....	78

Seznam schémat:

Schéma 1: Rozdělení ukazatelů	15
Schéma 2: Čistý pracovní kapitál	18
Schéma 3: Du Pontův diagram ROE	32
Schéma 3: Du Pontův diagram rentability vlastního kapitálu	43

IV Seznam příloh

Příloha 1: Rozvaha XY, a. s. v letech 2010 – 2014

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty XY, a. s. v letech 2010 - 2014

V Přílohy

Příloha 1: Rozvaha XY, a. s. v letech 2010 - 2014

ROZVAHA v tis. Kč						
Označ.	AKTIVA	2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	186 644	193 203	187 873	194 292	206 972
A.	Pohledávky za upsaný zákl. kapitál	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	152 860	161 477	158 424	156 816	172 488
I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	488	454	207	226	326
	Software	441	454	207		313
	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	47	0	0	226	13
II.	Dlouhodobý hmotný majetek	149 636	158 163	155 413	153 647	170 207
	Pozemky	5 845	5 709	5 895	5 895	5 895
	Stavby	98 564	109 388	110 918	110 360	112 271
	Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	45 217	42 910	37 359	33 289	50 862
	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		156	1 241	4 103	1 179
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmot. majetek	10	0	0	0	0
	Dlouhodobý finanční majetek	2 736	2 860	2 804	2 943	1 955
	Podíly v ovládaných a řízených osobách	900	0	0	0	0
	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	1 836	1 851	1 804	1 943	1 955
	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	0	1 009	1 000	1 000	0
C.	Oběžná aktiva celkem	33 364	31 321	29 079	37 048	34 209
I.	Zásoby	7 822	10 167	10 477	9 493	9 130
	Materiál	4 417	4 705	4 382	3 946	3 932
	Výrobky	100	87	85	70	77
	Zboží	3 305	5 355	6 010	5 477	5 121
	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	20	0	0	0
II.	Dlouhodobé pohledávky	409	413	413	414	428
	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	409	413	413	414	428
III.	Krátkodobé pohledávky	18 411	16 889	15 327	23 071	12 680
	Pohledávky z obchodních vztahů	12 898	13 151	12 958	12 949	9 142
	Stát - daňové pohledávky	2 870	1 407	165	918	0
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 318	1 935	1 717	8 154	2 361
	Jiné pohledávky	325	396	487	1 050	1 177
IV.	Krátkodobý finanční majetek	6 722	3 852	2 862	4 070	11 971
	Peníze	598	974	954	895	1 486

	Účty v bankách	6 124	2 878	1 908	3 175	10 485
D. I.	Časové rozlišení	420	405	370	428	275
	Náklady příštích období	388	336	251	189	173
	Příjmy příštích období	32	69	119	239	102

Označ.	PASIVA	2010	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	186 644	193 203	187 873	194 292	206 972
A.	Vlastní kapitál	135 341	140 077	144 350	147 180	150 154
I.	Základní kapitál	22 420	22 420	22 420	22 420	22 420
	Základní kapitál	22 420	22 420	22 420	22 420	22 420
II.	Kapitálové fondy	-852	-837	-884	-745	-733
	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-852	-837	-884	-745	-733
III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	5 600	4 484	4 484	4 484	4 484
	Zákonný rezervní fond	5 600	4 484	4 484	4 484	4 484
IV.	Výsledek hospodaření minulých let	100 548	104 139	109 010	113 330	117 421
	Nerozdělený zisk minulých let	100 548	104 139	109 010	113 330	117 421
V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	7 625	9 871	9 320	7 691	6 562
B.	Cizí zdroje	50 934	52 923	43 327	46 822	56 607
I.	Rezervy	0	0	0	0	0
II.	Dlouhodobé závazky	7 025	7 560	7 961	7 854	7 536
	Dlouhodobé přijaté zálohy	180	180	180	180	30
	Odložený daňový závazek	6 845	7 380	7 781	7 674	7 506
III.	Krátkodobé závazky	28 709	26 451	22 175	20 755	20 307
	Závazky z obchodních vztahů	13 331	14 721	10 793	9 929	11 339
	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	2 948	2 469	2 903	2 975	1 230
	Závazky k zaměstnancům	2 462	2 655	2 825	3 008	3 095
	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotní pojištění	1 404	1 519	1 558	1 636	1 724
	Stát - daňové závazky a dotace	1 075	583	1 764	1 307	1 123
	Krátkodobé přijaté zálohy	30	35	152	37	73
	Dohadné účty pasivní	1 882	1 722	1 742	1 863	1 652
	Jiné závazky	5 577	2 747	438	0	71
IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	15 200	18 912	13 191	18 213	28 764
	Bankovní úvěry dlouhodobé	15 200	15 610	13 191	18 213	28 764
	Krátkodobé bankovní úvěry	0	3 302	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	369	203	196	290	211
	Výdaje příštích období	360	193	177	287	208
	Výnosy příštích období	9	10	19	3	3

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty v letech 2010 – 2014

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v tis. Kč						
Označ.	TEXT	2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	60990	78274	101223	99352	96131
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	48454	57698	73870	72843	69877
+	Obchodní marže	12536	20576	27353	26509	26254
II.	Výkony	122432	131590	131433	130913	128355
	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	107275	113820	111184	109741	107006
	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-15	-13	-3	-14	7
	Aktivace	15172	17783	20252	21186	21342
B.	Výkonová spotřeba	60625	74811	74817	73810	70117
	Spotřeba materiálu a energie	48912	60600	61050	61962	57861
	Služby	11713	14211	13767	11848	12256
+	Přidaná hodnota	74343	77355	83969	83612	84492
C	Osobní náklady	48845	51147	55641	57755	58831
	Mzdové náklady	35790	37535	40312	41722	42623
	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12235	12747	13664	13836	14241
	Sociální náklady	820	865	1665	2197	1967
D.	Daně a poplatky	524	1467	1473	1904	848
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	11326	11121	11366	10827	11253
III.	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	2618	3153	576	2786	717
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2400	2810	138	2280	40
	Tržby z prodeje materiálu	218	343	438	506	677
F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	2201	3048	399	2650	967
	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	2074	2771	0	2214	518

	Prodaný materiál	127	277	399	436	449
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-435	-234	2482	2625	325
IV.	Ostatní provozní výnosy	851	672	822	1411	1295
H.	Ostatní provozní náklady	5573	1727	1155	1206	4441
*	Provozní výsledek hospodaření	9778	12904	12851	10842	9839
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	200	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	200	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	43	25	50	60	54
N.	Nákladové úroky	581	734	761	501	746
XI.	Ostatní finanční výnosy	29	1	1		1
O.	Ostatní finanční náklady	276	273	312	336	272
*	Finanční výsledek hospodaření	-785	-981	-1022	-777	-963
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1368	2052	2509	2374	2314
	splatná	1048	1518	2107	2481	2482
	odložená	320	534	402	-107	-168
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	7625	9871	9320	7691	6562
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období	7625	9871	9320	7691	6562
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	8993	11923	11829	10065	8876