



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 průmyslového podniku

Vypracovala: Ing. Lucie Houžvičková
Vedoucí práce: Ing. Radek Zdeněk, Ph. D.

České Budějovice 2018

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Ing. Lucie HOUŽVIČKOVÁ**
Osobní číslo: **E14054**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Finanční analýza průmyslového 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 :

Cílem práce je vyhodnotit vývoj finanční situace vybraného podniku, identifikovat případné zdroje neefektivnosti a navrhnout opatření pro jejich eliminaci.

Rámcová osnova:

1. Finanční analýza - cíl, předmět, uživatelé, fáze, metody.
2. Hodnocení trendů a struktury. Fondy finančních prostředků. Poměrové ukazatele aktivity, likvidity, zadluženosti, rentability a tržní efektivity.
3. Vztahy mezi ukazateli, pyramidový rozklad ukazatelů.
4. Aplikace ukazatelů finanční analýzy ve vybraném podniku.
5. Vyhodnocení výsledků finanční analýzy v kontextu odvětví včetně návrhů na odstranění případné neefektivnosti.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: **40 - 50 stran**

Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**

Seznam odborné literatury:

Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.

Giroux, G. (2003). *Financial Analysis: A User Approach*. Hoboken: Wiley.

Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.

Landa, M. (2008). *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press.

Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.

Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing.

Peterson, P. P., & Fabozzi, F. J. (2006). *Analysis of Financial Statements (2nd ed)*. Hoboken: Wiley.

Růčková, P. (2011). *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: GRADA Publishing.

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

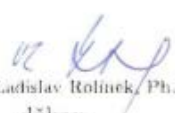
Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Radek Zdeněk, Ph.D.

Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **8. února 2016**

Termín odevzdání bakalářské práce: **15. dubna 2017**


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

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
L.S.
Studentská 13
370 05 České Budějovice
IČ 600 76 658, DIČ CZ60076658


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

V Českých Budějovicích dne 8. února 2016

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 jejích 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 6. dubna 2018

Lucie Houžvičková

.....

Poděkování

Děkuji vedoucímu práce, Ing. Radku Zdeňkovi Ph. D., za cenné rady a připomínky. Zároveň děkuji vedení firmy za poskytnutí informací potřebných pro vyhodnocení finanční situace podniku. Děkuji rovněž vlastní rodině za podporu při psaní této práce.

Obsah

1.	Úvod.....	8
2.	Finanční analýza podniku	9
2.1	Co je finanční analýza a k čemu slouží.....	9
2.2	Uživatelé finanční analýzy	10
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu.....	11
2.4	Metody a postup při provádění finanční analýzy.....	14
2.5	Horizontální a vertikální analýza. Bilanční pravidla.....	16
2.6	Analýza rozdílových ukazatelů	18
2.7	Analýza poměrových ukazatelů	20
2.8	Analýza soustav ukazatelů	22
2.9	Bonitní a bankrotní modely.....	23
2.10	Shrnutí	23
3.	Metodika	24
4.	Aplikace metod finanční analýzy ve vybraném podniku.....	33
4.1	Charakteristika vybraného podniku	33
4.2	Vývoj české ekonomiky v letech 2012 až 2016.....	35
4.3	Vývoj odvětví kovovýroby v letech 2012 až 2016	35
4.4	Charakteristika největšího odběratele	36
4.5	Horizontální analýza	37
4.6	Vertikální analýza	42
4.7	Čistý pracovní kapitál	46
4.8	Poměrové ukazatele	48
4.8.1	Ukazatele rentability	48
4.8.2	Ukazatele likvidity	49
4.8.3	Ukazatele aktivity	51
4.8.4	Ukazatele zadluženosti	53

4.8.5	Ukazatele na bázi cash flow.....	54
4.9	Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu	55
4.10	Bonitní a bankrotní modely	58
4.10.1	Grünwaldův index bonity	58
4.10.2	Index IN05	59
4.11	Shrnutí	60
5.	Vyhodnocení výsledků finanční analýzy ve vybraném podniku	61
6.	Závěr	65
7.	Summary	67
8.	Seznam literatury	68
9.	Seznam použitých zkratk	71
10.	Seznam obrázků, grafů a tabulek.....	73
11.	Seznam příloh	75

1. Úvod

Chce-li firma uspět v rychle se měnícím tržním prostředí, musí umět dobře řídit svůj majetek a zdroje a musí rozumět tomu, co se děje kolem ní. K tomu je užitečné provádět finanční analýzu, která umožňuje identifikovat silné a slabé stránky společnosti a specifikovat doporučení pro zlepšení současného stavu. Finanční analýza je proto nepostradatelnou součástí každodenních rozhodnutí manažerů firmy. Není ale důležitá pouze pro manažery, potřebují ji pro správné rozhodování i investoři, banky, akcionáři, dodavatelé, odběratelé či burzovní makléři.

Cílem této práce je vyhodnotit vývoj finanční situace vybraného podniku, identifikovat případné zdroje neefektivnosti a navrhnout opatření pro jejich eliminaci. Budou hledány odpovědi na následující otázky: Jak je podnik ovlivněn obecným makroekonomickým vývojem? Kopíruje podnik vývoj svého odvětví? Kdo jsou hlavní odběratelé firmy? Jaká je jejich ekonomická situace? Poskytují a budou i v budoucnu poskytovat společnosti dostatečný odbyt? Jaká je výdělečná schopnost podniku? Hospodaří podnik efektivně se svým majetkem? Jak je na tom se schopností dostát svým krátkodobým a dlouhodobým závazkům? Jaké faktory mají největší vliv na rentabilitu podniku? Do kterého pásma finančního zdraví lze podnik zařadit? Co by mohl podnik udělat pro zlepšení své současné situace?

V první části práce budou uvedeny dosavadní teoretické poznatky z finanční analýzy podniku. Z těch pak bude odvozena metodika, tj. jakým způsobem bude provedena analýza vybraného podniku. Bude následovat kvalitativní analýza vnějšího prostředí podniku. Dále pak bude provedena technická analýza, kde bude analyzována struktura a trendy vývoje jednotlivých položek účetních výkazů, budou vypočteny poměrové ukazatele, bude proveden pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu a budou použity bonitní a bankrotní modely. Všechny výpočty z technické analýzy budou zároveň provedeny pro vzorek firem ze stejného odvětví, aby bylo možné porovnat výsledky. Z jednotlivých dílčích závěrů kvalitativní a technické analýzy bude nakonec udělána syntéza, která povede k identifikaci silných a slabých stránek společnosti a k doporučením vedoucím ke zlepšení současné situace podniku.

2. Finanční analýza podniku

Cílem této kapitoly je podat obecnou definici pojmu finanční analýza podniku, vysvětlit jaký je její cíl, předmět a zdroje informací, kdo jsou její uživatelé, jaké používá metody a postupy, jaké jsou nejznámější ukazatele a vztahy mezi nimi.

2.1 Co je finanční analýza a k čemu slouží

Definice finanční analýzy podniku existuje celá řada. Jedná se v zásadě o soubor postupů, nástrojů a metod, které umožňují vyhodnotit finanční situaci podniku na základě informací získaných zejména z účetních výkazů (Kislingerová, 2010). Finanční analýza účetní data různě třídí, agreguje, poměří mezi sebou a hledá souvislosti mezi nimi. Díky tomu poskytuje hodnotnější informace, než přinášejí samostatná čísla v účetních výkazech (Sedláček, 2011). Zaměřuje se na hodnocení stavu a minulého vývoje podnikových financí, snaží se identifikovat silné a slabé stránky hospodaření, analyzovat příčiny a navrhnout řešení, jak do budoucna situaci podniku zlepšit (Blaha & Jindřichovská, 2006; Peterson & Fabozzi, 2006).

Finanční analýza není upravena žádnými mezinárodními standardy či zákony, proto se v literatuře objevuje různá terminologie (Mrkvička & Kolář, 2006). Nehledě však na nejednotnost názvosloví, finanční analytik by se měl zaměřit především na proniknutí do logiky jednotlivých vzorců, aby byl schopen správně interpretovat výsledky analýzy dle vlastního úsudku. Musí nejen umět aplikovat jednotlivé metody, ale i dobře porozumět vstupním údajům a získaným výsledkům. Zapojuje své subjektivní názory a zkušenosti (Grünwald & Holečková, 2009).

Cílem finanční analýzy je komplexně vyhodnotit finanční situaci podniku, udělat syntézu všech aspektů podnikových financí a dospět k úsudku, zda se podnik těší dobrému „finančnímu zdraví“ nebo zda spíše spadá do kategorie „finanční tísně.“ Podniky bývají zpravidla řazeny blíže jedné či blíže druhé kategorii. Finanční zdraví lze nejpřesněji definovat jako likviditu a rentabilitu. Zdravý podnik by měl totiž trvale dosahovat investory požadované míry zhodnocení vloženého kapitálu a neměl by mít problémy s úhradou svých závazků. Při finanční tísně vznikají problémy v peněžních tocích, které musí podnik neprodleně řešit, jinak dojde k úpadku pro platební neschopnost. Nejeví-li podnik příznaky finanční tísně, lze se domnívat, že do jednoho roku k úpadku nedojde (Grünwald & Holečková, 2002).

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Uživatelem finanční analýzy je každý, kdo se z jakéhokoli důvodu zajímá o výsledky hospodaření podniku (Růčková & Roubíčková, 2012). Podle toho, pro jakého uživatele se finanční analýza zpracovává, jsou vybrány metody a hloubka analýzy. Jednotliví uživatelé mají totiž různé zájmy a otázky a bylo by zbytečně nákladné a časově náročné pokaždé zpracovávat analýzu celkovou (Růčková, 2015).

V tomto kontextu lze finanční analýzu podniku členit na externí a interní. Zásadní rozdíl mezi nimi spočívá v tom, jaké informace mají k dispozici. Zatímco externí analytik zpravidla dokáže získat jen veřejně dostupné údaje, tedy účetní výkazy, výroční zprávy či informace od specializovaných firem, interní analytik má k dispozici mnohem podrobnější údaje finančního, manažerského a vnitropodnikového účetnictví, podnikové kalkulace, statiky či plány (Grünwald & Holečková, 2009).

Nejhlubší analýzu provádějí manažeři. Potřebují finanční analýzu nejen pro zhodnocení dosavadního vývoje podnikových financí, ale také pro rozhodování o budoucích investicích a finančních zdrojích. Oproti jiným uživatelům se snaží zlepšovat stav finančního zdraví firmy (Mrkvička & Kolář, 2006).

Další skupinou uživatelů finanční analýzy jsou investoři. Ti mají hlavní zájem o to, aby podnik dosahoval dostatečné míry zhodnocení jimi vloženého kapitálu. Je pro ně důležitá dividendová výnosnost, odhad budoucích očekávaných výnosů na vlastní kapitál, finanční stabilita a likvidita podniku.

Banky a jiní věřitelé provádí finanční analýzu z důvodu rozhodování o poskytnutí úvěru. Hodnotí proto majetkovou a kapitálovou strukturu, současné a budoucí výsledky hospodaření, ziskovost, likviditu a podobně.

Dodavatele zajímá hlavně to, jestli podnik bude schopen splácet faktury. Odběratelé zase zjišťují, zda podnik v dohledné době nezankne, aby se případně nedostali do problémů se zajištěním vlastní výroby. Zaměstnanci se zaměřují na možnosti růstu mezd a zachování pracovních pozic, často bývají motivováni i výsledky hospodaření. Stát a jeho orgány potřebují údaje z finanční analýzy ke kontrole plnění daňových povinností, k formulaci hospodářské a daňové politiky, pro rozdělování finančních výpomocí a podobně. Konkurenti zase hledají inspiraci a srovnání ke zjištění, zda nejsou oproti jiným podnikům pozadu.

Dalšími uživateli finanční analýzy podniku mohou být analytici, daňoví poradci, auditoři, oceňovatelé podniku, burzovní makléři, odborové svazy, zahraniční instituce, univerzity, novináři i veřejnost (Grünwald & Holečková, 2009).

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Hlavním zdrojem informací pro finanční analýzu je účetní závěrka, která obsahuje účetní výkazy a podstatné informace o chodu a záměrech podniku. Je upravena zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, podrobněji pak vyhláškou Ministerstva financí České republiky č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů, a Českými účetními standardy (Knápková & Pavelková, 2010). Finanční analytik by měl dobře znát metodiku výpočtu jednotlivých položek výkazů, aby byl schopen správné interpretace výsledků. Není úlohou této práce dopodrobna rozebírat strukturu účetních výkazů, bude zde spíše poukázáno na některé zajímavosti a slabé stránky z hlediska provádění finanční analýzy.

Rozvaha dává základní přehled o struktuře majetku podniku a o formách jeho financování. Sestavuje se zpravidla k poslednímu dni účetního období. Z toho vyplývá, že data rozvahy mohou být zkreslena vlivem sezónnosti. Například v prosinci mívají obchodní firmy jiný stav zásob než po zbytek roku, navíc platby odběratelů také nemusí odpovídat realitě, protože v čase dovolených mohou být zaplacený v jiném termínu než obvykle. Další slabinou rozvahy je oceňování v historických cenách namísto tržních. Odpisy nereflektují vždy reálné stárnutí aktiva. Dojde-li naopak ke zhodnocení aktiva, v rozvaze se to zpravidla vůbec neprojeví. Finanční analytik musí také dávat pozor na způsob ocenění zásob, který má podstatný vliv na konečný stav zásob a na hospodářský výsledek.¹ V rozvaze rovněž chybí některé těžko kvantifikovatelné položky, jako jsou kvalifikované lidské zdroje či kvalitní management. Další potíží je, že některá aktiva, jako jsou například pohledávky nebo zásoby, mohou být nadhodnocena nebo podhodnocena v důsledku nesprávného odhadu jejich reálné výše. Data mohou být rozličným způsobem poškozena či záměrně zkreslena. Je na finančním analytikovi, aby vyhodnotil kvalitu získaných informací a zapracoval ji do vlastní analýzy (Blaha & Jindřichovská, 2006; Fridson & Alvarez, 2011).

¹ V inflační ekonomice vykazuje metoda FIFO vyšší hodnotu zásob, relativně nízké náklady a vyšší zisky oproti metodě LIFO.

Výkaz zisku a ztráty, někdy také nazývaný výsledovka, informuje o úspěšnosti práce podniku tím, že rozepisuje jednotlivé náklady a výnosy, které se během účetního období podílely na výsledku hospodaření. Výnosy jsou peněžní částky, které podnik získal ze své činnosti během účetního období, bez ohledu na to, zda v tomto období byly inkasovány. Proti tomu náklady se definují jako peněžní částky, které podnik v daném období vynaložil na získání výnosů, bez ohledu na to, zda v tomto období došlo k jejich zaplacení (Kislingerová, 2010). Z definice výnosů a nákladů vyplývá, že zisk není roven hotovosti, kterou podnik během účetního období získal. Například odpisy nejsou vůbec hotovostním výdajem. Mzdy, nájemné či faktury se většinou neplatí v době, kdy účetní náklad vznikne (Blaha & Jindřichovská, 2006). Další slabá stránka výsledovky spočívá v tom, že v době inflace může dojít k podhodnocení či nadhodnocení vykázaného zisku, a to třemi různými způsoby. Inflace přináší podhodnocení odpisů, čímž dochází k vykazování vyšších zisků. Metoda ocenění zásob FIFO způsobuje při inflaci vykazování nižších nákladů a tím také vyšších zisků oproti metodě LIFO. A do třetice úrokové náklady jsou při inflaci zvětšeny², což znamená vykazování vyšších nákladů a tím nižších zisků. Záleží na konkrétní struktuře majetku a zdrojů, jestli se vliv jednotlivých podhodnocení a nadhodnocení vzájemně vyruší nebo ne (Higgins, 1997). Ze všech těchto důvodů lze oprávněně tvrdit, že zisk nelze spolehlivě považovat za ukazatele úspěchu podniku a dobré úrovně jeho řízení (Grünwald & Holečková, 2002).

Finanční analýza využívá ve svých ukazatelích různé formy zisku, protože každá má trochu jinou vypovídací schopnost. Kislingerová (2010) jmenuje mezi nejvíce používanými kategoriemi zisku:

- EAT, NI (Earnings after Taxes, Net Income) je čistý zisk aneb výsledek hospodaření za účetní období. Jedná se o zisk po zdanění, určený k rozdělení mezi akcionáře a podnik. Je vhodný například pro posuzování rentability vlastního kapitálu.
- EBT (Earnings before Taxes) je zisk před zdaněním aneb EAT zvýšený o daň. Používá se hlavně pro mezipodnikové srovnání a při trendové analýze, kdy se zdanění jednotlivých firem může významně lišit nebo když se zdanění měnilo v průběhu let.

² Část úrokové míry je totiž dána inflačním očekáváním, které kompenzuje věřitelům očekávané znehodnocení peněz vlivem inflace. Účetní však nerozlišuje, jaká část úroků spadá do této kategorie a všechny úroky tímto vykazuje v položce úrokových nákladů.

- EBIT (Earnings before Interest and Taxes) je zisk před úroky a zdaněním aneb EBT zvýšený o nákladové úroky. Investoři ho preferují, protože měří efekt podnikatelské činnosti, kterého podnik dokáže dosáhnout neohledně na míru zdanění a způsob financování. Je základem pro měření produkční síly aktiv.
- EBITDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Charges) je zisk před úroky, zdaněním a odpisy aneb EBIT zvýšený o odpisy. Tento ukazatel zisku abstrahuje kromě míry zdanění a způsobu financování také od použité metody odpisování. Používá se například při hodnocení dlouhodobé solventnosti pro měření stability a plynulosti peněžního toku.
- Čistý zisk plus nákladové úroky po zdanění měří efekt podnikatelské činnosti neohledně na to, zda náleží vlastníkům nebo věřitelům, ale se zohledněním daňového štítu. Nákladové úroky totiž snižují daňový základ.
- NOPAT (Net Operating Profit after Taxes) je provozní zisk po zdanění. Cílem je přiblížit pojetí účetního zisku co nejvíce pohledu investorů. Jeho přesný výpočet obnáší úpravu jednotlivých položek výsledovky, například těch, které se týkají rezerv, leasingu či prodeje dlouhodobého hmotného majetku a finančních operací. Nejlepším jeho odhadem je vynásobení EBIT krát $(1 - t)$, kde t je daňová sazba (Scholleová, 2012). Používá se například pro hodnocení výnosnosti investic.
- EAC (Earnings Available for Common Stockholders) je čistý zisk k rozdělení akcionářům vlastnicích kmenové akcie. Vypočte se jako EAT minus dividendy vyplacené na preferenční akcie. Je to zisk, ze kterého již byly zaplacené daně, doplněn zákonný rezervní fond a byly z něj vyplaceny dividendy akcionářům, kteří vlastní prioritní akcie. Podnik může tento buď reinvestovat anebo z něj může vyplácet dividendy kmenovým akcionářům. Měří se jím efekt pro akcionáře držící kmenové akcie.

Může se stát, že podnik vykazuje kladný zisk, a přesto je platebně neschopný a dojde k úpadku. Příčinou je časový nesoulad mezi účetními náklady a skutečnými peněžními výdaji a mezi účetními výnosy a skutečnými peněžními příjmy. Pro zhodnocení likvidity a platební schopnosti podniku je proto důležité sledovat také tok peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, kterým se zabývá výkaz peněžních toků, někdy též nazývaný výkaz cash flow (Grünwald & Holečková, 2009). Ten ukazuje tok skutečných příjmů a výdajů za účetní období a vysvětluje důvody, proč k nim došlo. Nejčastěji se peněžní toky člení do oblasti provozní, investiční a finanční. Provozní cash flow by u nefinančních

podniků mělo být kladné, je-li záporné po více po sobě jdoucích obdobích, signalizuje totiž vážné problémy. Naopak v investiční činnosti přináší záporné cash flow pozitivní hodnocení, protože znamená, že podnik investuje do dlouhodobého majetku. Co se týče oblasti financování, kladné cash flow značí přítok peněžních prostředků a ekvivalentů do podniku, záporné naopak zase odliv peněžních toků směrem k vlastníkům či věřitelům (Knápková & Pavelková, 2010).

Kromě rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu peněžních toků mají nemalý význam pro finanční analýzu také další zdroje informací, jakou jsou například výroční zpráva společnosti, burzovní zpravodajství, předpovědi analytiků, oficiální ekonomická statistika, informace o vývoji makroekonomické situace a vývoji v oboru podnikání³, firemní statistiky a plány, interní směrnice, průběžné výsledky společnosti, zprávy z tiskových konferencí vedoucích pracovníků, zprávy auditorů, komentáře manažerů, informace poskytované specializovanými firmami, odborný tisk, osobní kontakty (Kislingerová, 2010).

2.4 Metody a postup při provádění finanční analýzy

Ekonomické jevy lze hodnotit dvěma základními způsoby: fundamentální a technickou analýzou. Fundamentální neboli kvalitativní analýza je založena na zkušenostech a znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy, nepoužívá algoritmizované postupy. Soustředí se na vyhodnocování kvalitativních údajů, jako jsou například hodnocení ekonomického prostředí podniku, fáze života podniku a charakter podnikových cílů. Vytváří základní rámec pro technickou analýzu (Sedláček, 2011). Technická neboli kvantitativní analýza spočívá v použití algoritmizovaného matematického či matematicko-statistického aparátu. Tvoří základ finanční analýzy. Může využívat elementární nebo vyšší metody⁴ (Svoboda, 2003).

³ Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky zveřejňuje pravidelně na svých internetových stránkách finanční analýzu českého průmyslu a stavebnictví. Ty jsou velmi užitečné pro srovnání analyzované firmy s ostatními společnostmi ze stejného oboru podnikání (Knápková & Pavelková, 2010).

⁴ Vyšší metody lze rozdělit na matematicko-statistické a nestatistické. Mezi matematicko-statistické patří bodové odhady, distribuční funkce, korelační koeficienty, regresní modelování, analýza rozptylu, faktorová a diskriminační analýza. Mezi nestatistické patří například fuzzy množiny, metody fraktální geometrie či neuronové sítě (Svoboda, 2003). K aplikaci vyšších metod je potřeba mít kvalitní software. Tato práce se zabývá pouze elementárními metodami finanční analýzy. Ty mají univerzálnější použití a jsou v praxi mnohem více využívané (Růčková, 2015).

Elementární metody je možné rozčlenit do čtyř hlavních skupin, které jako celek představují komplexní rozbor hospodářské situace podniku. První skupinu tvoří analýza absolutních ukazatelů prostřednictvím horizontální a vertikální analýzy. Do druhé skupiny se řadí analýza rozdílových ukazatelů. Třetí skupinou jsou poměrové ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity, kapitálového trhu a ukazatele založené na cash flow. Do čtvrté skupiny patří analýza soustav ukazatelů. Všechny tyto metody jsou podrobněji vysvětleny v následujících kapitolách (Sedláček, 2011).⁵

Obecný postup finančního analytika obsahuje následující úkony:

- vyhledání informací o společnosti, strategii, počtu zaměstnanců apod.;
- analýza vývoje odvětví, do kterého podnik náleží;
- příprava dat a ukazatelů, ověření jejich použitelnosti, agregování položek;
- výběr metody, výpočet ukazatelů;
- porovnání hodnot v čase, v prostoru, s normou či plánem;
- hodnocení vzájemných vztahů mezi ukazateli pomocí analýzy soustav ukazatelů;
- zhodnocení výsledků a návrh doporučení pro zlepšení stávajícího stavu (Giroux, 2003; Knápková & Pavelková, 2010).

Pro většinu ukazatelů neexistují doporučené hodnoty, s kterými by se vypočtené výsledky daly srovnat a říct, co je dobré nebo špatné. Ekonomická realita je složitá, vždy je nutné hledat vzájemné závislosti a situaci posuzovat komplexně. Velmi důležitá je možnost srovnání. Růčková & Roubíčková (2012) rozlišují čtyři základní typy srovnání: v čase, v prostoru, s plánem a na základě expertních zkušeností. Srovnání v čase obnáší analýzu časové řady a vyhodnocení trendu do budoucna. Srovnání v prostoru znamená zpravidla porovnání s nejlepším podnikem v odvětví nebo s odvětvovými hodnotami. K tomu většinou nejlépe poslouží analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu nebo Českého statistického úřadu. Je však nutné podotknout, že srovnání může být zavádějící, protože žádné dva podniky nejsou totožné, ať už se jedná o vstupy, technologii, výstupy, okruh zákazníků, cenu surovin, cenu pracovní síly, ekonomické prostředí, péči o životní prostředí či daňové zatížení (Sedláček, 2011).

⁵ Elementární analýzu využívají i další metody, jako je například ekonomický normál nebo spider analýza. Ekonomický normál spočívá ve vyhodnocování soustavy nerovnic indexů. Spider analýza zase přináší grafické srovnání vyhodnocované firmy se vztahnou hodnotou oborového průměru, konkurenčního podniku či srovnání s bazickým obdobím. Za moderní metody finanční analýzy, které oproti tradičním metodám lépe respektují hodnoty vlastnických podílů, se považuje EVA (ekonomická přidaná hodnota), MVA (tržní přidaná hodnota) a DCF (diskontované cash flow) (Růčková, 2015). Rozsah této práce bohužel neumožňuje se jimi podrobně zabývat.

2.5 Horizontální a vertikální analýza. Bilanční pravidla.

Pro prvotní orientaci v hospodaření podniku je vhodné provést horizontální a vertikální analýzu účetních výkazů. Tyto metody představují základní východisko analýzy účetních výkazů, umožňují vidět údaje v určitých relacích a souvislostech. Mají za cíl rozebrat minulý vývoj finanční situace a jeho příčiny, disponují však omezenými možnostmi dospět k závěrům o budoucích finančních vyhlídkách společnosti (Holečková, 2008; Kislingerová & Hnilica, 2005).

Horizontální analýza neboli analýza vývojových trendů se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů.⁶ Hodnotí stabilitu a vývoj ve všech položkách účetních výkazů. Změny jednotlivých položek vyjadřuje absolutně (pomocí diferencí⁷) a relativně (pomocí procentního vyjádření⁸ či indexem⁹) (Holečková, 2008). Obě vyjádření jsou důležitá, protože se může stát, že některé položky, nabývají-li velmi malých hodnot, kolísají o zanedbatelnou částku, ale procentní změna působí na první pohled jako významná. Naopak u jiných položek, které nabývají vysokých hodnot, může kolísání o významnou částku působit v procentním vyjádření jako nepodstatné. Proto by se absolutní i procentní změny měly interpretovat současně. Potíž s relativním vyjádřením nastává také tehdy, byla-li v předchozím období hodnota položky rovna nule nebo změnila-li se hodnota položky z kladné na zápornou či naopak (Kislingerová & Hnilica, 2005). Naopak výhodou procentního vyjádření je možnost oborového srovnání a rychlejší orientace v číslech. Pro větší přehlednost je vhodné znázornit horizontální rozbor graficky (Růčková, 2015).

Vertikální analýza, někdy též nazývaná strukturální analýza nebo procentní rozbor komponent, sleduje strukturu finančních výkazů. Jednotlivé položky vztahuje k nějaké souhrnné veličině, jako je například celkový objem aktiv či pasiv v rozvaze nebo celkové tržby či výnosy ve výkazu zisku a ztráty. Vyjadřuje tedy procentní podíl jednotlivých

⁶ Při finanční analýze několika po sobě jdoucích období je potřeba dávat pozor na srovnatelnost údajů, tzn. zjistit, zda se během analyzovaných let nezměnila například metoda odpisování, vytváření rezerv, daňové zákony, úrokové sazby nebo ceny vstupů (Mrkvička & Kolář, 2006).

⁷ Diference se vypočítá jako rozdíl hodnot z dvou po sobě jdoucích období. Udává tedy absolutní výši změny.

⁸ Procentní změnu lze získat podílem absolutní výše změny a hodnoty ukazatele z předchozího roku, výsledek je pak nutné vynásobit stem.

⁹ Lze použít indexy řetězové nebo bazické. Řetězové indexy srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou tohoto ukazatele v předchozím období. Vyjadřují tedy meziroční tempa růstu. Bazické indexy srovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou tohoto ukazatele ve zvoleném období, které tvoří základní bázi. V praxi se zpravidla preferují indexy řetězové. (Mrkvička & Kolář, 2006; Holečková, 2008)

položek na zvolené základně. Metoda usnadňuje srovnatelnost účetních výkazů s předchozím obdobím a je vhodná i pro porovnání s jinými podniky v oboru a s oborovými průměry. Nevýhodou je, že se základna pro výpočet procentních podílů v jednotlivých letech mění (Mrkvička & Kolář, 2006).

Vertikální analýza rozvahy rozebírá majetkovou a finanční strukturu podniku, jejíž vyváženost je podmínkou finanční stability. Jak však definovat vyváženost majetkové a finanční struktury? Pro prvotní hodnocení je dobré použít tzv. bilanční pravidla, která tvoří obecná doporučení pro vyvážené financování. Je však nutné brát přitom zřetel na specifika jednotlivých odvětví a na konkurenční postavení společnosti.¹⁰ Mezi nejznámější bilanční pravidla patří následující.

- Zlaté bilanční pravidlo říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů, tj. vlastním a cizím kapitálem.
- Pravidlo vyrovnaní rizika radí, aby vlastní zdroje převyšovaly cizí zdroje.
- Pari pravidlo doporučuje používat maximálně tolik vlastního kapitálu, kolik je ve společnosti dlouhodobého majetku.
- Růstové pravidlo požaduje, aby tempo růstu investic nepředbíhalo tempo růstu tržeb¹¹ (Scholleová, 2012).

Obecně platí, že investice do dlouhodobých aktiv by měly znamenat růst celkové výnosnosti podniku. Investuje-li podnik do oběžných aktiv, měla by se zlepšit likvidita, ale může to mít negativní dopad na výnosnost. Čím vyšší je požadovaná výnosnost, tím vyšší je riziko. Používá-li podnik vlastní zdroje, je to málo rizikové, ale drahé. Dlouhodobé cizí zdroje jsou levnější, ale rizikovější. Krátkodobé cizí zdroje jsou obvykle nejlevnější, ale zároveň nejrizikovější (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009). Zároveň je však známé, že nahrazování vlastních zdrojů cizími přináší nižší náklady jen do určitého bodu, kdy náklady na kapitál začnou opět růst. S růstem zadluženosti roste totiž i úroková míra, neboť se zvyšuje riziko pro banku, a zároveň roste požadavek akcionářů na vyšší dividendy, neboť roste riziko pro vlastníky podniku (Sedláček, 2011).

¹⁰ Technologicky náročné provozy, jako jsou například chemické či energetické společnosti, mívají převahu dlouhodobých aktiv, obchodní společnosti disponují zpravidla většími zásobami. Velké podniky mohou využít dobré postavení k získání levného dodavatelského a odběratelského úvěru, mohou si dovolit agresivnější charakter financování, kdy se využívají krátkodobé zdroje pro financování dlouhodobých aktiv. Na druhou stranu malé společnosti volí raději konzervativní způsob financování, kdy dlouhodobými zdroji kryjí i část krátkodobých aktiv. To je sice dražší, ale méně rizikové (Růčková & Roubíčková, 2012; Scholleová, 2012)

¹¹ V některých odvětvích je potřeba zohlednit časovou prodlevu náběhu tržeb, tzn. koukat na růstové pravidlo spíše z dlouhodobého hlediska. (Scholleová, 2012)

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty zkoumá roli jednotlivých činitelů na tvorbě zisku. Změny mohou signalizovat nehospodárnost, změnu objemu prodeje, změnu sortimentu, výrobně technologické změny, změnu cen vstupů, úroků, daňových sazeb apod. (Grünwald & Holečková, 2009).

2.6 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele se počítají jako rozdíl absolutních ukazatelů, nejčastěji určitých položek aktiv a určitých položek pasiv. Nejtypičtější skupinu rozdílových ukazatelů představují tzv. fondy finančních prostředků neboli finanční fondy.¹² Zatímco v účetnictví je pojem fond chápán jako zdroj krytí aktiv, finanční analýza ho pojímá jako agregaci stavových položek nebo jako rozdíl mezi určitými položkami aktiv a pasiv (tzv. čistý fond). Nejčastěji používanými fondy ve finanční analýze jsou čistý pracovní kapitál (ČPK), čisté pohotové prostředky (ČPP, peněžní finanční fond) a čistý peněžně pohledávkový finanční fond (čistý peněžní majetek). Tyto ukazatele jsou orientovány především na analýzu a řízení likvidity podniku (Holečková, 2008).

Čistý pracovní kapitál¹³ (provozní, provozovací, pracovní kapitál) se vypočítá jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, případně jako rozdíl dlouhodobého kapitálu (vlastního i cizího) a stálých aktiv. Jedná se v podstatě o relativně volný kapitál, který má podnik k dispozici pro případ nějaké neočekávané události, která by obnášela vyšší peněžní výdaje než běžný provoz. Další jeho význam spočívá v tom, že kdyby musel podnik náhle splatit své krátkodobé závazky, zůstaly by mu ještě k dispozici relativně volné finanční prostředky v hodnotě kladného ČPK, které by mu umožnily pokračovat v činnosti (Kovanicová & Kovanic, 1999; Mrkvička & Kolář, 2006).

Doporučuje se, aby ČPK pokrýval trvale vázaná oběžná aktiva, tj. základní hladinu zásob, trvale přítomnou výši pohledávek apod. Ostatní oběžná aktiva, tedy sezónní potřeby, mohou být kryty krátkodobými závazky. Takový způsob financování se nazývá umírněný. Některé podniky se však přiklánějí k agresivnějším nebo naopak ke konzervativnějším přístupům. Kdyby byl ukazatel ČPK záporný, vznikl by tzv. nekrytý dluh neboli stav podkapitalizování. Firma by v tomto případě používala krátkodobé zdroje ke krytí stálých

¹² Mezi rozdílové ukazatele patří kromě fondů finančních prostředků také různé ukazatele vypočítané ze zisku a z přidané hodnoty přičítáním či odčítáním dalších položek (Sůvová et al., 2000).

¹³ V literatuře se čistý pracovní kapitál (net working capital) označuje různě, někdy jako provozní či provozovací kapitál, jindy jen pracovní kapitál (working capital). Pojem „working capital“ se v angličtině používá k označení oběžných aktiv a výraz „net“ (čistý) vyjadřuje jeho očištění o krátkodobé závazky. V češtině ale nehrozí nebezpečí záměny, proto autoři často slovo „čistý“ vynechávají (Grünwald & Holečková, 2009).

aktiv. Taková situace je nebezpečná, ale u některých velkých společností ne zcela neobvyklá, protože ty mohou využít svého silného postavení na trhu k získání levných krátkodobých zdrojů financování (Kislingerová, 2010; Mrkvička & Kolář, 2006; Sedláček, 2011).

Na ČPK lze nahlížet ze dvou různých úhlů pohledu. Manažer kouká na ukazatel z pozice aktiv a vidí v něm tu část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji neboli tu část oběžných aktiv, kterou není potřeba použít k úhradě krátkodobých závazků. ČPK mu slouží k zajištění hladkého chodu podniku. Naproti tomu vlastník podniku nahlíží na ČPK z pozice pasiv a spatřuje v něm tu část dlouhodobých zdrojů, kterou jsou financovány oběžná aktiva. Je to běžně pracující dlouhodobý kapitál, tedy kapitál, který je dražší než krátkodobé zdroje a jeho snížení by vedlo ke zlevnění financování, tedy k růstu vlastníkovu bohatství. Vlastník zpravidla sám určuje, kolik dlouhodobého kapitálu se použije na financování krátkodobých aktiv (Mrkvička & Kolář, 2006; Sedláček, 2011).

K analýze změn ČPK se v některých zemích sestavuje samostatný výkaz. Tento lze opět koncipovat dvěma různými způsoby. Z pozice aktiv jsou přírůstky ČPK představovány růstem položek oběžných aktiv a úbytkem položek krátkodobých pasiv. Úbytky ČPK jsou pak vymezeny opačně. Tento přístup se zabývá obsahovou náplní finančního fondu. Z pozice pasiv jsou přírůstky ČPK reprezentovány růstem položek dlouhodobého kapitálu a poklesem položek stálých aktiv. Touto analýzou lze získat informace o příčinách změn ČPK (Růčková & Roubíčková, 2012; Sedláček, 2011).

Nevýhodou ukazatele ČPK je, že se jedná o ukazatel absolutní, který nelze použít pro mezipodnikové srovnání.¹⁴ Dalším nedostatkem je, že je ovlivněn použitým způsobem oceňování. Může se také stát, že ukazatel bude obsahovat některé málo likvidní či ne-likvidní položky, čímž se zkreslí jeho schopnost vypovídat o likviditě podniku. V neposlední řadě je třeba mít na paměti, že podnik může tento ukazatel do určité míry ovlivnit. Rozvaha se totiž sestavuje k určitému časovému okamžiku, takže je možné například záměrně oddálit platby, aby ukazatele likvidity vypadaly lépe (Holečková, 2008).

¹⁴ Pro možnost mezipodnikového srovnání se konstruují různé poměrové ukazatele. Jako příklad lze uvést podíl ČPK na tržbách (tzv. obrat pracovního kapitálu) nebo podíl ČPK na celkových či na oběžných aktivech. Velmi výstižným ukazatelem pro analýzu finančních rizik je podíl ČPK na zásobách. Nazývá se krytí zásob pracovním kapitálem. Je-li jeho hodnota rovna jedné, znamená to, že ČPK kryje veškeré zásoby (trvale vázané i sezónní výkyvy). Proto se za ideální hodnotu považuje číslo o něco nižší než jedna. Čím vyšší je výsledné číslo, tím menší existuje realizační riziko (Holečková, 2008).

Modifikací ukazatele ČPK jsou čisté pohotovové prostředky, které se vypočtou jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Obsah pojmu pohotové peněžní prostředky se liší v závislosti na tom, jak přísně je likvidita posuzována. V nejpřísnější verzi obsahují jen peníze v hotovosti a na běžných účtech, v jiných verzích se přidávají i směnky, šeky, krátkodobé termínované vklady, krátkodobé cenné papíry apod., jsou-li rychle přeměnitelné na peníze. Okamžitě splatnými závazky bývají závazky splatné k aktuálnímu datu a starší. Nevýhodou tohoto ukazatele je, že externí analytik nemá o podniku tak podrobné informace, aby ho mohl spočítat (Kovanicová & Kovanic, 1999; Mrkvička & Kolář, 2006).

Střední cestou mezi ukazateli ČPK a ČPP je čistý peněžně pohledávkový finanční fond. Ten vylučuje z oběžných aktiv zásoby a nelikvidní pohledávky a od nich odečítá krátkodobé závazky. Odstraňuje tak některé nedostatky ČPK a poukazuje na zajištění společnosti v případě nutnosti splatit všechny krátkodobé závazky (Růčková & Roubíčková, 2012).

2.7 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejčastěji používaným nástrojem finanční analýzy. Umožňují získat rychlý obraz finanční situace podniku. Pomáhají identifikovat oblasti, jež vyžadují hlubší analýzu. Lze je použít pro analýzu časového vývoje situace firmy, stejně tak jako pro mezipodnikové srovnání, dále jako vstupní parametr matematických modelů a jako základ pro finanční plánování. Počítají se vydělením určité položky či skupiny položek účetních výkazů jinou položkou či skupinou položek, přičemž mezi položkami musí existovat vzájemná souvislost. Ukazatelů existuje velké množství, není však cílem spočítat je všechny. Důležité je vybrat jen takové, které mají nejlepší vypovídací schopnost z hlediska cílů analýzy (Grünwald & Holečková, 2009).

Většina autorů třídí poměrové ukazatele do skupin: ukazatele rentability (výnosnosti, ziskovosti, profitability), likvidity, aktivity (řízení aktiv), zadluženosti (řízení dluhu, úrokového krytí), tržní hodnoty (kapitálového trhu).¹⁵

Ukazatele rentability hodnotí celkovou efektivnost činnosti podniku a jeho výdělečnou schopnost. Měří, jak je podnik schopen zhodnocovat vložený kapitál, vytvářet nové

¹⁵ Dále se lze setkat s ukazateli nákladovosti, produktivity práce a vybavenosti pracovníků, s ukazateli založenými na peněžním toku a na finančních fondech apod. (Sůvová et al., 2000).

zdroje. Dávají do poměru konečný efekt dosažený podnikáním (výstup) a nějakou srovnávací základnu (vstup), pomocí které bylo výstupu dosaženo. V čitateli bývá tedy určitá forma zisku (EBIT, EBT, EAT apod.) v závislosti na účelu prováděné analýzy. Do jmenovatele se dosazuje různý vložený kapitál (celkový, vlastní, dlouhodobý apod.). Udávají, kolik korun zisku připadá na jednu korunu jmenovatele. Čím vyšší hodnoty nabývají, tím lépe. Nejčastěji se uvádí ukazatele rentability aktiv, vlastního kapitálu, dlouhodobého kapitálu a tržeb (Grünwald & Holečková, 2002; Kislíngerová, 2010).

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku hradit své krátkodobé závazky. Dávají do poměru likvidní prostředky (čím je možné platit) a splatné závazky (co je nutné platit). Podle toho, jak moc likvidní prostředky jsou v čitateli použity, rozlišuje se likvidita prvního, druhého a třetího stupně (Sůvová et al., 2000).

Ukazatele aktivity poukazují na přiměřenost velikosti jednotlivých druhů aktiv v poměru k hospodářským aktivitám podniku. Měří efektivnost využití aktiv (Blaha & Jindřichovská, 2006). Existují dvě hlavní skupiny těchto ukazatelů: rychlost obrátu a doba obrátu. Rychlost obrátu vyjadřuje počet obrátek za určité časové období a počítá se poměrem tržeb a určité položky rozvahy. Doba obrátu informuje o počtu dní, za který se uskuteční jedna obrátka. Dává tedy do poměru určitou položku rozvahy a denní tržby (Sůvová et al., 2000).

Ukazatele zadluženosti se zabývají strukturou financování podnikových aktivit a schopností podniku pokrýt své závazky. Výše zadluženosti má vliv na riziko a výnosnost podniku (Blaha & Jindřichovská, 2006). Větší podíl dluhu přináší vyšší riziko, zároveň však může mít díky pákovému efektu pozitivní vliv na výnosnost podniku. Podmínkou však je, že výnosnost celkového kapitálu musí převyšovat úrokovou míru, jinak by finanční páka působila negativně (Grünwald & Holečková, 2009).

Ukazatele na bázi cash flow bývají konstruované z předchozích poměrových ukazatelů, jen nahrazují zisk provozním cash flow. Mívají pro podnik vyšší vypovídající hodnotu než tradiční poměrové ukazatele, protože odstraňují vlivy zavedených účetních principů a postupů (způsob odepisování, metody oceňování, časové rozlišení, tvorba rezerv apod.) a jsou méně citlivé na inflační vývoj než zisk (Hruška, 2016; Sedláček, 2011).

Ukazatele kapitálového trhu se týkají společností, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné, a měří úspěšnost podniku z pohledu investorů (Grünwald & Holečková, 2009).

Posuzování výsledků poměrové analýzy musí být vždy obezřetné a komplexní. Analytik by měl přihlížet ke slabinám účetních výkazů, k možnosti účelového ovlivňování stavových ukazatelů, k obsahové náplni jednotlivých položek a v neposlední řadě by měl ukazatele hodnotit ve vzájemných souvislostech (Růčková, 2015).

2.8 Analýza soustav ukazatelů

Ukazatele lze uspořádat do soustav. Ty mohou být paralelní, kdy všechny skupiny ukazatelů mají stejnou důležitost, nebo pyramidové, kdy jeden klíčový ukazatel je rozkládán na dílčí ukazatele a analyzuje se vliv jednotlivých dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový (Kislingerová, 2010).

Nejznámější pyramidovou soustavou je Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu. Tento ukazuje vliv ziskové marže, obratu aktiv a finanční páky na rentabilitu vlastního kapitálu. Dílčí ukazatele mohou být dále rozkládány a mohou být rozebírány jejich změny. Pyramidu lze sestavit různými způsoby, výběr ukazatelů je dán cílem analýzy (Blaha & Jindřichovská, 2006).

Na zjištění vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový existují různé metody. Nejdříve je nutné rozlišit, zda jsou vazby mezi dílčími ukazateli aditivní (součet či rozdíl) nebo multiplikativní (součin či podíl). V případě aditivních vazeb lze použít rozklad absolutní změny (metoda prostého součtu odchylek), rozklad relativní změny nebo rozklad indexu vrcholového ukazatele (metoda postupných změn či Montgomeryho index). V případě multiplikativních vazeb se používá rozklad absolutní změny metodou postupných změn, metodou rozkladu se zbytkem, metodou logaritmů indexů či metodou funkcionální. Nevýhodou metody postupných změn je její závislost na zvoleném pořadí. U metody rozkladu se zbytkem¹⁶ sice nezáleží na pořadí, ale je obtížné interpretovat zbytek. Metoda logaritmická eliminuje nevýhody předchozích dvou metod v tom, že není citlivá na volbu pořadí a nepracuje se zbytkem. Navíc nepředpokládá vzájemnou nezávislost vlivů dílčích ukazatelů, nicméně nelze použít, mění-li se znaménka hodnot (indexy ukazatelů jsou záporné) nebo v případě konstantního vrcholového ukazatele (index roven nule). Jsou-li indexy ukazatelů záporné, je vhodné použít metodu funkcionální (Sedláček, 2011; Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

¹⁶ Metoda rozkladu se zbytkem se někdy nazývá též metodou přírůstkovou.

2.9 Bonitní a bankrotní modely

Kromě paralelních a pyramidových soustav ukazatelů existují ještě tzv. souhrnné ukazatele, které se snaží zhodnotit celkovou situaci podniku jedním jediným číslem a to tak, že jednotlivým účelově vybraným ukazatelům přisuzují různou váhu. Rozlišují se dvě základní skupiny souhrnných ukazatelů: bankrotní a bonitní modely. Bankrotní modely předpovídají, zda firmě hrozí v blízké budoucnosti úpadek (Z-skóre, Tafflerův model). Sestavují se na základě statistického srovnání vývoje podniků, které v minulosti postihl a nepostihl bankrot. Bonitní modely hodnotí stupeň finančního zdraví podniku (Grünwaldův index bonity, Tamariho model, Kralickův Quicktest). Požadavky na výši poměrových ukazatelů se odvíjí od teoretických a empirických poznatků (Grünwald, 2001; Knápková & Pavelková, 2010).

2.10 Shrnutí

V této kapitole byla charakterizována finanční analýza podniku, její cíle, předmět, zdroje informací, metody, postupy a nejčastější ukazatele. Informace zde uvedené tvoří základní teoretická východiska pro stanovení metodiky a následné zpracování finanční analýzy vybraného podniku.

3. Metodika

Cílem této práce je vyhodnotit vývoj finanční situace vybraného podniku, identifikovat případné zdroje neefektivnosti a navrhnout opatření pro jejich eliminaci. Budou hledány odpovědi na otázky: Jaká je výdělečná schopnost podniku? Hospodaří podnik efektivně se svým majetkem? Jak je na tom se schopností dostát svým krátkodobým a dlouhodobým závazkům? Jaké faktory mají největší vliv na rentabilitu podniku? Do kterého pásma finančního zdraví lze podnik zařadit? Všechny tyto otázky se týkají technické analýzy. Pro porozumění finanční situaci podniku je ale nutné podívat se i na faktory, které podnik ovlivňují zvnějšku. V této souvislosti budou hledány odpovědi na tyto otázky: Jak je podnik ovlivněn obecným makroekonomickým vývojem? Kopíruje podnik vývoj odvětví? Kdo jsou hlavní odběratelé firmy? Jaká je jejich ekonomická situace? Poskytují a budou i v budoucnu poskytovat společnosti dostatečný odbyt?

V první řadě bude provedena kvalitativní analýza, kdy budou shromážděny základní údaje o podniku, budou popsány jeho činnost, zákazníci a ekonomické prostředí, v němž se pohybuje. Makroekonomický vývoj bude charakterizován pomocí grafického znázornění vývoje hrubého domácího produktu, vývoj odvětví pomocí indexu průmyslové produkce. Ekonomická situace hlavního odběratele bude popsána vývojem ceny akcií, tržeb a výsledku hospodaření a strategickými plány do budoucna.

Finanční analýza bude provedena na datech z účetních závěrek firmy z let 2012 až 2016, získaných z části z Obchodního rejstříku a z části přímo od firmy samotné. Během sledovaného období došlo ke změně účetní legislativy. Například se změnilo účtování o aktivaci a změně stavu zásob, které již nepatří mezi výnosové účty, nýbrž mezi nákladové. Další podstatnou změnou je vykazování bankovních úvěrů pod skupinou závazků, už se nevykazují odděleně. Nové výkazy také již nezahrnují mimořádný výsledek hospodaření. Tyto změny budou v práci zapracovány tak, že před provedením samotných výpočtů budou položky výkazů z období před změnou legislativy převedeny do položek nových výkazů, aby mezi položkami existovala srovnatelnost. Mimořádné výnosy a náklady budou zahrnuty do ostatních provozních výnosů a nákladů.

Samotná technická analýza bude provedena ze tří úhlů pohledu: nejprve bude provedena horizontální a vertikální analýza spolu s analýzou rozdílových a poměrových ukazatelů, následně bude udělán pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, a na konec budou vypočteny vybrané bonitní a bankrotní modely.

Horizontální analýza bude provedena grafickým zobrazením vývoje jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát v čase. Bude následovat vertikální analýza výpočtem procentního podílu jednotlivých položek rozvahy na celkovém objemu aktiv (pasiv). Dále bude analyzována struktura výnosů na základě procentního vyjádření jednotlivých položek výnosů na celkových výnosech a struktura nákladů opět procentním vyjádřením jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech. Účelem těchto výpočtů bude zjistit, které položky hrají v hospodaření firmy největší roli. Pak bude provedena kontrola plnění bilančních pravidel: zlaté bilanční pravidlo porovnáním dlouhodobého majetku a dlouhodobých zdrojů, pravidlo vyrovnaní rizika porovnáním vlastních a cizích zdrojů, pari pravidlo porovnáním vlastního kapitálu a dlouhodobého majetku, růstové pravidlo porovnáním tempa růstu investic a tempa růstu tržeb. Tempo růstu investic bude vypočteno jako podíl absolutní změny dlouhodobého majetku a hodnoty dlouhodobého majetku z předchozího roku. Tempo růstu tržeb bude vypočteno jako podíl absolutní změny tržeb z prodeje výrobků a služeb a hodnoty tržeb z prodeje výrobků a služeb z předchozího roku.

Z rozdílových ukazatelů bude vypočten čistý pracovní kapitál jako rozdíl krátkodobých aktiv a krátkodobých závazků ($R37 - R123$). Bude rovněž určena optimální výše čistého pracovního kapitálu, a to vynásobením obrátového cyklu peněz denními provozními náklady (Sedláček, 2011). Obrátový cyklus peněz bude určen jako součet doby obratu zásob ($365 * R38 / (V1 + V2)$) a doby obratu krátkodobých pohledávek ($365 * R57 / (V1 + V2)$) s následným odečtením doby obratu krátkodobých závazků ($365 * R123 / (V1 + V2)$). Denní provozní náklady budou vypočteny vydělením ročních provozních nákladů bez odpisů ($V3 + V9 + V24$) číslem 365. Nakonec bude porovnána úroveň optimální a skutečné výše ČPK.

Dále bude následovat výpočet vybraných ukazatelů rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a ukazatelů na bázi cash flow podle vzorců uvedených v Tabulce 1. Provozní cash flow bude vypočteno nepřímou metodou Tabulky 2. Ukazatele tržní efektivity nebudou analyzovány, protože společnost nemá veřejně obchodovatelné akcie.

Jednotlivé výsledky budou analyzovány v čase a budou rovněž porovnány s průměrnou hodnotou za soubor dvaceti firem ze stejného odvětví, jejichž údaje byly získány z databáze Albertina dostupné z Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích. Hlavní kritéria výběru firem jsou: převažující hlavní činnost obrábění (kód CZ-NACE 25620), průměrný počet zaměstnanců 20 až 75, zveřejněné účetní závěrky za roky 2012 až 2016.

Seznam firem je uveden v příloze. Nejprve budou vytvořeny průměrná rozvaha a průměrný výkaz zisků a ztrát, tzn. že pro jednotlivé položky výkazů budou počítány průměry za dvacet vybraných firem. Z těchto průměrných výkazů pak budou počítány jednotlivé ukazatele, a to na základě stejných vzorců, které jsou uvedeny v Tabulce 1, aby byla zajištěna srovnatelnost údajů.

Tabulka 1: Metodika výpočtu poměrových ukazatelů

Název ukazatele	Vzorec	Zdrojová data
Ukazatele rentability		
Rentabilita aktiv	EBIT / Aktiva	(V49 + V43) / R1
Rentabilita dlouhodobého kapitálu	(EAT + zdaněné nákladové úroky) / (Vlastní kapitál + dl. závazky)	(V53 + V43 * 0,81) / (R79 + R108)
Rentabilita vlastního kapitálu	EAT / Vlastní kapitál	V53 / R79
Rentabilita tržeb	EBIT / (Tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za zboží)	(V49 + V43) / (V1 + V2)
Dlouhodobá rentabilita	(Fondy ze zisku + VH minulých let + VH běžného období) / Aktiva	(R92 + R95 + R99) / R1
Ukazatele likvidity		
Běžná likvidita (L3)	(Oběžná aktiva – dlouhodobé pohledávky) / Krátkodobé cizí zdroje	(R37 – R47) / R123
Pohotová likvidita (L2)	(Finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / Krátkodobé cizí zdroje	(R71 + R57) / R123
Peněžní likvidita (L1)	Finanční majetek / Krátkodobé cizí zdroje	R71 / R123
Ukazatele aktivity		
Obrat celkových aktiv	(Tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za zboží) / Aktiva	(V1 + V2) / R1
Obrat stálých aktiv	(Tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za zboží) / Stálá aktiva	(V1 + V2) / R3
Doba obratu zásob	365 * Zásoby / (Tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za zboží)	365 * R38 / (V1 + V2)
Doba inkasa pohledávek z obchodních vztahů	365 * (Pohledávky z obchodních vztahů + dohadné účty aktivní) / (Tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za zboží)	365 * (R58 + R66) / (V1 + V2)
Doba splácení závazků z obchodních vztahů	365 * (Závazky z obchodních vztahů + dohadné účty pasivní) / (Tržby z prodeje výrobků a služeb + tržby za zboží)	365 * (R129 + R139) / (V1 + V2)
Ukazatele zadluženosti		
Celková zadluženost	Cizí kapitál / Aktiva	R101 / R1
Dlouhodobá zadluženost	Dlouhodobé cizí zdroje / Aktiva	R108/ R1
Krátkodobá zadluženost	Krátkodobé cizí zdroje / Aktiva	(R123 + R141) / R1
Úrokové krytí	EBIT / Nákladové úroky	(V49 + V43) / V43
Dlouhodobé krytí stálých aktiv	(Vlastní kapitál + rezervy + dlouhodobé závazky) / Dlouhodobý majetek	(R79 + R102 + R108) / R3
Ukazatele na bázi cash flow		
Doba splácení dluhů	Cizí kapitál / Provozní cash flow	R101 / (viz Tabulka 2)
Likvidita z cash flow	Provozní cash flow / Krátkodobé závazky	(viz Tabulka 2) / R123
Cash rentabilita aktiv	Provozní cash flow / Aktiva	(viz Tabulka 2) / R1

Zdroj: Vlastní zpracování

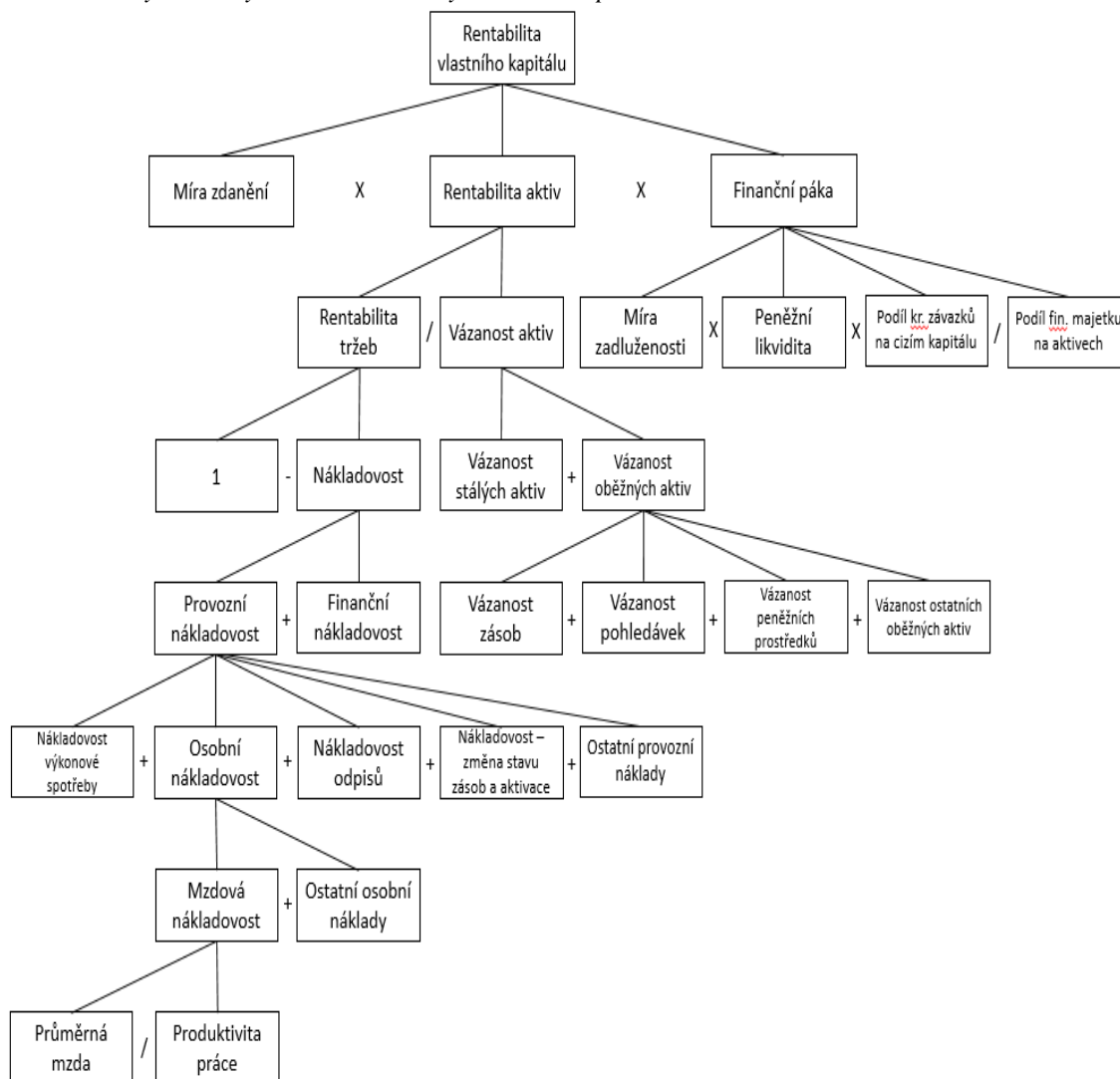
Tabulka 2: Metodika výpočtu provozního cash flow

Metodika výpočtu provozního cash flow	Zdrojová data
čistý zisk	V53
+ odpisy	V15
+ změna rezerv	$\Delta R102$
- tržby z prodeje dlouhodobého majetku	V21
+ zůstatková cena prodaného DM	V25
+ nákladové úroky	V43
- výnosové úroky	V39
- změna stavu zásob	$\Delta R38$
- změna stavu pohledávek	$\Delta R46$
- změna stavu krátkodobého finančního majetku	$\Delta R68$
+ změna stavu krátkodobých závazků	$\Delta R123$
- změna časového rozlišení aktiv	$\Delta R74$
+ změna časového rozlišení pasiv	$\Delta R141$

Zdroj: Vlastní zpracování

Pyramidový rozklad ukazatele vlastního kapitálu bude udělán podle schématu na Obrázku 1. Metodika výpočtu jednotlivých ukazatelů použitých v rozkladu je rozepsána v Tabulce 3. Pro analýzu vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel bude použita metoda logaritmická v případě multiplikatивních vazeb a metoda prostého součtu odchylek v případě aditivních vazeb. Podrobný výpočet vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel je uveden v Tabulce 4. Stejným způsobem bude rozložena rentabilita vlastního kapitálu i u vzorku dvaceti firem ze stejného odvětví (opět na základě průměrných výkazů zmiňovaných výše). Oba rozklady budou porovnány a budou vyhodnoceny odlišnosti.

Obrázek 1: Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 3: Metodika výpočtu ukazatelů z rozkladu rentability vlastního kapitálu

Ukazatel	Zkratka	Vzorec	Zdrojová data
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	EAT / Vlastní kapitál	V53 / R79
Míra zdanění	mz	EAT / EBT	V53 / V49
Rentabilita aktiv	ROA	EBT / Aktiva	V49 / R1
Finanční páka	FP	Aktiva / Vlastní kapitál	R1 / R79
Rentabilita tržeb	ROS	EBT / Výnosy	V49 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)
Vázanost aktiv	vA	Aktiva / Výnosy	R1 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)
Nákladovost	n	Náklady / Výnosy	(V3 + V7 + V9 + V14 + V24 + V43 + V47) / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)
Provozní nákladovost	pn	Provozní náklady / Výnosy	(V3 + V7 + V9 + V14 + V24) / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)
Finanční nákladovost	fn	Finanční náklady / Výnosy	(V43 + V47) / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)
Nákladovost výkonové spotřeby	nvs	Výkonová spotřeba / Výnosy	V3 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)
Osobní nákladovost	osn	Osobní náklady / Výnosy	V9 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)

Nákladovost odpisů	nod	Úpravy hodnot v provozní oblasti / Výnosy	$V14 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Nákladovost – změna stavu zásob a aktivace	zsza	(Změna stavu zásob + Aktivace) / Výnosy	$V7 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Ostatní provozní náklady	opn	Ostatní provozní náklady / Výnosy	$V24 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Mzdová nákladovost	mzdn	Mzdové náklady / Výnosy	$V10 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Ostatní osobní náklady	oosn	(Náklady na SZPP + Ostatní náklady) / Výnosy	$(V12 + V13) / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Průměrná mzda	pm	Mzdové náklady / Počet pracovníků	$V10 / [44 (2012), 44 (2013), 43 (2014), 43 (2015), 40 (2016)]$
Produktivita práce	pp	Výnosy / Počet pracovníků	$(V1 + V2 + V20 + V39 + V46) / [44 (2012), 44 (2013), 43 (2014), 43 (2015), 40 (2016)]$
Vázanost stálých aktiv	vSA	Stálá aktiva / Výnosy	$R3 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Vázanost oběžných aktiv	vOA	Oběžná aktiva / Výnosy	$(R37 + R74) / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Vázanost zásob	vzas	Zásoby / Výnosy	$R38 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Vázanost pohledávek	vpohl	Pohledávky / Výnosy	$R46 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Vázanost peněžních prostředků	vpenpr	Peněžní prostředky / Výnosy	$R71 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Vázanost ostatních oběžných aktiv	voOA	Časové rozlišení / Výnosy	$R74 / (V1 + V2 + V20 + V39 + V46)$
Míra zadluženosti	mzad	Cizí kapitál / Vlastní kapitál	$R101 / R79$
Peněžní likvidita	L3	Finanční majetek / Krátkodobé závazky	$R71 / R123$
Podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu	krZAVn aCK	Krátkodobé závazky / Cizí kapitál	$R123 / R101$
Podíl finančního majetku na aktivech	finMAJ naA	Finanční majetek / Aktiva	$R71 / R78$

Zdroj: Vlastní zpracování

Tabulka 4: Metodika výpočtu vlivu dílčích ukazatelů na změnu rentability vlastního kapitálu

Rozklad rentability vlastního kapitálu	
Vliv míry zdanění	$\Delta ROE * (\ln I_{mz}) / (\ln I_{ROE})$
Vliv rentability aktiv	$\Delta ROE * (\ln I_{ROA}) / (\ln I_{ROE})$
Vliv finanční páky	$\Delta ROE * (\ln I_{FP}) / (\ln I_{ROE})$
Rozklad rentability aktiv	
Vliv rentability tržeb	$\Delta ROE ROA * (\ln I_{ROS}) / (\ln I_{ROA})$
Vliv vázanosti aktiv	$\Delta ROE ROA * (\ln I_{(1,VA)}) / (\ln I_{ROA})$
Rozklad nákladovosti	
Vliv provozní nákladovosti	$\Delta ROE n * \Delta pn / \Delta n$
Vliv finanční nákladovosti	$\Delta ROE n * \Delta fn / \Delta n$
Rozklad provozní nákladovosti	
Vliv nákladovosti výkonové spotřeby	$\Delta ROE pn * \Delta nvs / \Delta pn$
Vliv osobní nákladovosti	$\Delta ROE pn * \Delta osn / \Delta pn$
Vliv nákladovosti odpisů	$\Delta ROE pn * \Delta nod / \Delta pn$
Vliv nákladovosti – změna stavu zásob a aktivace	$\Delta ROE pn * \Delta zsza / \Delta pn$
Vliv ostatních provozních nákladů	$\Delta ROE pn * \Delta opn / \Delta pn$
Rozklad osobní nákladovosti	
Vliv mzdové nákladovosti	$\Delta ROE osn * \Delta mzdn / \Delta osn$

Vliv ostatních osobních nákladů	$\Delta ROE _{osn} * \Delta oosn / \Delta osn$
Rozklad mzdové nákladovosti	
Vliv průměrné mzdy	$\Delta ROE _{mzdn} * (\ln I_{pm}) / (\ln I_{mzdn})$
Vliv produktivity práce	$\Delta ROE _{mzdn} * (\ln I_{1/pp}) / (\ln I_{mzdn})$
Rozklad vázanosti aktiv	
Vliv vázanosti stálých aktiv	$\Delta ROE _{vA} * \Delta vSA / \Delta vA$
Vliv vázanosti oběžných aktiv	$\Delta ROE _{vA} * \Delta vOA / \Delta vA$
Rozklad vázanosti oběžných aktiv	
Vliv vázanosti zásob	$\Delta ROE _{vOA} * \Delta vzas / \Delta vOA$
Vliv vázanosti pohledávek	$\Delta ROE _{vOA} * \Delta vpohl / \Delta vOA$
Vliv vázanosti peněžních prostředků	$\Delta ROE _{vOA} * \Delta vpenpr / \Delta vOA$
Vliv vázanosti ostatních oběžných aktiv	$\Delta ROE _{vOA} * \Delta voOA / \Delta vOA$
Rozklad finanční páky	
Vliv míry zadluženosti	$\Delta ROE _{FP} * (\ln I_{mzad}) / (\ln I_{FP})$
Vliv peněžní likvidity	$\Delta ROE _{FP} * (\ln I_{L3}) / (\ln I_{FP})$
Vliv podílu krátkodobých závazků na cizím kapitálu	$\Delta ROE _{FP} * (\ln I_{krZAVnaCK}) / (\ln I_{FP})$
Vliv podílu finančního majetku na aktivech	$\Delta ROE _{FP} * (\ln I_{1/finMAJnaA}) / (\ln I_{FP})$

Zdroj: Vlastní zpracování

Z bonitních a bankrotních modelů bude použit Grünwaldův index bonity a index IN05. Modely budou opět aplikovány jak na analyzovanou firmu, tak na vzorek firem ze stejného odvětví, aby bylo možné porovnat výsledky. Pro výpočet Grünwaldova indexu bonity bude použito šest poměrových ukazatelů uvedených v Tabulce 5. Tyto budou vyděleny takzvanou krajní přijatelnou hodnotou, která je rovněž uvedena v tabulce. Tento podíl určí počet bodů za každý poměrový ukazatel, přičemž maximální počet bodů za každou oblast je tři a minimální nula. Následně bude udělán bodový průměr, z kterého pak bude určeno pásmo finančního zdraví podniku podle Tabulky 6. V tabulce jsou uvedeny dvě podmínky, které musí být splněny obě najednou.

Tabulka 5: Metodika výpočtu poměrových ukazatelů Grünwaldova indexu bonity

Ukazatel	Krajní přijatelná hodnota	Vzorec	Zdrojová data
Rentabilita celkového kapitálu	Nákladové úroky (V43) / Bankovní úvěry (R112)	EBIT / Aktiva	(V49 + V43) / R1
Rentabilita vlastního kapitálu	0,81 * Nákladové úroky (V43) / Bankovní úvěry (R112)	EAT / Vlastní kapitál	V53 / R79
Provozní pohotová likvidita	1,2	(Krátkodobé pohledávky + Finanční majetek) / Krátkodobé závazky bez bankovních úvěrů	(R57 + R71) / R123
Krytí zásob pracovním kapitálem	0,7	(Oběžná aktiva - Krátkodobé závazky) / Zásoby	(R37 - R123) / R38
Krytí dluhů peněžními toky	0,3	(EAT + Odpisy) / Dluhy	(V53 + V15) / R107
Úrokové krytí	2,5	EBIT / Nákladové úroky	(V49 + V43) / V43

Zdroj: Grünwald, 2001; účetní závěrky firmy

Tabulka 6: Pásma finančního zdraví podniku v Grünwaldově bonitním modelu

Pásmo finančního zdraví	1. podmínka	2. podmínka	Charakteristika
A - pevné zdraví	2 body a více	Všechny poměrové ukazatele alespoň 1 bod	Podnik je jistěn při závažných nezdarech v provozní činnosti či při externím ohrožení. Investoři i věřitelé jsou oprávněni k optimismu, že je zajištěna úhrada dividend, úroků i splatných úvěrů.
B - dobré zdraví	1 - 1,9 bodu	Provozní pohotová likvidita a úrokové krytí alespoň 1 bod	Dobré zdraví podrží podnik při přechodných nesnázích v provozní činnosti. Čím blíže k pevnému zdraví, tím větší odolnost proti externímu ohrožení. Obchodní i neobchodní věřitelé se nemusí obávat o své pohledávky.
C - slabší zdraví	0,5 - 0,9 bodu	Provozní pohotová likvidita alespoň 1 bod	Případné poruchy v podnikání by mohly způsobit přechodné finanční potíže. Pravděpodobně nedojde k nedodržení lhůt splatnosti krátkodobých závazků.
D - churavění	Méně než 0,5 bodu	x	Podnik je náchylný k finanční tísní. Nelze vyloučit, že dojde k úpadku. Při obchodním styku je třeba dbát maximální opatrnosti a monitorovat situaci dlužníka z hlediska uspokojení svých nároků při případném konkurzu či vyrovnání.

Zdroj: Grünwald, 2001

Index IN05 bude počítán z pěti poměrových ukazatelů a vah uvedených v Tabulce 7. Každý poměrový ukazatel bude vynásoben vahou a pak bude udělán součet těchto hodnot, čímž dostaneme index IN05. Podle velikosti indexu bude podnik klasifikován do jedné ze tří skupin z Tabulky 8.

Tabulka 7: Metodika výpočtu indexu IN05

Ukazatel	Vzorec	Zdrojová data	Váhy
Finanční páka	Aktiva / Cizí zdroje	R1 / R101	0,13
Úrokové krytí ¹⁷	EBIT / Nákladové úroky	(V49 + V43) / V43	0,04
Produkční síla	EBIT / Aktiva	(V49 + V43) / R1	3,97
Obrat aktiv	Výnosy / Aktiva	(V1 + V2 + V20 + V39 + V46) / R1	0,21
Běžná likvidita	Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky včetně bank. úvěrů	R123 / R37	0,09

Zdroj: Neumaierová & Neumaier, 2005; účetní závěrky firmy

Tabulka 8: Klasifikace finanční situace podniku podle velikosti indexu IN05

IN05 > 1,6	Lze předvídat uspokojivou finanční situaci. Podnik tvoří hodnotu s pravděpodobností 95 %. Pravděpodobnost, že podnik nezbankrotuje je 92 %.
IN05 < 0,9	Firma je ohrožena vážnými finančními problémy. Podnik netvoří hodnotu ze 76 %. Pravděpodobnost bankrotu je 97 %.
IN05 mezi 0,9 a 1,6	Šedá zóna nevyhraněných výsledků. Pravděpodobnost, že podnik tvoří hodnotu je 70 %, pravděpodobnost bankrotu 50 %.

Zdroj: Neumaierová & Neumaier, 2005; Sedláček, 2011

¹⁷ Horní hranice ukazatele úrokového krytí je devět. Vyjde-li ukazatel vyšší, bude použita hodnota devět.

Dílčí závěry z jednotlivých celků budou vyhodnoceny ve vzájemných souvislostech. Bude provedena syntéza dílčích závěrů, která povede k celkovému hodnocení finančního zdraví podniku, zodpovězení výše uvedených otázek, shrnutí silných a slabých stránek a k návrhům na zlepšení finanční situace firmy.

4. Aplikace metod finanční analýzy ve vybraném podniku

V této kapitole bude provedena samotná analýza podniku. Bude dodržen postup stanovený v metodice. Nejdříve bude provedena kvalitativní analýza podniku a jeho okolí, pak bude následovat analýza technická.

4.1 Charakteristika vybraného podniku

V následujícím textu bude provedena podrobná analýza podniku s názvem Nástrojárna Letov a.s., IČO 26172046. Vznikl 25. dubna 2000 a je veden u Městského soudu v Praze. Sídli v Praze 9. Jedná se o akciovou společnost v čele s představenstvem, které se skládá z předsedy a dvou členů představenstva. Představenstvo zastupuje společnost ve všech záležitostech. Za společnost jedná buď předseda představenstva samostatně nebo jednájí dva členové představenstva společně. Kontrolním orgánem je dozorčí rada s jedním předsedou a dvěma členy. Základní kapitál činí 1 milion Kč, tj. dvacet kusů akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 50 tisíc Kč. Veškeré akcie jsou vlastněny dvěma fyzickými osobami, přičemž každá jich drží deset. Podnik má přibližně čtyřicet zaměstnanců¹⁸ (Výpis z obchodního rejstříku, 2017).

Podnik sice vznikl v roce 2000, ale jeho tradice je mnohem delší. Sahá až do roku 1918, kdy vznikl státní vojenský podnik, jenž měl za úkol shromažďovat a opravovat letecký materiál pro obranu státu. Tento prošel dlouhým vývojem a různými označeními (Letecký arsenál, Rudý Letov, Letov). Po listopadové revoluci v roce 1989 se letecký průmysl dostal do odbytových problémů, a navíc podnik postihly dva požáry. Vedení proto provedlo reorganizaci společnosti s cílem postupné privatizace. Společnost byla rozdělena do pěti divizí: divize letecké výroby, služeb, leteckého provozu, elektronické výroby a divize nářaďovna. Situace Letova se rapidně zhoršovala, a proto vedení v roce 1996 rozhodlo přetransformovat divize do samostatných právních subjektů (dceřiných společností), které nebudou zatíženy dluhy z minulosti, s tím, že provede vlastní oddlužení a stane se vlastníkem podílů v těchto privatizovaných společnostech. Oddlužení se však nezdařilo a Letov, a.s. se dostal do konkurzu. Pět samostatných společností ale fungovalo

¹⁸ Organizační struktura firmy vypadá tak, že nejvyšší postavení mají ředitel a obchodní ředitel. Dva lidé jsou v oddělení kontroly. Pět lidí pracuje v úseku technologie. Na dílně je jeden mistr a více než dvacet dělníků. Dále zde pracuje skladník, nákupčí, sekretářka, účetní a fakturantka.

nadále a postupem času odkoupily pronajaté budovy a výrobní zařízení od správce konkurzní podstaty. Dnešní Nástrojárna Letov a.s. tedy vznikla z divize nářaďovna, která se v roce 1997 proměnila v samostatnou společnost Letov Nástrojárna s.r.o. a v roce 2000 v Nástrojárnu Letov a.s. (Zvěřina & Šimůnek, 2008).

Hlavním předmětem podnikání Nástrojárny Letov, a.s. je především výroba přesných dílů a výrobních přípravků pro letecký průmysl, dále pak konstrukční činnost v oblasti strojírenské výroby, truhlářství, zámečnictví, nástrojářství a kovoobráběčství. Společnost vyrábí mimo jiné malosériové plechové díly pro letecký průmysl, lisovací a vstřikovací formy, sestavovací přípravky, tažné, střížné, ohýbací a postupové nástroje, upínací, kontrolní a montážní přípravky a jed noučelové stroje. Dále provádí operace v oblasti obrábění ocelí a lehkých kovů: soustružení, frézování, broušení na plocho i na kulato, elektroerozivní obrábění, svařování ocelí i lehkých kovů. To vše dělá pouze na zakázku.

Firma se orientuje na dodávky na českém trhu, se zahraničím obchoduje jen minimálně. Je certifikována podle norem ISO 9001, ISO 14001 a AS 9100, tedy dosahuje dobrých výsledků v oblasti kvality svých výrobků a ohledně dopadů na životní prostředí (Výpis z obchodního rejstříku, 2017; Webové stránky firmy, 2017).

Nejdůležitějším zákazníkem je GE Aviation Czech (GEAC), jehož podíl na tržbách je 70 %. Nástrojárna Letov mu dodává zejména díly do motoru letadel. Dalším zákazníkem je Czech Airlines Technics (9 %), který od firmy odebírá především nářadí a ohýbané profily (oprava letadel). Dále jsou to PAL International (5,5 %), Howden ČKD Compressors (5 %), Ústav Jaderného Výzkumu Řež, a.s., Latecoere Czech Republic, Výzkumný a Zkušební Letecký Ústav, Aero Vodochody, Advanced Technology Group. Pro ně firma vyrábí různé nářadí, nástroje či přípravky pro letecký, automobilový či jiný průmysl. Momentálně je podnik v situaci, že nestíhá vyrábět v současnosti nasmlouvané zakázky, nehledá žádné nové zákazníky či nové zakázky.

Mezi výhody podniku patří: vysoká kvalita výrobků, jejich precizní a přesné provedení, know-how, jak vyrábět výrobky; stabilní síť odběratelů, kteří pravidelně zadávají firmě zakázky; dlouholetá tradice firmy; zeměpisná blízkost největšího odběratele (GEAC sídlí ve stejném areálu jako Nástrojárna); nízký počet nářaďoven v okolí (existuje hodně firem, které nemají vlastní nářaďovnu); nízká fluktuace zaměstnanců.

Nevýhodou firmy je pak vysoká závislost na jednom odběrateli. Kdyby GEAC přestal zadávat zakázky, byl by to pro podnik obrovský problém. Ale vzhledem k dlouhodobosti

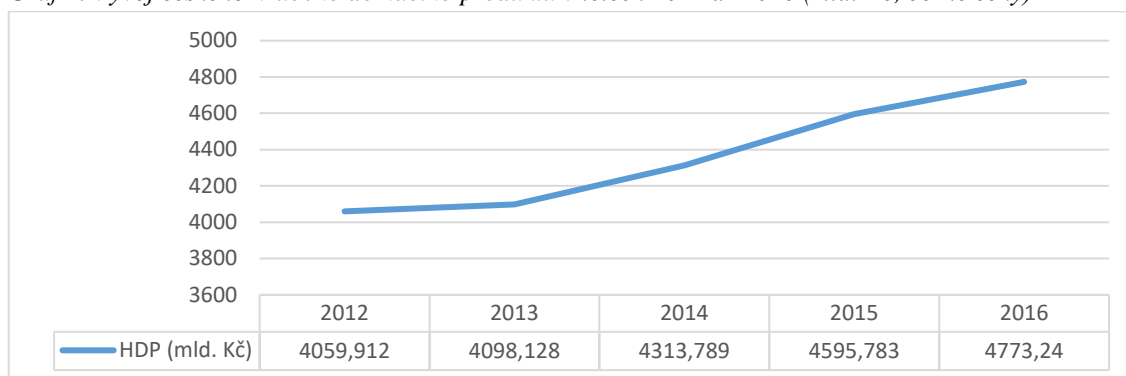
a oboustranné výhodnosti vzájemných vztahů a provázanosti výroby by toto nemělo v blízké době nastat. GEAC totiž plánuje do budoucna zadávat Nástrojárně více zakázek a Nástrojárna díky tomu plánuje rozšíření výroby do nové haly a modernizaci strojů.

Nevýhodou Nástrojárny je rovněž vysoký průměrný věk stávajících zaměstnanců a obtížné hledání zaměstnanců nových. V oboru je v současné době málo kvalifikovaných pracovních sil.¹⁹ Trendem poslední doby je, že firma musí nové zaměstnance učit od nuly a často se stane, že se během zkušební doby nový zaměstnanec projeví jako nezpůsobilý k dané práci. Snaha podniku oslovit školy se nesečkala s úspěchem. Hledání nových zaměstnanců probíhá většinou přes inzeráty či pracovní agentury. Nejúspěšnějším se prozatím ukázalo motivování stávajících zaměstnanců finanční odměnou za přivedení nového schopného zaměstnance.

4.2 Vývoj české ekonomiky v letech 2012 až 2016

Jak už bylo řečeno, firma působí v České republice a je tedy ovlivněna místním makroekonomickým vývojem. Vývoj českého hrubého domácího produktu je znázorněn v Grafu 1. Je patrné, že ekonomika po celé sledované období rostla (celkem o 17,6 %). Vnější podmínky byly tedy v tomto období pro firmu příznivé.

Graf 1: Vývoj českého hrubého domácího produktu v letech 2012 až 2016 (mld. Kč, běžné ceny)



Zdroj: Český statistický úřad. Česká republika od roku 1989 v číslech, 2017

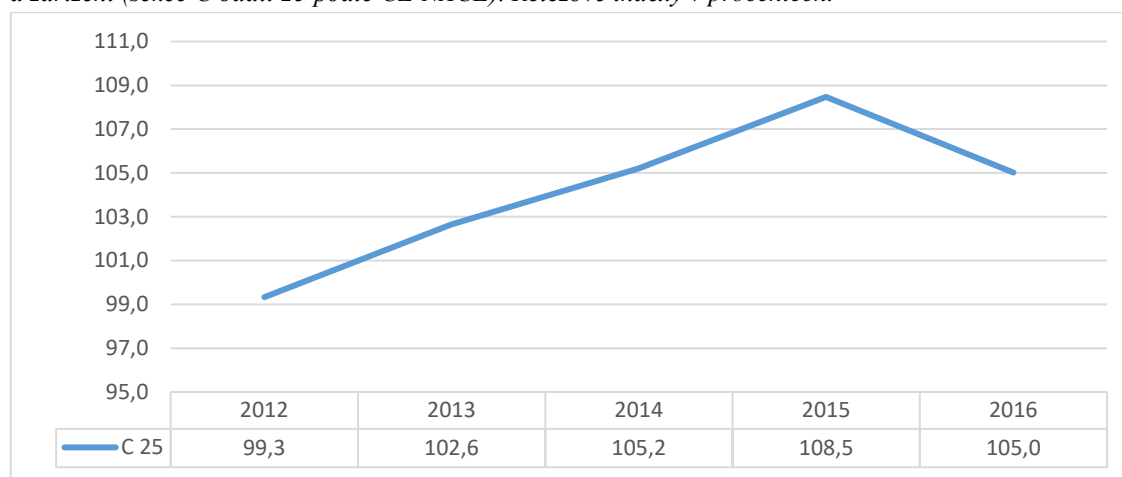
4.3 Vývoj odvětví kovovýroby v letech 2012 až 2016

Hlavní činností Nástrojárny Letov, a.s. je obrábění kovu, klasifikovanou podle CZ-NACE pod kódem 25620 (Administrativní registr ekonomických subjektů, n.d.). Tato činnost spadá do sekce C zpracovatelský průmysl, oddíl 25 výroba kovových konstrukcí a kovo-

¹⁹ Ve firmě se uplatní zejména tato povolání: vyvrtávač, svářeč, nástrojář, soustružník, frézař, brusič s výučním listem či technolog se střední průmyslovou školou. Kdyby bylo na trhu kvalifikovaných pracovníků dostatek, měla by firma práci ještě pro přibližně deset nových zaměstnanců.

dělných výrobků, kromě strojů a zařízení (Metodická příručka ke klasifikaci ekonomických činností, n.d.). Vývoj tohoto průmyslu ve sledovaném období je zobrazen Grafem 2. Z grafu je zřejmé, že tento oddíl zpracovatelského průmyslu v roce 2012 meziročně jenně poklesl, v dalších letech ale zaznamenal růst: v roce 2013 o 2,6 %, v roce 2014 o 5 %, v roce 2015 o 8 % a v roce 2016 o 5 %. Odvětví kovovýroby tedy během sledovaného období rostlo. Kopírovala Nástrojárna tento vývoj? Odpověď na tuto otázku vyplyne z analýzy finančních výkazů firmy.

Graf 2: Index průmyslové produkce²⁰ pro výrobu kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení (sekce C oddíl 25 podle CZ-NACE). Řetězové indexy v procentech.



Zdroj: Český statistický úřad. Průmysl, energetika – časové řady, n.d.

4.4 Charakteristika největšího odběratele

Podstatným vnějším faktorem, který do značné míry určuje, jak se bude Nástrojárně Letov dařit, je vývoj leteckého průmyslu, kterému dodává své výrobky. Český letecký průmysl za celé sledované období rostl a rovněž byl nejrychleji rostoucím exportním sektorem v ČR (Mikulka, 2016).

Největším odběratelem Nástrojárny je společnost GE Aviation Czech (GEAC), která tvoří 70 % jejich tržeb. Společnost GEAC byla založena v roce 2008 americkou společností GE Aviation ze skupiny General Electric. Historie skupiny sahá až do roku 1892, v současné době pro ni pracuje téměř 300 tisíc zaměstnanců po celém světě (webové stránky společnosti, n.d.). Akcie skupiny GE Electric v období 2012 až 2016 rostly z přibližně 19 USD až na 31 USD. Pozoruhodný je ale jejich pád v průběhu roku 2017, kdy se cena dostala jen na 14 USD za akcii (GE U.S.: NYSE, 2017). V poslední době totiž skupina prochází hlubokou restrukturalizací, jejíž výsledky zatím nejsou vidět a

²⁰ Index průmyslové produkce měří výstup průmyslových odvětví. U většiny odvětví vychází z tržeb za vlastní výrobky a služby (Český statistický úřad. Krátkodobá statistika průmyslu – Metodika, n.d.).

nedávné rozhodnutí o snížení dividend ceně akcií rovněž neprospívá (Dvořák, 2017). Společnost chce zaměřit pozornost na tři divize: letectví, energie a zdravotnictví, zbylé divize budou utlumeny (Tománek 2017).

Úkolem společnosti GEAC je navrhovat, vyvíjet, vyrábět a servisovat turbovrtulové motory. Tabulka 9 ukazuje vývoj tržeb a výsledku hospodaření společnosti GEAC. Tržby během sledovaného období (kromě roku 2015) významně vzrostly ze 745 mil. Kč v roce 2012 až na 1,45 mld. Kč v roce 2016. To nasvědčuje úspěšnému pronikání na trh. Nicméně výsledek hospodaření až tak úspěšný nebyl – kromě roku 2013 se pohyboval v záporných číslech. Je to pravděpodobně výsledek ještě nedokončené restrukturalizace skupiny. V roce 2016 podepsala GEAC investiční smlouvu s českou vládou o vybudování centrály vývoje, testování a výroby motoru ATP, která by měla přinést do pěti let až 500 nových pracovních míst a zakázky tuzemským dodavatelům v hodnotě 2,4 mld. Kč ročně (Stratilík, 2017; Úšela, 2016; Webové stránky společnosti, n.d.). Ačkoli skupina prochází těžkým obdobím, jejím záměrem je soustředit se mimo jiné na letectví, a proto investuje do projektu v České republice nemalé peníze²¹. Vývoj tržeb, deklarované záměry i vyjednávání mezi GEAC a Nástrojárnou nasvědčují tomu, že Nástrojárna nebude mít do budoucna potíže se sháněním zakázek pro svou výrobu.

Tabulka 9: Vývoj tržeb a výsledku hospodaření společnosti GE Aviation Czech v letech 2012 až 2016 (v mil. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby	745	860	1177	1012	1454
Výsledek hospodaření	-200	832	-342	-291	-206

Zdroj: Účetní závěrky firmy GE Aviation Czech.

4.5 Horizontální analýza

V této podkapitole bude analyzován vývoj jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát Nástrojárny v čase. Vyobrazení vývoje bude provedeno pomocí spojnicových grafů, které nejlépe vystihují výkyvy jednotlivých položek.

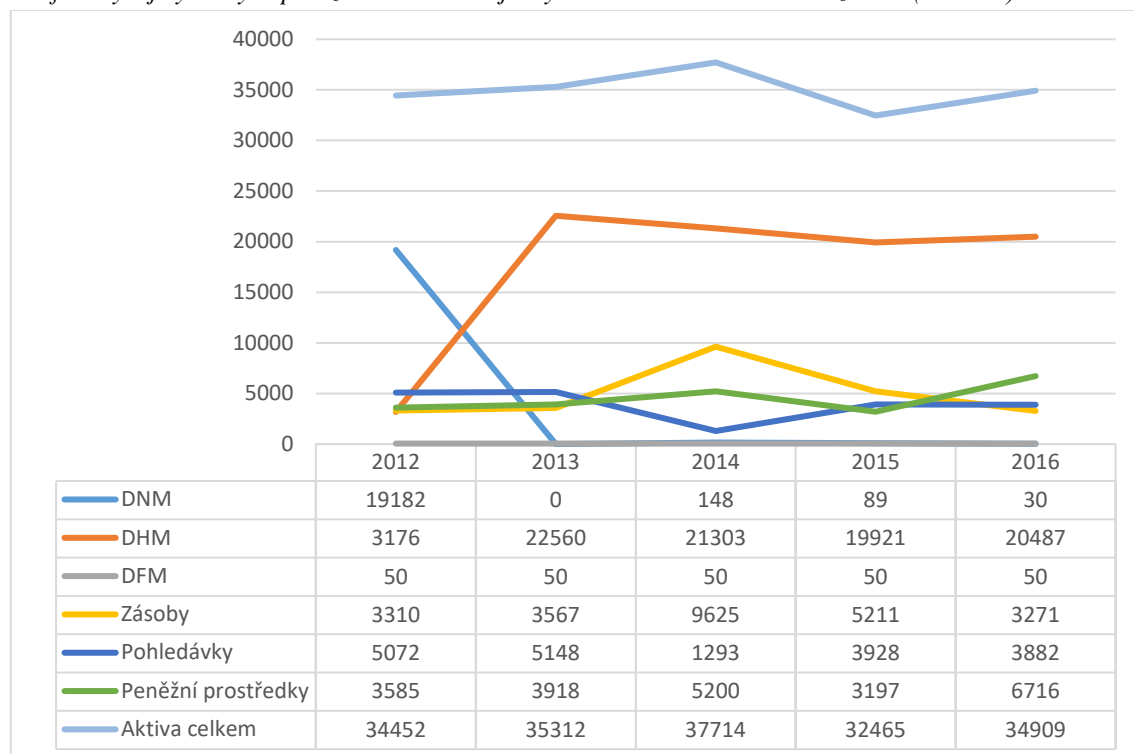
Vývoj aktiv v čase je znázorněn Grafem 3. Je z něho patrné, že celková aktiva vzrostla z 34,5 mil. Kč v roce 2012 na 37,7 mil. Kč v roce 2014. V následujícím roce klesla až na 32,5 mil. Kč, aby se pak vrátila na podobnou hodnotu. Dlouhodobý hmotný majetek se značně zvýšil v roce 2013 na 22,6 mil. Kč a v následujících letech si pak udržoval relativně stabilní hladinu kolem 20 mil. Kč. Dlouhodobý nehmotný majetek naopak klesnul

²¹ Do centra vývoje a výroby leteckých motorů investuje GE Aviation 10 mld. Kč. (Mikulka, 2016)

v roce 2013 na nulu a pak zůstal na velmi nízkých hodnotách. Po konzultaci se zástupcem firmy lze však konstatovat, že v rozvaze roku 2012 je chyba, protože částka vykazovaná v dlouhodobém nehmotném majetku měla být správně vykázána v majetku hmotném.

Pozoruhodný je vývoj zásob. Ty se totiž z 3,3 mil. Kč v roce 2012 dostaly až na 9,6 mil. Kč v roce 2014 a pak opět klesaly až na 3,3 mil. Kč v roce 2016. Z vývoje zásob lze vyvodit závěr, že rok 2014 byl pro firmu krizový, následně se však situace zase začala zlepšovat. Tento vývoj byl dán tím, že největší odběratel, firma GEAC, zadala Nástrojárně vyrábět díly do zemědělských letadel s plánem odběru velkého množství kusů. Nástrojárna na to nachystala přípravy (tj. přesně vytvarované, drahé formy pro výrobu daných dílů), s kterými plánovala vyrobit požadované díly. Jenže v Jižní Americe, pro kterou byla letadla plánovaná, přišla zemědělská krize a GEAC pozastavila výrobu a přestala v první polovině roku 2014 od Nástrojárny odebírat. Z původně plánovaného množství výrobků odebrala asi jen pětinu. Nástrojárna měla investované peníze v přípravcích, ale neinkasovala původně domluvené tržby. Po dlouhém vyjednávání se podařilo Nástrojárně vynutit si od GEAC odběr aspoň některých dalších vyrobených dílů a odkup určitého množství přípravků. Tím se povedlo Nástrojárně překonat krizi a výsledky se v roce 2015 začaly opět zlepšit. Tento případ ilustruje vysokou závislost Nástrojárny na svém největším odběrateli.

Graf 3: Vývoj vybraných položek aktiv Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)

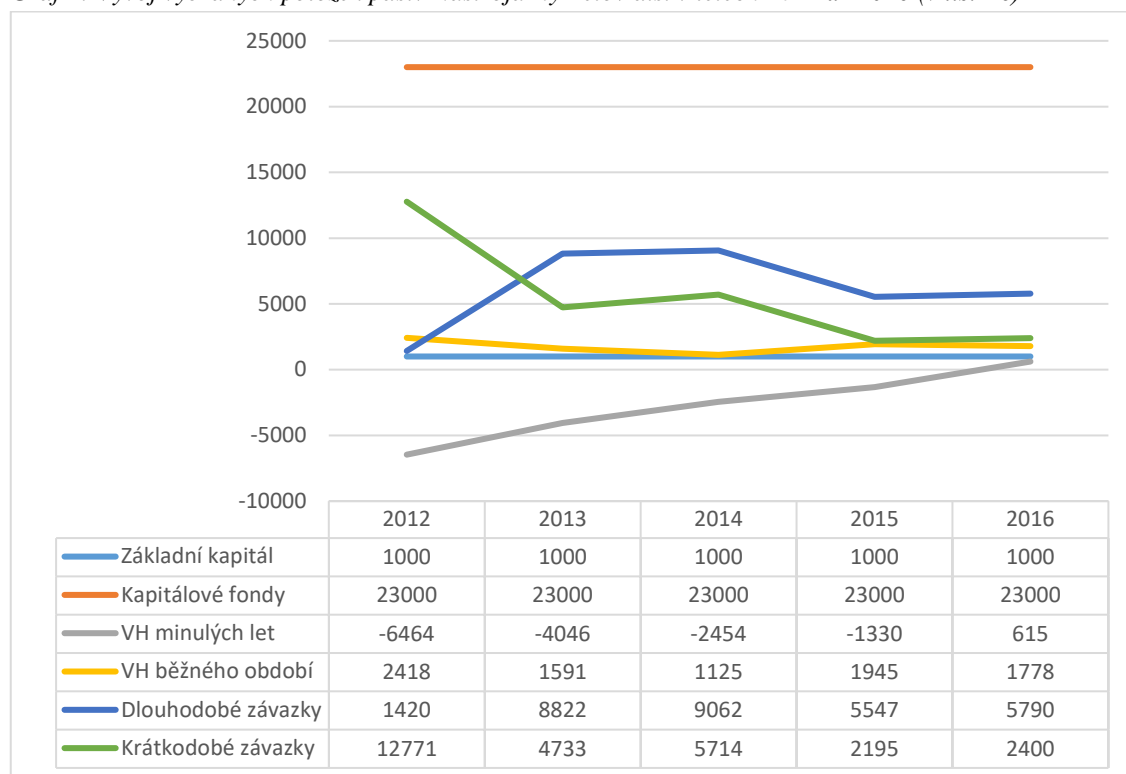


Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

Pohledávky byly v roce 2012 a 2013 přibližně 5 mil. Kč, v roce 2014 pak významně klesly na 1,3 mil. Kč, následně pak opět vzrostly na přibližně 3,9 mil. Kč v roce 2015 a 2016. Vývoj pohledávek lze vysvětlit stejně jako u zásob. Když GEAC totiž přestala odebrat výrobky v roce 2014, poplatila dosavadní faktury z obchodních vztahů, čímž klesly Nástrojárně pohledávky. Ty pak opět vzrostly, když se obchodní vztahy začaly opět narovnávat. Peněžní prostředky činily 3,6 mil Kč v roce 2012 a rostly až do roku 2014 na 5,2 mil. Kč. V roce 2015 poklesly na 3,2 mil. Kč a pak opět rostly na 6,7 mil. Kč v roce 2016.

Graf 4 vystihuje časový vývoj jednotlivých položek pasiv. Je z něho zřejmé, že základní kapitál i kapitálové fondy se v jednotlivých letech neměnily, zůstaly na konstantní hladině 1 mil. Kč a 23 mil. Kč.²² Oproti tomu výsledek hospodaření minulých let se dostal ze záporných čísel (-6,4 mil. Kč) do kladných (615 tis. Kč) v roce 2016. To se povedlo díky tomu, že společnost byla po celou dobu zisková a že nikdy nevyplácí dividendy, všechny zisky nechává uvnitř společnosti. Výsledek hospodaření běžného období klesnul z 2,4 mil. Kč v roce 2012 na 1,1 mil. Kč v roce 2014, následně pak vzrostl na 1,9 mil. Kč v roce 2015 a pak poklesnul na 1,8 mil. Kč v roce 2016.

Graf 4: Vývoj vybraných položek pasiv Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)



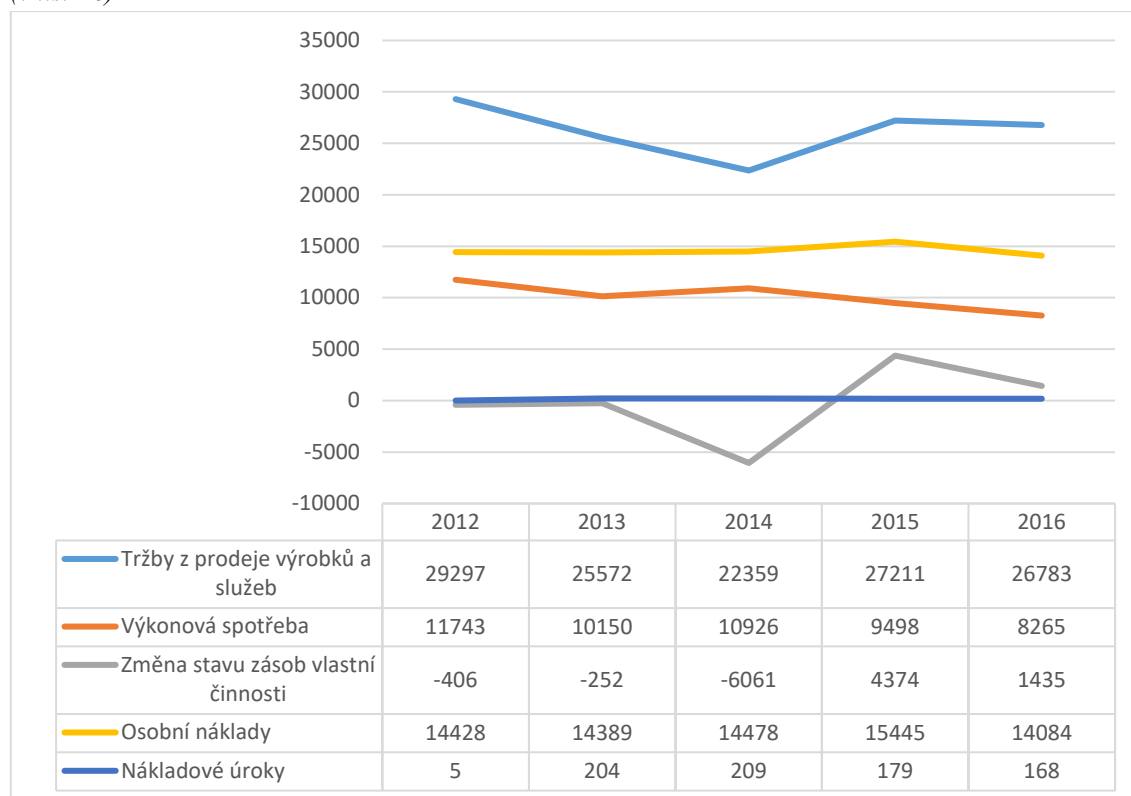
Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

²² Kapitálové fondy ve výši 23 mil. Kč vznikly v roce 2008 kapitalizací dlouhodobých závazků.

Dlouhodobé závazky vzrostly z 1,4 mil. Kč v roce 2012 na 8,8 mil. Kč v roce 2013, protože si společnost vzala v tomto roce dlouhodobý úvěr 8 mil. Kč od banky na pořízení dlouhodobého hmotného majetku, tj. budovy s pozemkem, kde probíhá výroba. Do roku 2013 měla tyto pouze pronajaté a platila nájemné. Úvěr má splatnost v roce 2020 a je postupně umořován. V roce 2016 byla jeho hodnota 5,7 mil. Kč.

Krátkodobé závazky byly v roce 2012 v maximu: 12,8 mil. Kč, z toho 11,3 mil. Kč tvořily závazky z obchodních vztahů. V roce 2013 klesly krátkodobé závazky na 4,7 mil. Kč, největší část však tvořily závazky ke společníkům (3 mil. Kč). Závazky ke společníkům převažovaly i v roce následujícím: 4 mil. Kč z celkových 5,7 mil. Kč krátkodobých závazků. V dalším roce už však byly splaceny a celkové krátkodobé závazky činily už jen 2,2 mil. Kč v roce 2015 a 2,4 mil. Kč v roce 2016.

Graf 5: Vývoj vybraných položek výkazu zisků a ztrát Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)



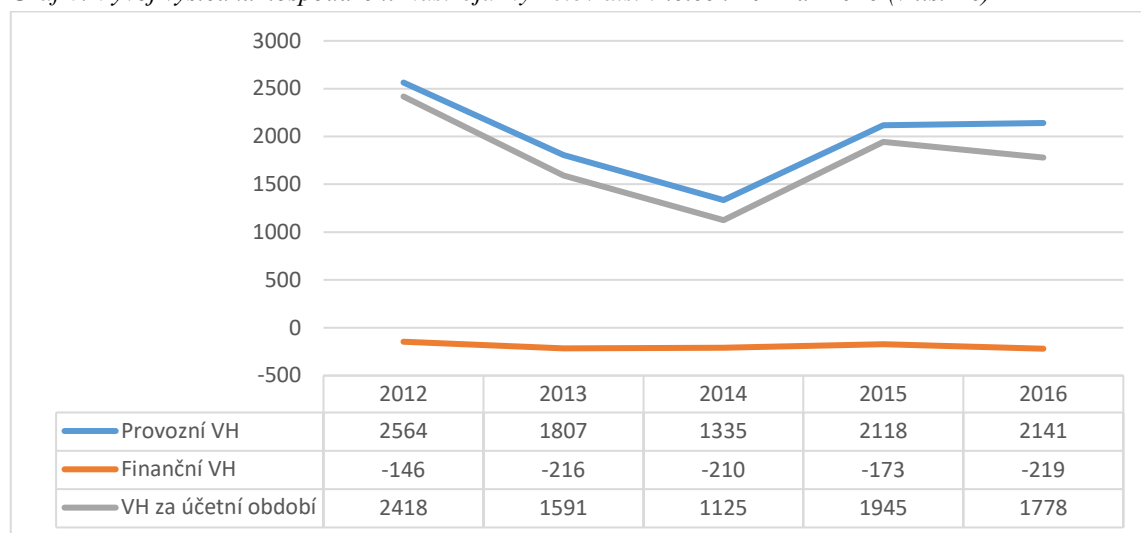
Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

Graf 5 zobrazuje vývoj vybraných položek výkazu zisků a ztrát. Ukazuje, že tržby z prodeje výrobků a služeb klesaly mezi lety 2012 a 2014 z 29,3 mil. Kč na 22,4 mil. Kč. V roce 2015 vzrostly na 27,2 mil. Kč a pak opět klesly na 26,8 mil. Kč v roce 2016. Vývoj tržeb lze opět vysvětlit výpadkem odběru firmy GEAC v první polovině roku 2014. Výkonová spotřeba klesla z 11,7 mil. Kč v roce 2012 na 10,2 mil. Kč v roce 2013, pak

vzrostla na 10,9 mil. Kč v roce 2014 a od té doby klesala až na 8,3 mil. Kč v roce 2016. Změna stavu zásob byla záporná až do roku 2014 (-6 mil. Kč), pak se dostala na kladných 4,4 mil. v roce 2015 a pak opět poklesla na 1,4 mil. Kč. O vývoji zásob již bylo pohovořeno výše. Osobní náklady byly v letech 2012 až 2014 relativně stabilní, kolem 14,4 mil. Kč, pak vzrostly na 15,4 mil. v roce 2015 a v roce 2016 poklesly na 14,1 mil. Kč. Nákladové úroky byly nejnižší v roce 2012 (5 tis. Kč), následující roky se pak pohybovaly na relativně stabilní hladině kolem 200 tis. Kč s jemně klesajícím trendem, což odpovídá postupnému splácení dlouhodobého úvěru.

Graf 6 znázorňuje vývoj provozního a finančního výsledku hospodaření. Zatímco finanční výsledek hospodaření byl po celou dobu relativně konstantní, mezi -146 tis. Kč a -219 tis. Kč, provozní výsledek hospodaření nejprve klesal z 2,6 mil. Kč v roce 2012 na 1,3 mil. Kč v roce 2014 a pak zase rostl až na 2,1 mil. Kč v roce 2016. VH za účetní období tedy kopíruje trendy provozního výsledku hospodaření, jen je snížen o finanční výsledek. Tento vývoj výsledku hospodaření odpovídá výkyvům v tržbách a zásobách pozorovatelných z Grafu 3, ostatní položky výkazu zisků a ztrát byly totiž víceméně konstantní.

Graf 6: Vývoj výsledku hospodaření Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

Grafická analýza trendů pro vzorek firem je uvedena v příloze. Za zmínku stojí to, že zásoby a pohledávky neprocházely takovými velkými výkyvy jako u Nástrojárny. Naproti tomu ale dlouhodobý hmotný majetek výrazně vzrostl, stejně jako celková suma aktiv. Výsledek hospodaření minulých let zaznamenal podobně růstový trend jako u Nástrojárny, až na to, že nezačínal v záporných číslech. Krátkodobé i dlouhodobé závazky pře-

vážně rostly. Tržby z prodeje výrobků a služeb do roku 2014 rostly a v dalších dvou letech zase klesly na podobnou úroveň jako v roce 2012 (tj. opačný vývoj než tržby Nástrojárny). Podobně se vyvíjel i výsledek hospodaření, který byl v roce 2014 v maximu.

4.6 Vertikální analýza

Tabulka 10 zachycuje podíl jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech Nástrojárny. Lze říci, že aktiva firmy jsou převážně dlouhodobého charakteru. V roce 2012 činil podíl dlouhodobých aktiv na celkových aktivech 65 %. Tento podíl klesl na 57 % v roce 2014, pak vzrostl na 62 % v roce 2015 a pak opět poklesl na 59 % v roce 2016. Naprostou většinu dlouhodobých aktiv tvořil hmotný majetek (v roce 2012 vznikla chyba v účetních výkazech a majetek hmotný byl omylem vykázán jako majetek nehmotný). Největší podíl hmotného majetku zabíraly pozemky a stavby (kolem 50 % celkových aktiv), méně podstatnou část tvořily hmotné movité věci a soubory movitých věcí (kolem 8 % aktiv). Co se týče oběžného majetku, zde se podílely zásoby, pohledávky a peněžní prostředky v jednotlivých letech různě. Zásoby tvořily 9,6 % aktiv v roce 2012, postupně pak vzrostly až na 25,5 % aktiv v roce 2014 a pak opět jejich podíl klesal na 9,4 %. Podíl pohledávek oproti tomu postupně klesal z 14,7 % aktiv v roce 2012 na 3,4 % aktiv v roce 2014, pak vzrostl na 12,1 % v roce 2015 a nakonec jemně poklesl na 11,1 % aktiv. Podíl peněžních prostředků rostl z 10,4 % v roce 2012 na 13,8 % aktiv v roce 2014, v roce 2015 poklesl na 9,8 % a pak opět vzrostl v roce 2016 na 19,2 % aktiv.

Tabulka 10: Procentuální podíl jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	65,04	64,03	57,01	61,79	58,92
Dlouhodobý nehmotný majetek	55,68	0,00	0,39	0,27	0,09
Dlouhodobý hmotný majetek	9,22	63,89	56,49	61,36	58,69
Dlouhodobý finanční majetek	0,15	0,14	0,13	0,15	0,14
Oběžná aktiva	34,74	35,78	42,74	38,00	39,73
Zásoby	9,61	10,10	25,52	16,05	9,37
Pohledávky	14,72	14,58	3,43	12,10	11,12
Peněžní prostředky	10,41	11,10	13,79	9,85	19,24
Časové rozlišení	0,22	0,20	0,25	0,21	1,35

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

Tabulka 11: Procentuální podíl jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Dlouhodobý majetek	43,33	41,41	52,07	60,41	57,63
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,46	0,55	2,08	1,31	0,69
Dlouhodobý hmotný majetek	42,67	40,68	49,85	58,87	56,81

Dlouhodobý finanční majetek	0,20	0,17	0,14	0,23	0,12
Oběžná aktiva	55,45	56,95	46,37	38,46	41,39
Zásoby	16,38	13,27	8,96	8,59	9,20
Pohledávky	23,08	29,25	24,51	18,89	20,87
Peněžní prostředky	15,99	14,44	12,90	10,97	11,32
Časové rozlišení	1,23	1,64	1,56	1,13	0,98

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniků

Tabulka 11 znázorňuje vertikální analýzu strany aktiv průměrného výkazu vzorku firem ze stejného odvětví. Je zajímavé sledovat, že podíl dlouhodobého majetku na aktivech byl do roku 2014 výrazně nižší než u Nástrojárny, nicméně v letech 2015 a 2016 je tento víceméně shodný. Největší podíl měl rovněž majetek hmotný, detaily z agregovaných údajů bohužel nejsou známe. Oběžná aktiva pak logicky do roku 2014 tvořila větší podíl na celkových aktivech než u Nástrojárny a v letech 2015 a 2016 se podíly přibližně vyrovnaly. Nejvíce oběžných aktiv má vzorek firem po celé sledované období v pohledávkách.

Strukturu pasiv Nástrojárny popisuje Tabulka 12. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se mezi lety 2012 a 2014 pohyboval přibližně na hladině 60 %, pak ale vzrostl a v letech 2015 a 2016 tvořil přes 75 % pasiv, což bylo způsobeno postupným vyrovnáváním záporného výsledku hospodaření minulých let. Nejdůležitější položku vlastního kapitálu tvoří kapitálové fondy (okolo 65 % celkových pasiv). Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech postupně klesal z 41,2 na 23,5 % pasiv. V roce 2012 byly nejdůležitější položkou krátkodobé závazky (37,1 % celkových pasiv), jejich podíl ale postupně klesl jen na 6,9 % pasiv. Od roku 2013 jsou nejdůležitějšími cizími zdroji dlouhodobé závazky, jejich podíl byl 25 % v roce 2013 a klesl až na 16,6 % v roce 2016, což odpovídá tomu, že firma si v roce 2013 vzala dlouhodobý úvěr, který postupně splácí.

Tabulka 12: Procentuální podíl jednotlivých položek pasiv na celkových pasivech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	57,92	61,01	60,11	75,82	75,61
Základní kapitál	2,90	2,83	2,65	3,08	2,86
Kapitálové fondy	66,76	65,13	60,99	70,85	65,89
VH minulých let	-18,76	-11,46	-6,51	-4,10	1,76
VH běžného období	7,02	4,51	2,98	5,99	5,09
Cizí zdroje	41,19	38,39	39,18	23,85	23,46
Dlouhodobé závazky	4,12	24,98	24,03	17,09	16,59
Krátkodobé závazky	37,07	13,40	15,15	6,76	6,88
Časové rozlišení	0,89	0,60	0,71	0,33	0,93

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

Tabulka 13: Procentuální podíl jednotlivých položek pasiv na celkových pasivech vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Vlastní kapitál	54,16	53,50	54,30	52,51	54,20
Základní kapitál	8,22	7,54	6,56	5,91	5,76
Kapitálové fondy	4,69	4,19	3,97	3,77	3,67
Fondy ze zisku	1,15	1,00	0,95	0,87	0,91
VH minulých let	30,89	32,65	31,99	35,64	38,85
VH běžného období	9,22	8,12	10,83	6,31	5,01
Cizí zdroje	45,44	46,26	45,33	47,27	45,24
Dlouhodobé závazky	9,03	6,62	11,48	11,65	14,39
Krátkodobé závazky	36,41	39,63	33,85	35,62	30,85
Rezervy	0,00	0,00	0,58	0,48	0,00
Časové rozlišení	0,40	0,24	0,37	0,22	0,56

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniků

Tabulka 13 analyzuje strukturu pasiv vzorku firem ze stejného odvětví. Podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech se po celé sledované období pohyboval mezi 52,5 a 54,3 % a největší část tvořil výsledek hospodaření minulých let. Z cizích zdrojů zde po celou dobu převažovaly krátkodobé závazky.

Tabulka 14 znázorňuje procentuální podíl jednotlivých položek výnosů na celkových výnosech Nástrojárny. Nejzásadnější podíl tvoří tržby z prodeje výrobků a služeb. Druhou nejvýznamnější položkou jsou ostatní provozní výnosy, které v roce 2013 tvořily 7,7 % celkových výnosů a v roce 2015 dokonce 15,6 % celkových výnosů. V těchto letech došlo totiž k přesunu promlčených závazků do výnosů. Ostatní druhy výnosů jsou v zásadě zanedbatelné (do 2 %).

Tabulka 14: Procentuální podíl jednotlivých položek výnosů na celkových výnosech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	98,94	92,13	98,68	82,25	97,52
Tržby za prodej zboží	0,00	0,14	0,01	0,00	1,83
Ostatní provozní výnosy	1,01	7,64	1,17	17,66	0,64
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,05	0,06	0,04	0,06	0,00
Ostatní finanční výnosy	0,00	0,02	0,10	0,02	0,00

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

Tabulka 15: Procentuální podíl jednotlivých položek výnosů na celkových výnosech vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby z prodeje výrobků a služeb	94,59	93,80	94,58	92,50	90,47
Tržby za prodej zboží	2,05	0,95	1,24	2,21	7,12
Ostatní provozní výnosy	3,32	5,24	4,16	5,28	2,35
Výnosové úroky a podobné výnosy	0,04	0,02	0,01	0,02	0,07

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniků

Co se týče struktury výnosů u vzorku firem, Tabulka 15 ukazuje, že i zde tvořily absolutně největší podíl tržby z prodeje výrobků a služeb. Druhou nejvýznamnější položkou byly v letech 2012 až 2015 ostatní provozní výnosy, v roce 2016 pak tržby z prodeje zboží.

Strukturu nákladů Nástrojárny zachycuje Tabulka 16, kde je vypočítán procentuální podíl jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech. Největší podíl mají osobní náklady – pohybují se v rozmezí mezi 49,6 a 67,2 % celkových nákladů. Druhou nejvýznamnější položkou je výkonová spotřeba, která kolísá mezi 30,5 a 50,7 % celkových nákladů. Relativně významnou roli hraje i změna stavu zásob vlastní činnosti, která v průběhu let silně kolísala. O změnách zásob již bylo pojednáno v rámci horizontální analýzy rozvahy. Poslední položkou, která stojí za zmínku, jsou odpisy, jejichž podíl se během sledovaného období pohyboval mezi 2,9 a 6,7 % celkových nákladů.

Tabulka 16: Procentuální podíl jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Výkonová spotřeba	43,18	38,79	50,74	30,50	32,36
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-1,49	-0,96	-28,15	14,05	5,62
Osobní náklady	53,06	55,00	67,23	49,60	55,14
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2,93	4,35	6,74	4,63	5,50
Ostatní provozní náklady	1,73	1,91	2,31	0,57	0,52
Nákladové úroky a podobné náklady	0,02	0,78	0,97	0,57	0,66
Ostatní finanční náklady	0,57	0,13	0,15	0,07	0,20

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

Tabulka 17: Procentuální podíl jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Výkonová spotřeba	57,90	54,50	54,37	53,70	50,60
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-0,53	0,41	0,18	-0,73	0,31
Osobní náklady	35,32	37,06	35,94	36,27	38,73
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3,56	4,21	5,40	7,42	8,29
Ostatní provozní náklady	2,77	3,00	3,30	2,57	1,44
Nákladové úroky a podobné náklady	0,98	0,82	0,81	0,77	0,63

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniků

Tabulka 17 zachycuje tutéž analýzu pro vzorek firem. Zde měla největší podíl na nákladech výkonová spotřeba (50,6 až 57,9 %), osobní náklady byly až na druhém místě (35,3 až 38,7 %). Třetí nejvýznamnější položku tvořily odpisy (3,6 až 8,3 %).

Podíl osobních nákladů na celkových nákladech je u Nástrojárny mnohem vyšší než u firem ze stejného odvětví. Při analýze průměrné mzdy, získané podílem mzdových ná-

kladů a počtu pracovníků, lze vyzorovat, že průměrná mzda v Nástrojárně byla v rozmezí 239 až 265 tis. Kč ročně, zatímco vzorek firem se pohyboval mezi 197 až 245 tis. Kč ročně. Zaměstnanci v Nástrojárně jsou tedy placeni lépe než u konkurence.

Pro dokreslení horizontální a vertikální analýzy bude v Tabulce 18 zaměřena pozornost na to, jak společnost plní bilanční pravidla. Zlaté bilanční pravidlo říká, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů, tj. vlastním a cizím kapitálem. Pravidlo nebylo dodrženo jen v roce 2012, jinak bylo splněno. Pravidlo vyrovnaní rizika radí, aby vlastní zdroje převyšovaly cizí zdroje. To bylo splněno ve všech analyzovaných letech. Pari pravidlo doporučuje používat maximálně tolik vlastního kapitálu, kolik je ve společnosti dlouhodobého majetku. Toto pravidlo společnost dodržovala pouze v letech 2012 a 2013, pak začal být vlastní kapitál vyšší než dlouhodobý majetek. Růstové pravidlo požaduje, aby v dlouhodobém horizontu tempo růstu investic nepředbíhalo tempo růstu tržeb. Při pohledu na Tabulku 18 je zřejmé, že společnost ve sledovaném období příliš neinvestovala do dlouhodobého majetku a tržby z prodeje výrobků a služeb většinou klesaly (kromě roku 2015). Matematicky bylo růstové pravidlo splněno pouze v roce 2015, kdy tempo růstu (respektive poklesu) investic bylo nižší než tempo růstu tržeb. Je však s otazníkem, zda má smysl hodnotit růstové pravidlo v případě záporných čísel.

Tabulka 18: Dodržování bilančních pravidel ve výkazech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč a v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Zlaté bilanční pravidlo (v tis. Kč)					
Dlouhodobý majetek	22408	22610	21501	20060	20567
Dlouhodobé zdroje	21374	30367	31733	30162	32183
Pravidlo vyrovnaní rizika (v tis. Kč)					
Vlastní zdroje	19954	21545	22671	24615	26393
Cizí zdroje	14191	13555	14776	7742	8190
Pari pravidlo (v tis. Kč)					
Vlastní kapitál	19954	21545	22671	24615	26393
Dlouhodobý majetek	22408	22610	21501	20060	20567
Růstové pravidlo (v procentech)					
Tempo růstu investic		0,90	-4,90	-6,70	2,53
Tempo růstu tržeb		-12,71	-12,56	21,70	-1,57

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

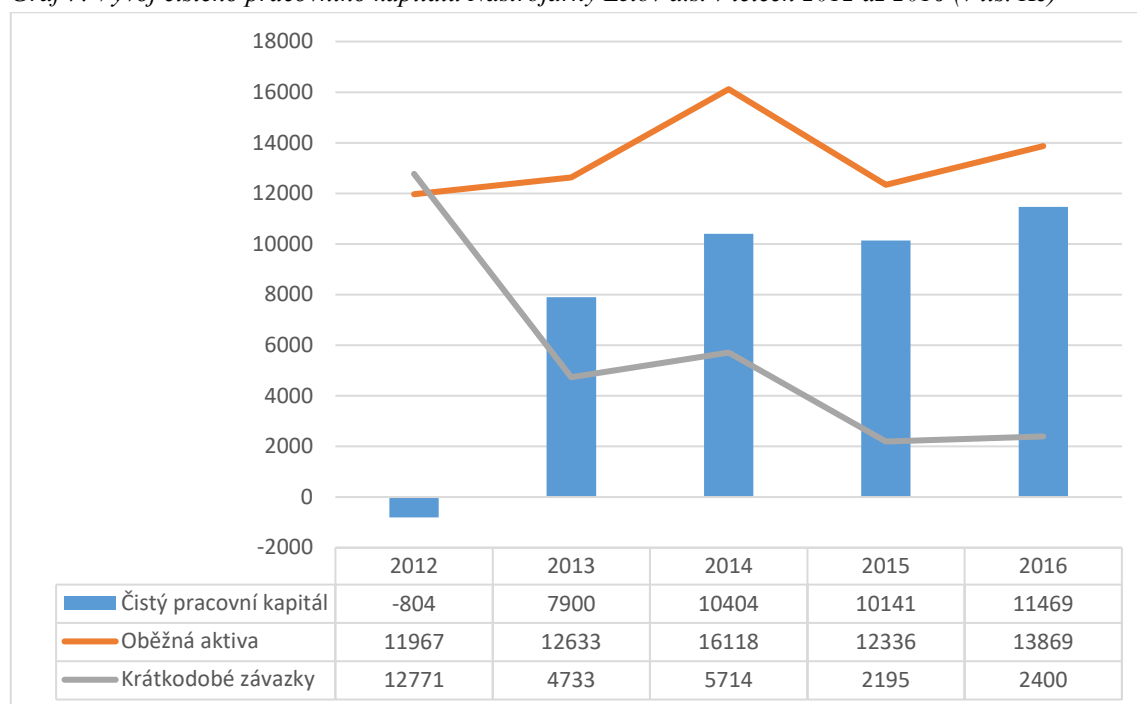
4.7 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál je definován jako rozdíl krátkodobých pasiv a krátkodobých závazků. Jak ukazuje Graf 7, čistý pracovní kapitál byl záporný v roce 2012, protože krátkodobé závazky převyšovaly oběžná aktiva. Tento nepříznivý stav se však v následujících letech změnil a čistý pracovní kapitál se dostal do kladných čísel s rostoucím trendem,

protože rostla oběžná aktiva a zároveň klesaly krátkodobé závazky. Z toho lze vyvodit závěr, že firma má dostatek zdrojů na úhradu svých krátkodobých závazků a rovněž pro případ nějaké nenadálé situace.

Nemá však společnost volných zdrojů příliš? Kolik by jich měla mít, aby nepřicházela o výnosy z příležitostného investování volných finančních prostředků? Optimální výše čistého pracovního kapitálu je vypočtena v Tabulce 19. Je zjevné, že firma v letech 2013 až 2016 měla čistého pracovního kapitálu více, než potřebovala, což je sice pozitivní z hlediska likvidity a věřitelé si za to firmu jistě velmi cení, na druhou stranu to ale svědčí o neefektivním využití majetku. Kdyby firma investovala volné zdroje do něčeho výnosnějšího než do oběžných aktiv, měla by z toho ekonomický prospěch.

Graf 7: Vývoj čistého pracovního kapitálu Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

Tabulka 19: Výpočet optimální výše čistého pracovního kapitálu v letech 2012 až 2016 (ve dnech a v tis. Kč)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Doba obratu zásob (ve dnech)	41,2	50,8	157,1	69,9	43,8
Doba obratu pohledávek (ve dnech)	63,2	73,4	21,1	52,7	51,9
Doba obratu závazků (ve dnech)	159,1	67,5	93,3	29,4	32,1
Obratový cyklus peněz (ve dnech)	-54,7	56,7	84,9	93,1	63,6
Denní provozní náklady (v tis. Kč)	73,0	68,6	71,0	68,8	61,6
Optimální výše ČPK (v tis. Kč)	-3991	3893	6028	6411	3916
Skutečný ČPK (v tis. Kč)	-804	7900	10404	10141	11469

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

4.8 Poměrové ukazatele

4.8.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability měří schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál a vytvářet nové zdroje. Jsou spočítány v Tabulce 20. Z údajů je patrné, že Nástrojárna Letov a.s. dosahuje dlouhodobě nižší rentability aktiv, nižší rentability dlouhodobého a vlastního kapitálu než ostatní podniky zabývající se obráběním. Tyto výsledky jsou do značné míry dány opatrným způsobem financování Nástrojárny, kdy vlastní kapitál značně převyšuje kapitál cizí a dlouhodobé zdroje převyšují zdroje krátkodobé. Jediný ukazatel, ve kterém Nástrojárna předčila své konkurenty, byla rentabilita tržeb v letech 2012, 2015 a 2016. V těchto letech dosahovala tedy Nástrojárna vyššího zisku na korunu tržeb než firmy ze stejného odvětví.

Co se týče časového vývoje výše zmíněných ukazatelů, u všech je zřejmý postupný pokles hodnot až do roku 2014, pak nárůst v roce 2015 a pak opět jemný pokles v roce 2016. Opět je tím potvrzeno zjištění z horizontální analýzy, že rok 2014 byl pro Nástrojárnu krizovým. Podstatné je ale to, že se tyto ukazatele ve sledovaném období nedostaly do záporných čísel. U vzorku firem se v kontrastu s Nástrojárnou jeví rok 2014 jako nejúspěšnější z hlediska rentability. V následujících dvou letech se pak hodnoty rentability Nástrojárny a vzorku firem k sobě přibližují.

Tabulka 20: Ukazatele rentability v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita aktiv					
Nástrojárna Letov a.s.	7,03	5,08	3,54	6,54	5,99
Vzorek firem	11,92	11,36	13,68	7,64	6,86
Rentabilita dlouhodobého kapitálu					
Nástrojárna Letov a.s.	11,33	5,78	4,08	6,93	5,95
Vzorek firem	15,59	14,25	15,61	9,58	7,62
Rentabilita vlastního kapitálu					
Nástrojárna Letov a.s.	12,12	7,38	4,96	7,90	6,74
Vzorek firem	17,02	15,18	19,95	12,02	9,27
Rentabilita tržeb					
Nástrojárna Letov a.s.	8,27	7,01	5,97	7,81	7,66
Vzorek firem	7,62	8,19	10,37	6,62	6,08
Dlouhodobá rentabilita					
Nástrojárna Letov a.s.	-11,74	-6,95	-3,52	1,89	6,85
Vzorek firem	39,80	40,45	40,39	39,20	42,88

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetní závěrky podniku a z databáze Albertina

Ukazatel dlouhodobé rentability poměruje všechny ve společnosti zadržené zisky a aktiva. Čím je ukazatel vyšší, tím vyšší je potenciál firmy dosahovat v budoucnu kladných

hodnot rentability. U Nástrojárny vykazoval tento ukazatel až do roku 2014 záporné hodnoty, od roku 2015 už byl v kladných číslech. Bylo to dáno záporným výsledkem hospodaření minulých let, který se Nástrojárně podařilo vyrovnat až v roce 2016. Trend dlouhodobé rentability je sice silně růstový, ale úrovní (6,9 % v roce 2016) zdaleka nedosahuje úrovně vzorku firem (mezi 39,2 až 42,9 % po celé sledované období).

Co se týče ukazatele rentability vlastního kapitálu, jeho hodnota by měla převyšovat hodnotu výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů. Výnosnost desetiletých státních dluhopisů se mezi lety 2012 a 2016 pohybovala mezi 3,51 % a 0,25 % s vesměs klesajícím trendem (Výnos dluhopisu, n.d.). Lze tedy konstatovat, že se Nástrojárna po celé období pohybovala nad touto hranicí. To je pozitivní.

Z Tabulky 20 také vyplývá, že rentabilita aktiv je ve všech sledovaných letech nižší než rentabilita vlastního kapitálu. Znamená to, že kdyby firma zvýšila poměr cizího kapitálu ve financování svých aktivit, působilo by to pozitivně na výnosnost vlastního kapitálu. Další podmínkou kladného působení finanční páky je, že rentabilita aktiv musí být vyšší než úroky z úvěru, tedy že firma musí každou další korunu dluhu zhodnotit více než činí úroková sazba dluhu (Grünwald & Holečková, 2009; Kovanicová & Kovanic, 1999). To v případě Nástrojárny platí, jak vyplývá z Tabulky 21. Vlivem finanční páky na rentabilitu vlastního kapitálu firmy v letech 2012 až 2016 se bude podrobněji zabývat pyramidový rozklad tohoto ukazatele.

Tabulka 21: Porovnání rentability aktiv a nákladů na úročný cizí kapitál v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita aktiv Nástrojárny	7,03	5,08	3,54	6,54	5,99
Nákladové úroky (V43) / Úročný cizí kapitál (R108)	0,35	2,31	2,31	3,23	2,90

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

4.8.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity poukazují na schopnost firmy splácet své krátkodobé závazky. Jsou vyčísleny v Tabulce 22 a jejich vývoj je zobrazen v Grafech 8, 9 a 10. Zatímco v roce 2012 byla likvidita Nástrojárny menší než průměr ostatních firem, postupně se situace měnila a od roku 2015 dosahuje Nástrojárna ve všech ukazatelích vyšších hodnot, a to s rostoucím trendem. Nástrojárna dokonce dlouhodobě převyšuje doporučené hodnoty pro jednotlivé ukazatele, které jsou 1,5 až 2,5 pro běžnou likviditu, 1 až 1,5 pro pohotovou likviditu a 0,2 až 0,5 pro peněžní likviditu (Hruška, 2016). Toto je sice pozitivní informace pro věřitele Nástrojárny, protože to značí o velmi dobré schopnosti firmy dostát

včas svým závazkům, avšak pro firmu samotnou je to spíše znepokojující informace, protože kdyby investovala likvidní prostředky do výnosnějších aktiv, dosahovala by vyšších výnosů.

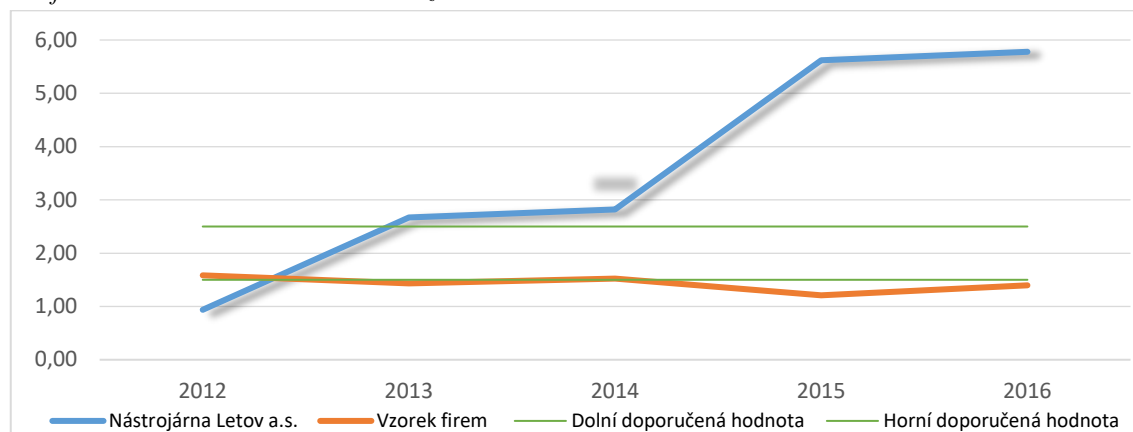
Firmy ze stejného odvětví se oproti Nástrojárně držely po většinu času v doporučeném rozmezí. Vymykaly se jen v ukazateli běžné likvidity v letech 2013, 2015 a 2016 a pohotovostní likvidity v roce 2015, kdy se dostaly jemně pod spodní doporučenou hranici.

Tabulka 22: Ukazatele likvidity v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Běžná likvidita					
Nástrojárna Letov a.s.	0,94	2,67	2,82	5,62	5,78
Vzorek firem	1,58	1,43	1,52	1,21	1,40
Pohotovostní likvidita					
Nástrojárna Letov a.s.	0,68	1,92	1,14	3,25	4,42
Vzorek firem	1,12	1,09	1,24	0,95	1,09
Peněžní likvidita					
Nástrojárna Letov a.s.	0,28	0,83	0,91	1,46	2,80
Vzorek firem	0,45	0,38	0,41	0,34	0,37

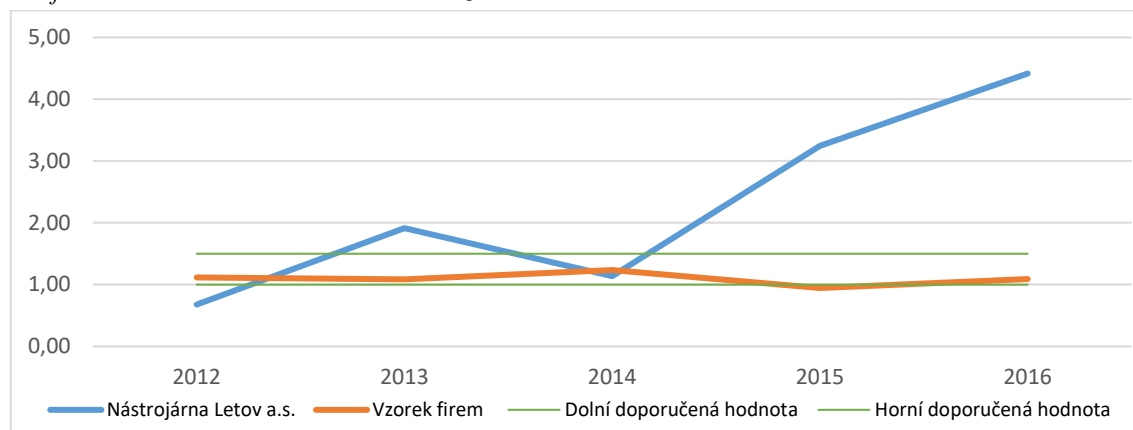
Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetní závěrky podniku a z databáze Albertina

Graf 8: Běžná likvidita v letech 2012 až 2016



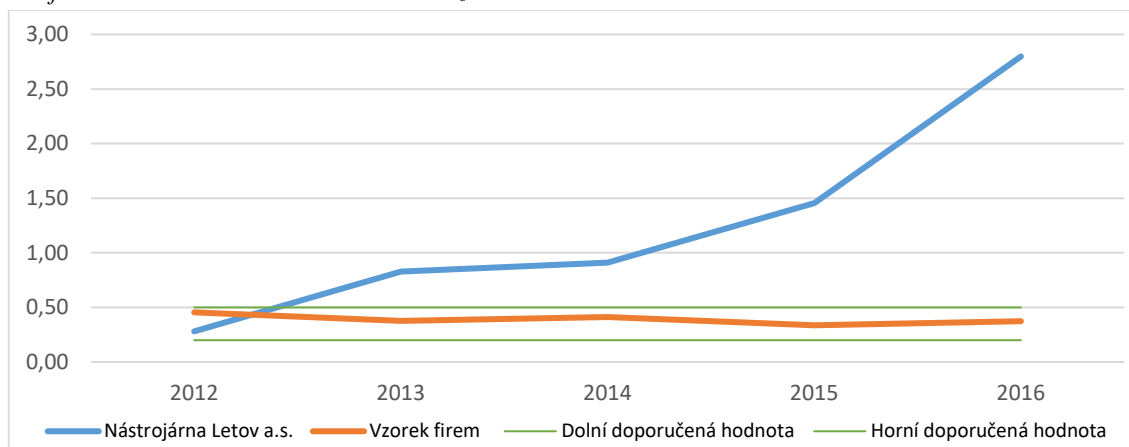
Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetní závěrky podniku a z databáze Albertina

Graf 9: Pohotovostní likvidita v letech 2012 až 2016



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetní závěrky podniku a z databáze Albertina

Graf 10: Peněžní likvidita v letech 2012 až 2016



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetní závěrky podniku a z databáze Albertina

4.8.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří efektivnost využití podnikových aktiv. Dělí se v zásadě na dvě skupiny: rychlost obrátu a doba obrátu. Ukazatele rychlosti obrátu udávají počet obrátek za rok, zatímco ukazatele doby obrátu přepočítávají rychlost obrátu na počet dní, po které je aktivum v dané podobě vázáno. Je žádoucí mít co nejvyšší rychlost obrátu a co nejkratší dobu obrátu. Hodnoty těchto ukazatelů jsou vypočítány v Tabulce 23.

Tabulka 23: Ukazatele aktivity v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat celkových aktiv					
Nástrojárna Letov a.s.	0,85	0,73	0,59	0,84	0,78
Vzorek firem	1,56	1,39	1,32	1,15	1,13
Obrat stálých aktiv					
Nástrojárna Letov a.s.	1,31	1,13	1,04	1,36	1,33
Vzorek firem	3,62	3,35	2,53	1,91	2,01
Doba obrátu zásob (ve dnech)					
Nástrojárna Letov a.s.	41,24	50,83	157,11	69,90	43,76
Vzorek firem	38,17	34,91	24,78	27,21	29,05
Doba obrátu pohledávek z obchodních vztahů (ve dnech)					
Nástrojárna Letov a.s.	62,60	73,35	17,22	52,73	48,29
Vzorek firem	33,62	37,14	42,80	47,97	46,56
Doba splácení závazků z obchodních vztahů (ve dnech)					
Nástrojárna Letov a.s.	140,79	2,49	2,71	8,40	9,03
Vzorek firem	25,86	24,66	22,11	28,03	25,28

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetní závěrky podniku a z databáze Albertina

Obrat celkových aktiv je u Nástrojárny Letov dlouhodobě nižší než u ostatních srovnávaných firem. Dokonce se po celé sledované období pohyboval i pod doporučenou minimální hranicí 1 (Hruška, 2016). Znamená to, že firma vykazuje neúměrně vysokou majetkovou vybavenost v poměru k tržbám, tedy že neefektivně využívá svá aktiva. Společnost dosahuje nižších tržeb na jednu korunu svého majetku než její konkurenti a než se

obecně doporučuje. Podobné výsledky přináší i srovnání hodnot obratu stálých aktiv, ze kterého je zřejmé, že Nástrojárna má nižší poměr tržeb ve vztahu k dlouhodobým aktivům než ostatní firmy.

I ukazatel doby obratu zásob poukazuje na neefektivnost v hospodaření firmy. Nástrojárna drží příliš velké množství zásob vzhledem k tržbám, umrtvuje své peněžní prostředky v zásobách oproti ostatním firmám. Jen v roce 2012 se hodnota ukazatele relativně blížila k hodnotě konkurentů. V dalších letech se pak ostatní společnosti pohybovaly mezi 27 a 35 dny, zatímco doba obratu zásob Nástrojárny vylétla až na 157 dní v roce 2014, aby následně klesla na 70 dní v roce 2015 a na 44 dní v roce 2016. Pokud by tento klesající trend pokračoval i do budoucna, hodnoty Nástrojárny by se opět mohly začít shodovat s konkurencí. Situace z roku 2014 byla již vysvětlena v horizontální analýze. Od té doby se situace zlepšuje a tento trend by měl pokračovat. U zásob Nástrojárny je ale vhodné zmínit fakt, že společnost vyrábí vše pouze na zakázku, z vlastní iniciativy žádné výrobky nevyrábí. Naprostá většina zásob je tedy tvořená nedokončenou výrobou, což jsou tedy zakázky v procesu výroby, které hned v momentě, kdy budou dokončeny, budou předány zákazníkovi. Nástrojárně se tedy nehromadí zásoby výrobků jako takové, ale hromadí se jí nedokončená výroba a polotovary, a to hlavně z důvodu, že výroba některých zakázek je záležitostí třeba i půl roku. V tomto je pravděpodobně Nástrojárna specifitější oproti vzorku firem, s kterými je srovnávána. Vyrábí komplexní, vysoce precizní a kvalitní výrobky pro letecký průmysl, pro které je potřeba drahých přípravků pro výrobu, a jejichž výroba trvá delší dobu než u jiných firem zabývajících se obráběním.

Doba obratu pohledávek z obchodních vztahů byla u Nástrojárny delší oproti konkurenci ve všech sledovaných letech kromě roku 2014, kdy klesla na své historické minimum 17 dní (konkurence měla 43 dní) a v následujících dvou letech se pohybovala mezi 48 a 53 dny, což už bylo relativně podobné hodnotám konkurence (47 až 48 dní). Značí to, že v posledních dvou letech je firma schopna zpeněžit své pohledávky podobně rychle jako srovnatelné firmy. Velmi nízká hodnota z roku 2014 je zapříčiněna velmi výrazným snížením pohledávek v tomto roce, které už bylo vysvětleno v horizontální analýze.

Doba splácení závazků z obchodních vztahů byla obrovská v roce 2012 (141 dní), pak ale spadla na 2 dny v roce 2013 a do roku 2016 vystoupala na 9 dní. Znamená to, že společnost splácí své závazky z obchodních vztahů velice rychle – rychleji než konkurenti (22 až 28 dní).

Při porovnání hodnot doby obratu pohledávek a doby splácení závazků z obchodních vztahů lze zjistit, že v roce 2012 byla firma úvěrována svými dodavateli, zatímco ve všech následujících letech úvěruje své zákazníky (14 až 71 dní). Pro srovnání s podobnými firmami, tito většinou rovněž úvěrují své zákazníky, ale v menší míře (8 až 21 dní). Pro Nástrojárnu by bylo výhodnější buď urychlit inkaso svých pohledávek anebo pozdržet platby faktur, aby neposkytovala bezúročný úvěr svým zákazníkům.

4.8.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti se zabývají strukturou financování podnikových aktivit a schopností podniku pokrýt své závazky. Jsou vypočítány v Tabulce 24.

Tabulka 24: Ukazatele zadluženosti v letech 2012 až 2013

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Celková zadluženost (v procentech)					
Nástrojárna Letov a.s.	41,19	38,39	39,18	23,85	23,46
Vzorek firem	47,21	47,41	49,36	51,27	47,35
Dlouhodobá zadluženost (v procentech)					
Nástrojárna Letov a.s.	4,12	24,98	24,03	17,09	16,59
Vzorek firem	8,71	6,41	10,59	10,66	13,78
Krátkodobá zadluženost (v procentech)					
Nástrojárna Letov a.s.	37,96	14,00	15,86	7,09	7,81
Vzorek firem	38,50	41,00	38,77	40,61	33,57
Úrokové krytí (1)					
Nástrojárna Letov a.s.	484,60	8,80	6,38	11,87	12,44
Vzorek firem	8,03	10,06	13,53	8,60	9,85
Dlouhodobé krytí stálých aktiv (1)					
Nástrojárna Letov a.s.	0,95	1,34	1,48	1,50	1,56
Vzorek firem	1,50	1,49	1,33	1,12	1,25

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetní závěrky podniku a z databáze Albertina

Celková zadluženost Nástrojárny se dlouhodobě pohybuje pod průměrem ostatních firem, a vykazuje klesající tendenci. Je to dáno nízkým podílem cizích zdrojů na celkovém kapitálu firmy. V roce 2012 tvořil tento podíl 41,2 % a postupně klesal až na 23,5 % v roce 2016. Oproti tomu ukazatel věřitelského rizika konkurentů se pohyboval v rozmezí 47,2 % až 51,3 %.

Při rozdělení celkové zadluženosti na krátkodobou a dlouhodobou je evidentní, že ve financování Nástrojárny kromě roku 2012 převažuje dlouhodobý dluh. V letech 2013 a 2014 byla dlouhodobá zadluženost Nástrojárny vysoce nad průměrem ostatních firem (25 a 24 % oproti 6,4 a 13,2 %), v následujících dvou letech se hodnoty začaly sblížovat (Nástrojárně klesaly, ostatním firmám rostly). Krátkodobá zadluženost Nástrojárny vykazuje

v posledních letech velmi nízké hodnoty oproti konkurentům. Jen v roce 2012 byly hodnoty podobné (přibližně 38 %), v dalších letech pak u Nástrojárny kolísavě klesaly až na 7,8 % v roce 2016. U ostatních firem lze vysledovat rovněž klesající trend, ale zdaleka ne tak silný, protože krátkodobá zadluženost srovnatelných firem v roce 2016 byla 34 %. Nízké hodnoty krátkodobé zadluženosti Nástrojárny lze vysvětlit tím, že firma obecně splácí své závazky rychleji než srovnatelné firmy, jak už vyplynulo z analýzy doby splácení závazků v podkapitole pojednávající o ukazatelích aktivity.

Ukazatel úrokového krytí by neměl klesnout pod hodnotu tři. Nástrojárna se dlouhodobě pohybuje nad touto hranicí, protože z důvodu nízké celkové zadluženosti má také poměrně nízké náklady na cizí kapitál. V roce 2012 byla hodnota tohoto ukazatele dokonce 484,6, v dalších letech však klesla na relativně podobné hodnoty, jako mají ostatní firmy – pohybovala se mezi 6,4 a 12,4, protože si Nástrojárna v roce 2013 vzala dlouhodobý úvěr na pořízení dlouhodobého hmotného majetku.

Zajímavé je ještě srovnání dlouhodobých zdrojů a dlouhodobých aktiv. Nástrojárna v průběhu sledovaného období vykazovala rostoucí trend dlouhodobého krytí stálých aktiv, kdy v roce 2012 kryla dlouhodobý majetek dlouhodobými zdroji jen 0,95krát, zatímco v roce 2016 už to bylo 1,56krát. Oproti tomu ostatní firmy vykazovaly v této oblasti spíše klesající trend, kdy z hodnoty 1,5 v roce 2012 se dostaly na 1,12 v roce 2015 a pak na 1,25 v roce 2016. Obecně by hodnota neměla klesnout pod jedna, což kromě roku 2012 bylo splněno.

4.8.5 Ukazatele na bázi cash flow

Ukazatele na bázi cash flow odstraňují vlivy zavedených účetních principů a postupů (způsob odepisování, metody oceňování, časové rozlišení, tvorba rezerv apod.) a jsou méně citlivé na inflační vývoj než zisk. Místo zisku totiž používají provozní cash flow. Vybrané ukazatele jsou vypočítány v Tabulce 25. Nástrojárna měla v roce 2013 záporné provozní cash flow, proto vycházejí hodnoty všech ukazatelů v tomto roce negativně. Postupně se ale hodnoty ukazatelů zlepšovaly a v roce 2016 již všechny převyšovaly hodnoty srovnatelných firem.

Doba splácení dluhů ukazuje počet let, za které by byl podnik schopen uhradit všechny své závazky z provozního cash flow. Doporučuje se, aby hodnota tohoto ukazatele nebyla vyšší než 3,5 let (Grünwald, 2000). Nástrojárna vykazovala v roce 2013 zápornou hodnotu a v roce 2014 hodnotu 9,5 let. Důvody krizového vývoje v roce 2014 byly vysvětleny

již v horizontální analýze. V posledních dvou letech se ale hodnoty zlepšily na 4,7 let a pak dokonce na 1,5 let. Ostatní firmy se po celou dobu pohybovaly mezi 3 až 3,6 let.

Tabulka 25: Ukazatele na bázi cash flow v letech 2013 až 2016

Rok	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16
Provozní cash flow (v tis. Kč)				
Nástrojárna Letov a.s.	-5609	1561	1658	5332
Vzorek firem	4459	6590	6309	6024
Doba splácení dluhů (v letech)				
Nástrojárna Letov a.s.	-2,42	9,47	4,67	1,54
Vzorek firem	3,47	2,95	3,58	3,40
Likvidita z cash flow (1)				
Nástrojárna Letov a.s.	-1,19	0,27	0,76	2,22
Vzorek firem	0,36	0,54	0,44	0,47
Cash rentabilita aktiv (v procentech)				
Nástrojárna Letov a.s.	-15,88	4,14	5,11	15,27
Vzorek firem	13,67	16,75	14,32	13,94

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetní závěrky podniku

Likvidita z cash flow vypovídá o schopnosti hradit krátkodobé závazky z vyprodukovaného cash flow. V roce 2013 byla u Nástrojárny opět záporná, pak ale postupně rostla na 0,3 v roce 2014, 0,8 v roce 2015 a 2,2 v roce 2016. Vývoj v posledních letech lze vysvětlit nejenom nárůstem provozního cash flow, ale zároveň poklesem krátkodobých závazků. Ostatní firmy z odvětví se pohybovaly po celé období mezi hodnotami 0,4 a 0,5.

Cash rentabilita aktiv ukazuje, kolik peněžních prostředků podnik vyprodukuje z jedné koruny vloženého kapitálu. Je-li hodnota ukazatele nižší než průměrná úroková míra z úvěrů, pak jsou úvěry pro podnik nebezpečné, protože neprodukuje dostatek peněžních prostředků na jejich splácení (Sedláček, 2011). V roce 2013 byla hodnota opět záporná, pak ale také postupně rostla na 4,1 v roce 2014, 5,1 v roce 2015 a 15,27 v roce 2016. Firmy ze stejného odvětví se pohybovaly celou dobu nad hodnotami Nástrojárny, v rozmezí 13,7 % a 16,8 %.

4.9 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Tabulka 26 uvádí vliv dílčích ukazatelů na změnu rentability vlastního kapitálu Nástrojárny a vzorku firem ze stejného odvětví v období 2012 až 2016. Je z ní zřejmé, že pokles rentability Nástrojárny v roce 2013 o 4,7 % byl ze 4,2 % způsoben poklesem rentability aktiv a z 0,5 % poklesem finanční páky. Na pokles rentability aktiv měl největší vliv (3,4 %) pokles rentability tržeb, který byl způsoben ze 2,9 % zvýšením provozní nákladovosti. Zvýšení provozní nákladovosti bylo nejvíce (4,3 %) negativně ovlivněno růstem osobní

nákladovosti a růstem nákladovosti odpisů (ze 2 %), pozitivně ale působil pokles nákladovosti výkonové spotřeby (ze 4,3 %). Na snížení nákladovosti výkonové spotřeby mělo vliv snížení nákladů na služby, náklady na spotřebu materiálu a energie se naopak zvýšily. Osobní nákladovost se zvýšila zejména vlivem růstu mzdové nákladovosti (ze 3,6 %), na kterou měl největší vliv pokles produktivity práce (3,3 %). Počet pracovníků se mezi lety 2012 a 2013 nezměnil, zato výnosy poklesly, proto poklesla produktivita práce. V roce 2013 měl tedy největší vliv na pokles rentability vlastního kapitálu pokles tržeb z prodeje výrobků a služeb.

Rentabilita vlastního kapitálu u vzorku sledovaných firem klesla v roce 2013 o 1,8 %. Největší a naprosto nejzásadnější vliv (1,7 %) na tento pokles mělo vyšší daňové břemeno. V případě Nástrojárny neměl tento ukazatel žádný vliv, protože v roce 2013 neplatila daň v důsledku uplatnění daňové ztráty z minulých let.

Tabulka 26: Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu - procentuální vliv změny dílčích ukazatelů na změnu rentability vlastního kapitálu Nástrojárny a vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)

Rok	Nástrojárna Letov a.s.				Vzorek firem			
	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15
Změna rentability vlastního kapitálu	-4,73	-2,42	2,94	-1,17	-1,84	4,77	-7,93	-2,75
Rozklad rentability vlastního kapitálu								
Vliv míry zdanění	0,00	0,00	0,00	-0,57	-1,65	0,48	1,30	-0,96
Vliv rentability aktiv	-4,24	-2,51	4,41	-0,62	-0,32	3,72	-9,88	-1,00
Vliv finanční páky	-0,50	0,09	-1,47	0,02	0,14	0,58	0,65	-0,80
Rozklad rentability aktiv								
Vliv rentability tržeb	-3,38	-0,88	1,07	1,27	1,15	5,00	-7,92	-0,46
Vliv vázanosti aktiv	-0,85	-1,64	3,34	-1,89	-1,47	-1,28	-1,96	-0,54
Rozklad nákladovosti								
Vliv provozní nákladovosti	-2,94	-0,64	0,53	1,49	1,10	4,75	-8,86	-1,58
Vliv finanční nákladovosti	-0,45	-0,24	0,54	-0,22	0,37	0,06	0,01	0,25
Rozklad provozní nákladovosti								
Vliv nákladovosti výkonové spotřeby	4,29	-13,29	22,79	-1,57	8,49	2,88	-3,44	5,06
Vliv osobní nákladovosti	-4,33	-13,75	20,10	-5,23	-3,39	4,01	-3,88	-5,06
Vliv nákladovosti odpisů	-1,95	-2,63	2,40	-0,86	-1,41	-2,16	-4,63	-1,72
Vliv změny stavu zásob a aktivace	-0,64	29,49	-46,69	9,09	-2,11	0,46	1,87	-1,94
Vliv ostatních provozních nákladů	-0,30	-0,45	1,93	0,06	-0,48	-0,45	1,22	2,07
Rozklad osobní nákladovosti								
Vliv mzdové nákladovosti	-3,57	-10,49	14,99	-3,85	-1,63	1,45	-5,14	1,66
Vliv ostatních osobních nákladů	-0,77	-3,26	5,11	-1,38	-1,76	2,56	1,26	-6,72
Rozklad mzdové nákladovosti								
Vliv průměrné mzdy	-0,26	-1,78	-2,91	0,82	-2,24	-7,50	1,94	4,28
Vliv produktivity práce	-3,30	-8,72	17,90	-4,67	0,61	8,95	-7,08	-2,62
Rozklad vázanosti aktiv								
Vliv vázanosti stálých aktiv	-0,45	-0,56	1,67	-0,93	-0,32	-2,46	-2,41	0,12
Vliv vázanosti oběžných aktiv	-0,40	-1,08	1,66	-0,96	-1,17	1,18	0,45	-0,41
Rozklad vázanosti oběžných aktiv								
Vliv vázanosti zásob	-0,13	-1,24	1,31	0,25	0,28	0,61	-0,12	-0,09
Vliv vázanosti pohledávek	-0,11	0,54	-0,30	-0,15	-1,38	0,49	0,45	-0,26
Vliv vázanosti peněžních prostředků	-0,16	-0,37	0,65	-0,96	0,02	0,09	0,07	-0,07
Vliv vázanosti ostatních oběžných aktiv	0,00	-0,01	0,01	-0,10	-0,09	-0,01	0,04	0,01
Rozklad finanční páky								
Vliv míry zadluženosti	-1,17	0,22	-4,60	-0,10	0,20	1,28	1,25	-1,64
Vliv peněžní likvidity	10,33	0,58	2,97	4,77	-3,05	1,63	-3,21	1,13
Vliv podílu kr. závazků na cizím kapitálu	-9,05	0,62	-1,96	0,24	1,36	-4,30	0,08	-0,20
Vliv podílu fin. majetku na aktivech	-0,61	-1,32	2,13	-4,89	1,62	1,97	2,54	-0,08

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniků

V roce 2014 klesla rentabilita vlastního kapitálu Nástrojárny o další 2,4 %. Příčinou byl opět pokles rentability aktiv, který byl tentokrát ovlivněn z 1,6 % růstem vázanosti aktiv

a z 0,9 % poklesem rentability tržeb. Vázanost aktiv vzrostla z 1,1 % vlivem růstu vázanosti oběžných aktiv a z 0,6 % vlivem růstu vázanosti stálých aktiv. U oběžných aktiv měla nejzásadnější vliv (1,2 %) vázanost zásob, což odpovídá obrovskému nárůstu zásob a současnému poklesu výnosů v roce 2014.

Oproti Nástrojárně se rentabilita vlastního kapitálu u vzorku firem ze stejného odvětví v roce 2014 zvýšila, a to o 4,8 %. Na tom se nejvíce podílel (ze 3,7 %) růst rentability aktiv, který byl způsoben zejména růstem rentability tržeb, jenž byl umožněn díky snížení osobní nákladovosti a nákladovosti výkonové spotřeby.

V roce 2015 se konečně Nástrojárně povedlo zvrátit klesající trend rentability vlastního kapitálu, která se zvýšila o 2,9 %. Největší podíl na tom mělo zvýšení rentability aktiv (4,4 %), které však bylo částečně vykompenzováno snížením finanční páky (1,5 %). Rentabilita aktiv vzrostla ze 3,3 % díky snížení vázanosti aktiv a z 1,1 % díky zvýšení rentability tržeb. Na snížení vázanosti aktiv se stejnou měrou (1,7 %) podílelo snížení vázanosti oběžných aktiv a stálých aktiv. Z oběžných aktiv mělo největší vliv snížení vázanosti zásob (1,3 %). Negativní vliv na finanční páku mělo především snížení míry zadluženosti (4,6 %) a snížení podílu krátkodobých závazků na cizím kapitálu (2 %), pozitivní vliv mělo zvýšení peněžní likvidity (3 %) a snížení podílu finančního majetku na aktivech (2,1 %).

Na rozdíl od Nástrojárny zaznamenal vzorek firem ze stejného odvětví v roce 2015 meziroční pokles rentability vlastního kapitálu o 7,9 %. Největší měrou se na tomto poklesu podílel pokles rentability aktiv (z 9,9 %), jmeně kompenzovaný vlivem nižšího daňového břemena (1,3 %) a vyšší finanční páky (0,7 %). Rentabilita aktiv poklesla zejména vlivem snížení rentability tržeb, kterou nejvíce ovlivnil nárůst provozní nákladovosti. Ten byl způsoben především zvýšením nákladovosti odpisů (4,6 %), ale i růstem osobní nákladovosti (3,9 %) a nákladovosti výkonové spotřeby (3,4 %).

V roce 2016 zaznamenala Nástrojárna opět pokles rentability vlastního kapitálu, o 1,2 %. Ten byl z poloviny zapříčiněn zvýšením daňového břemene, protože v tomto roce již nebylo možné využít uplatnění daňové ztráty z minulých let. Z poloviny byl pak zapříčiněn poklesem rentability aktiv. Na tento pokles negativně zapůsobil růst vázanosti aktiv (1,9 %), jen z části kompenzovaný růstem rentability tržeb (1,3 %). Růst vázanosti aktiv byl zapříčiněn z poloviny růstem vázanosti stálých aktiv a z poloviny růstem vázanosti oběžných aktiv. Na vázanost oběžných aktiv měl zásadní vliv nárůst vázanosti peněžních prostředků, které se v roce 2016 více než zdvojnásobily oproti roku 2015.

I firmy ze stejného odvětví zaznamenaly v roce 2016 pokles rentability vlastního kapitálu, o 2,3 %. Ten byl z 1 % způsoben poklesem rentability aktiv, z 1 % zvýšením daňového břemene a z 0,8 % poklesem finanční páky. Pokles rentability aktiv byl zapříčiněn z 0,5 % nárůstem vázanosti aktiv (zejména oběžných) a z necelých 0,5 % poklesem rentability tržeb. Pokles finanční páky byl způsoben zejména snížením míry zadluženosti, které bylo částečně kompenzováno vlivem nárůstu peněžní likvidity.

Pozornému čtenáři neunikne, že součet vlivů jednotlivých ukazatelů u vzorku firem netvoří vždy stoprocentní rozklad ukazatele o úroveň vyššího. Tyto malé nepřesnosti ve výpočtu jsou způsobeny agregací určitých položek v databázi Albertina, z nichž nelze identifikovat podrobnější členění (například v případě ostatních finančních nákladů a výnosů). Další komplikace nastává v případě neúplně vyplněných údajů, kdy součet jednotlivých položek aktiv není roven celkové sumě aktiv. Jedná se ale jen o malé odchylky, které nemají zásadní vliv na celkovou vypovídací hodnotu rozkladu.

Z pyramidového rozkladu vyplývá, že na rentabilitu vlastního kapitálu může působit mnoho faktorů. V případě Nástrojárny to byl v roce 2013 zejména pokles tržeb, v roce 2014 růst vázanosti aktiv (zejména zásob), v roce 2015 naopak zapůsobil pokles vázanosti aktiv (zejména zásob) pozitivně, negativně se ale projevil pokles finanční páky (snížení míry zadluženosti). V roce 2016 se negativně projevil nutnost začít platit daň z příjmu (nešlo již uplatnit daňovou ztrátu z minulých let) a růst vázanosti aktiv, tentokrát zejména peněžních prostředků. V případě vzorku firem zabývajících se kovoobráběním byla rentabilita vlastního kapitálu v roce 2013 zásadně ovlivněna zvýšením daňového břemene. V roce 2014 pozitivně zapůsobil pokles osobní nákladovosti a nákladovosti výkonové spotřeby, v roce 2015 pak negativně zapůsobila kombinace zvýšení nákladovosti odpisů, osobní nákladovosti a nákladovosti výkonové spotřeby. V roce 2016 působily nejvíce pokles rentability tržeb, nárůst vázanosti aktiv (zejména oběžných, z nich zejména pohledávek), zvýšení daňového břemene i pokles finanční páky.

4.10 Bonitní a bankrotní modely

4.10.1 Grünwaldův index bonity

Grünwaldův index bonity je vhodný pro testování finančního zdraví výrobních podniků. Jeho hodnota a pásmo finančního zdraví pro Nástrojárnu Letov a. s. a pro vzorek firem ze stejného odvětví jsou vypočteny v Tabulkách 27 a 28. Nástrojárna se v roce 2012 a

2014 dostala do pásma D – churavění na základě sekundární podmínky, že provozní pohotovostová likvidita musí dosahovat hodnoty alespoň jedna. V roce 2012 byla tato hodnota jen 0,56 a v roce 2014 dosahovala 0,95.²³ V roce 2013 byla Nástrojárna v pásmu B, a to kvůli sekundární podmínce, že všechny poměrové ukazatele musí přinést alespoň jeden bod. Ukazatel krytí dluhů peněžními toky přinesl v tomto roce totiž jen 0,67 bodu. V letech 2015 a 2016 se však Nástrojárna dostává neohroženě do pásma A – pevné zdraví. Tento vývoj víceméně koresponduje s výsledky z analýzy poměrových ukazatelů v předchozím textu. Pro srovnání uvedme, že vzorek firem ze stejného odvětví dosahoval ve všech letech kromě roku 2014 pásma B – dobré zdraví. V roce 2014 se dostal do pásma A – pevné zdraví. Výsledkem je, že Nástrojárna si podle tohoto modelu v posledních dvou letech vedla lépe než firmy ze stejného odvětví.

Tabulka 27: Grünwaldův index bonity pro Nástrojárnu Letov a. s.

Nástrojárna Letov a. s.	Zjištěná hodnota / krajní přijatelná hodnota → body				
	2012 ²⁴	2013	2014	2015	2016
Poměrový ukazatel / Rok					
Rentabilita celkového kapitálu (%)	7,03 / 2,79 → 2,52	5,08 / 2,79 → 1,82	3,54 / 3,30 → 1,07	6,54 / 3,35 → 1,95	5,99 / 2,93 → 2,05
Rentabilita vlastního kapitálu (%)	12,12 / 2,26 → 3	7,38 / 2,26 → 3	4,96 / 2,67 → 1,86	7,90 / 2,71 → 2,91	6,74 / 2,37 → 2,84
Provozní pohotovostová likvidita	0,68 / 1,2 → 0,56	1,92 / 1,2 → 1,6	1,14 / 1,2 → 0,95	3,25 / 1,2 → 2,71	4,42 / 1,2 → 3
Krytí zásob pracovním kapitálem	-0,24 / 0,7 → 0	2,21 / 0,7 → 3	1,08 / 0,7 → 1,54	1,95 / 0,7 → 2,78	3,51 / 0,7 → 3
Krytí dluhů peněžními toky	0,23 / 0,3 → 0,76	0,20 / 0,3 → 0,67	0,17 / 0,3 → 0,58	0,44 / 0,3 → 1,46	0,39 / 0,3 → 1,3
Úrokové krytí	484,60 / 2,5 → 3	8,80 / 2,5 → 3	6,38 / 2,5 → 2,55	11,87 / 2,5 → 3	12,44 / 2,5 → 3
Grünwaldův index bonity	1,64	2,18	1,43	2,47	2,53
Pásmo finančního zdraví	D	B	D	A	A

Zdroj: Grünwald, 2001; účetní závěrky podniku; vlastní zpracování

Tabulka 28: Grünwaldův index bonity pro vzorek firem ze stejného odvětví

Vzorek firem	Zjištěná hodnota / krajní přijatelná hodnota → body				
	2012	2013	2014	2015	2016
Poměrový ukazatel / Rok					
Rentabilita celk. kapitálu (%)	11,92 / 13,26 → 0,9	11,36 / 9,38 → 1,21	13,68 / 6,43 → 2,13	7,64 / 3,89 → 1,97	6,86 / 4,98 → 1,38
Rentabilita vl. kapitálu (%)	17,02 / 10,74 → 1,58	15,18 / 7,6 → 2	19,95 / 5,21 → 3	12,02 / 3,15 → 3	9,27 / 4,04 → 2,3
Provozní pohotovostová likvidita	1,42 / 1,2 → 1,18	1,39 / 1,2 → 1,16	1,64 / 1,2 → 1,37	1,71 / 1,2 → 1,43	1,58 / 1,2 → 1,31
Krytí zásob prac. kapitálem	1,25 / 0,7 → 1,79	1,25 / 0,7 → 1,79	1,82 / 0,7 → 2,6	0,79 / 0,7 → 1,13	1,3 / 0,7 → 1,86
Krytí dluhů peněžními toky	0,3 / 0,3 → 1	0,28 / 0,3 → 0,95	0,34 / 0,3 → 1,12	0,28 / 0,3 → 0,92	0,29 / 0,3 → 0,96
Úrokové krytí	8,03 / 2,5 → 3	10,06 / 2,5 → 3	13,53 / 2,5 → 3	8,6 / 2,5 → 3	9,85 / 2,5 → 3
Grünwaldův index bonity	1,58	1,68	2,2	1,91	1,8
Pásmo finančního zdraví	B	B	A	B	B

Zdroj: Grünwald, 2001; účetní závěrky podniků; vlastní zpracování

4.10.2 Index IN05

Index IN05 vychází z analýzy průmyslových podniků z roku 2004. Spojuje pohled věřitele a vlastníka. Umožňuje posoudit finanční výkonnost a důvěryhodnost českých podniků (Růčková, 2015; Sedláček, 2011). Jeho hodnoty pro jednotlivé roky jsou spočítány v Tabulkách 29 a 30, vývoj je pak graficky zobrazen v Grafu 11. Nástrojárna spadala až do roku 2014 do šedé zóny nevyhraněných výsledků, další dva roky se pak dostala do

²³ Nebýt sekundární podmínky, byla by Nástrojárna v letech 2012 a 2014 klasifikována kategorií B – dobré zdraví. Je také zajímavé pozorovat, jak důležitá je volba krajní přijatelné hodnoty. Kdyby pro provozní pohotovostovou likviditu byla místo hodnoty 1,2 zvolena krajní přijatelná hodnota 1,1, spadala by Nástrojárna v roce 2014 do kategorie B.

²⁴ V roce 2012 neměla Nástrojárna Letov žádné bankovní úvěry. Za krajní přijatelnou hodnotu byla proto zvolena hodnota z roku 2013.

zóny s uspokojivou finanční situací, kdy firma tvoří hodnotu. Hlavní podíl na tom měl ukazatel finanční páky a běžné likvidity. Co se týče vzorku srovnatelných firem, ty zůstaly po celé sledované období v šedé zóně nevyhraněných výsledků, přičemž do roku 2014 se pohybovaly u horní hranice šedé zóny a v posledních dvou letech poklesly. Opět tedy vychází, stejně jako z Grünwaldova indexu bonity, že Nástrojárna si poslední dva roky vedla lépe než ostatní firmy ze stejného odvětví.

Tabulka 29: Výpočet indexu IN05 Nástrojárny Letov a. s. v letech 2012 až 2016

Ukazatel	Váhy	Hodnoty ukazatelů					Vážené hodnoty ukazatelů				
		2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
Finanční páka	0,13	2,43	2,61	2,55	4,19	4,26	0,32	0,34	0,33	0,55	0,55
Úrokové krytí	0,04	9,00	8,80	6,38	9,00	9,00	0,36	0,35	0,26	0,36	0,36
Produkční síla	3,97	0,07	0,05	0,04	0,07	0,06	0,28	0,20	0,14	0,26	0,24
Obrat aktiv	0,21	0,86	0,79	0,60	1,02	0,79	0,18	0,17	0,13	0,21	0,17
Běžná likvidita	0,09	0,94	2,67	2,82	5,62	5,78	0,08	0,24	0,25	0,51	0,52
Index IN05							1,22	1,30	1,11	1,88	1,84

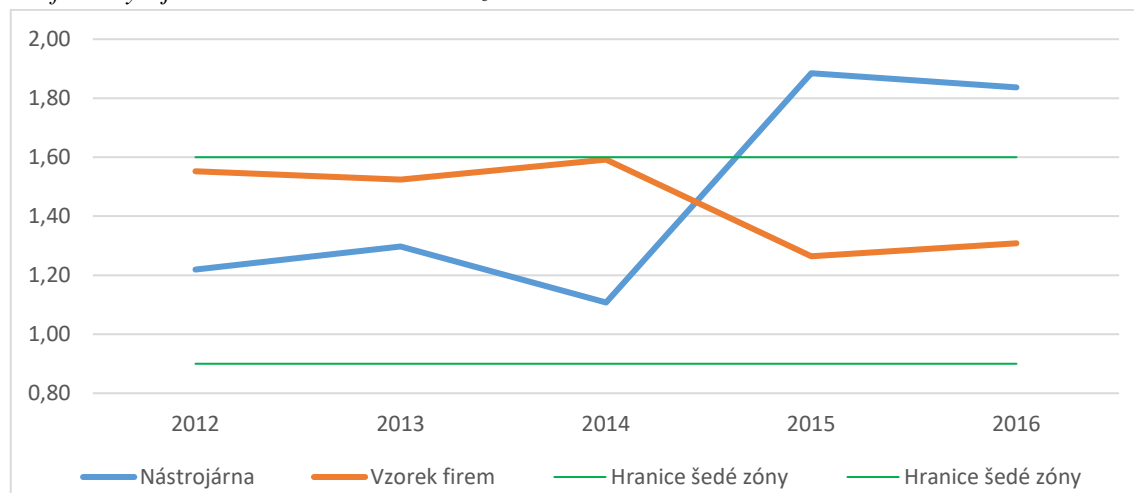
Zdroj: Scholleová, 2012; účetní závěrky podniku; vlastní zpracování

Tabulka 30: Výpočet indexu IN05 vzorku firem v letech 2012 až 2016

Ukazatel	Váhy	Hodnoty ukazatelů					Vážené hodnoty ukazatelů				
		2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
Finanční páka	0,13	2,12	2,11	2,03	1,95	2,11	0,28	0,27	0,26	0,25	0,27
Úrokové krytí	0,04	8,03	9,00	9,00	8,60	9,85	0,32	0,36	0,36	0,34	0,39
Produkční síla	3,97	0,12	0,11	0,14	0,08	0,07	0,47	0,45	0,54	0,30	0,27
Obrat aktiv	0,21	1,62	1,48	1,37	1,21	1,15	0,34	0,31	0,29	0,25	0,24
Běžná likvidita	0,09	1,58	1,43	1,52	1,21	1,40	0,14	0,13	0,14	0,11	0,13
Index IN05							1,55	1,52	1,59	1,26	1,31

Zdroj: Scholleová, 2012; účetní závěrky podniků; vlastní zpracování

Graf 11: Vývoj indexu IN05 v letech 2012 až 2016



Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z účetních závěrek podniku

4.11 Shrnutí

V této kapitole byla provedena detailní kvalitativní a technická analýza podniku. Z každé podkapitoly vyplynuly dílčí závěry, které budou shrnuty v následujícím textu.

5. Vyhodnocení výsledků finanční analýzy ve vybraném podniku

V této kapitole bude provedena syntéza dílčích závěrů z předchozí kapitoly a budou uvedena doporučení pro zlepšení stávající situace.

Z kvalitativní analýzy vyplynulo, že Nástrojárna Letov a.s. svou velikostí spadá do kategorie malých a středních podniků, s počtem zaměstnanců okolo 40, ročním obratem do 30 mil. Kč a aktivy přibližně 35 mil. Kč. Podnik má téměř stoletou tradici, v dnešní podobě existuje již 18 let, je zavedený na trhu, má stabilní síť odběratelů, pohybuje se v rostoucím průmyslovém odvětví a ve stabilním makroekonomickém prostředí. Nevýhodou firmy je nedostatek kvalifikovaných pracovních sil a vysoká závislost na jednom odběrateli. S hlavním odběratelem má ale společnost oboustranně výhodný vztah, který by v nejbližší době neměl být otřesen.

Horizontální analýza odhalila, že podnik prošel v roce 2014 krizí, kdy vzrostly zásoby a klesly tržby, což bylo způsobeno výpadkem slíbeného odběru výrobků hlavním zákazníkem. Díky vyjednávání o finančním vyrovnání a opětných odběrech se situace v dalších dvou letech opět zlepšila. Výsledek hospodaření byl po celé sledované období víceméně stabilní, společnost ho použila na zaplacení ztrát minulých let. Od roku 2016 je výsledek hospodaření minulých let kladný. Krátkodobé závazky během sledovaného období významně klesly, dlouhodobé vzrostly v roce 2013, kdy si firma vzala bankovní úvěr na pořízení budovy. Od té doby dlouhodobé závazky klesají, jak firma úvěr postupně splácí.

Vertikální analýza poukazuje na převahu dlouhodobých aktiv v majetku firmy a na čím dál větší převahu vlastního kapitálu ve financování firmy. Ve vlastním kapitálu převažují kapitálové fondy, zatímco u vzorku firem ze stejného odvětví převažuje výsledek hospodaření minulých let. V cizích zdrojích Nástrojárny převažují dlouhodobé závazky, kdežto u vzorku firem jsou to závazky krátkodobé. Z nákladů u Nástrojárny převažují náklady osobní, zatímco u srovnatelných firem jsou to náklady na výkonovou spotřebu.

Zlaté bilanční pravidlo a pravidlo vyrovnání rizika jsou víceméně splněny: dlouhodobý majetek je financován z dlouhodobých zdrojů, vlastní zdroje převyšují cizí zdroje. V posledních letech neplní společnost pari pravidlo, protože vlastní kapitál převyšuje dlouhodobý majetek, a růstové pravidlo, protože firma během sledovaného období příliš neinvestovala a tržby většinou klesaly.

Z analýzy čistého pracovního kapitálu je zřejmé, že podnik má od roku 2013 dostatečné množství zdrojů na pokrytí krátkodobých závazků i pro případnou nečekanou situaci. Má ale těchto zdrojů příliš mnoho, čímž přichází o výnosy, které by získal investováním těchto volných prostředků jinam.

Většina ukazatelů rentability Nástrojárny dosahuje dlouhodobě nižších hodnot než jak je tomu u vzorku firem, pozitivní ale je, že se nepohybují v záporných číslech. I u nich je zřejmá krize z roku 2014 a následné zlepšení situace. Dlouhodobá rentabilita zdaleka nedosahuje hodnot skupiny srovnatelných firem, které měly po celé sledované období kladný výsledek hospodaření minulých let, nicméně vykazuje silně rostoucí trend a příslib do budoucna, že se situace Nástrojárny bude i nadále zlepšovat. Z ukazatelů rentability lze rovněž vysledovat, že kdyby firma používala více cizích zdrojů, zvýšila by tím rentabilitu vlastního kapitálu.

Ukazatele likvidity ukazují vynikající schopnost firmy dostát včas svým krátkodobým závazkům, nicméně potvrzují zjištění z analýzy čistého pracovního kapitálu, že firma má volných prostředků příliš mnoho, což je neefektivní. V porovnání se srovnatelnými firmami i v porovnání s doporučovaným rozmezím vykazuje společnost zbytečně vysoké hodnoty likvidity, čímž přichází o potenciální výnosy z investování volných zdrojů.

Ukazatele aktivity poukazují na méně efektivní využití podnikových aktiv oproti srovnatelným firmám. Podnik vykazuje neúměrně vysokou majetkovou vybavenost v poměru k tržbám. To se týká jak dlouhodobých aktiv, tak i zásob, které se obracejí déle než u vzorku firem. Inkaso pohledávek trvá v posledních dvou letech podobně dlouho jako u konkurence, závazky z obchodních vztahů splácí společnost o dost rychleji než konkurence. Tím, že je doba splácení závazků mnohem kratší než doba inkasa pohledávek z obchodních vztahů, poskytuje společnost svým zákazníkům bezúročný úvěr. To dělají i srovnatelné firmy, ale v menší míře.

Ukazatele zadluženosti poukazují na velmi nízkou hodnotu celkové zadluženosti Nástrojárny a na velmi dobrou schopnost splácet závazky.

Ukazatele na bázi cash flow vycházely v letech 2013 a 2014 špatně kvůli již zmiňované krizi, v posledních dvou letech se ale hodnoty stabilizovaly, a nakonec začaly převyšovat hodnoty firem ze stejného odvětví.

Z pyramidového rozkladu vyplynulo, co nejvíce ovlivňovalo rentabilitu vlastního kapitálu v jednotlivých sledovaných letech. V roce 2013 měl největší negativní vliv pokles

tržeb, v roce 2014 růst zásob a současný pokles tržeb, v roce 2015 působil pozitivně pokles zásob a růst tržeb, negativně ale působilo snížení míry zadluženosti. V roce 2016 musela firma začít platit daň z příjmu, a navíc vzrostla vázanost peněžních prostředků.

Grünwaldův index bonity zařadil Nástrojárnu v letech 2012 a 2014 do pásma D – churavění. Bylo to ale jen kvůli ukazateli provozní pohotové likvidity, který byl v těchto letech nižší než stanovená krajní přijatelná hodnota. Jinak by podnik v těchto letech spadl do kategorie B – dobré zdraví. V roce 2013 byl podnik v kategorii B a v letech 2015 a 2016 se dostal do kategorie A – pevné zdraví, čímž začal podle tohoto modelu vykazovat lepší výsledky než vzorek firem.

Index IN05 dospívá k podobným závěrům jako Grünwaldův index bonity. Podle něj se Nástrojárna v posledních dvou letech dostala do oblasti s uspokojivou finanční situací, zatímco srovnatelné firmy zůstaly po celou dobu v šedé zóně nevyhraněných výsledků.

Celkově lze finanční situaci podniku vyhodnotit jako velice dobrou. Mezi silné stránky lze zařadit to, že podnik disponuje vynikající schopností hradit své krátkodobé i dlouhodobé závazky a dlouhodobě vykazuje kladnou rentabilitu a nízkou zadluženost. Zejména v posledních dvou letech lze pozorovat upevnění finančního zdraví s pozitivní vizí do budoucna. Silnou stránkou je i dlouholetá tradice firmy a stabilní síť odběratelů.

Do slabých stránek patří to, že firma drží velké množství finančních zdrojů ve vysoce likvidní formě, čímž přichází o potenciální zisky. Dále sem lze zařadit fakt, že firma využívá svůj majetek méně efektivně než konkurence a že nedosahuje tak vysokých hodnot rentability jako firmy ze stejného odvětví. Slabou stránkou je rovněž přílišná závislost na jednom odběrateli, vysoký věkový průměr současných zaměstnanců a neschopnost nalézt dostatek kvalifikovaných pracovníků.

Alfou a omegou zlepšení stávající situace firmy je najít řešení nedostatku kvalifikovaných pracovních sil. Společnost má totiž velké množství zakázek, chybí jí ale šikovní lidé, kteří by je zpracovali. Firma by v současné době byla schopna zaměstnat ještě přibližně deset pracovníků navíc. Nejlepší způsob hledání nových zaměstnanců, který se firmě v poslední době osvědčil, je motivování současných zaměstnanců jednorázovou finanční odměnou za to, že přivedou nového schopného pracovníka z řad svých známých. Publikování inzerátů a personální agentury nejsou až tak úspěšné. Jak tedy přilákat další nové lidi do firmy? Společnost by se měla zkusit porozhlédnout i do vzdálenějších oblastí České republiky, mimo Prahu – například uspořádáním přednášek na odborných školách po celé

České republice, následovaných nabídkou práce pro čerstvé absolventy za lákavou finanční odměnou a s nabídkou firmou zajištěného levného ubytování v Praze. Tyto akce by bylo dobré nadále podpořit inzercí na nástěnkách ve školách a cílenou inzercí v lokálním tisku, například v obecních zpravodajích. Levné ubytování by firma zajistila pronájmem panelového bytu či smlouvou s ubytovnou na dlouhodobý pronájem určitého počtu pokojů. Pokud by firma neměla chuť shánět ubytování pro nové zaměstnance, byl by řešením příspěvek na ubytování přímo novému zaměstnanci.

V momentě, kdy by se firmě podařilo nalákat nové mladé lidi, mohla by provést větší automatizaci výroby zakoupením programovatelných strojů. Mladí lidé umí většinou lépe ovládat programovatelná zařízení než starší generace. Automatizace samozřejmě není možná u všech zakázek, mnohé jsou totiž jedinečné a nelze je automatizovat. Existují ale i zakázky, zejména pro největšího odběratele, u kterých by se větší automatizace výroby vyplatila.

Dále by bylo vhodné zavést rotování pracovníků. Firma má totiž silně specializované pracovníky, kteří umějí pracovat jen s konkrétním strojem, neumí ale pracovat se stroji jinými. Občas nastanou situace, kdy určití pracovníci nemají co dělat a jiní mají zase práce příliš a nestíhají. Proto v situacích nízké vytíženosti určitých pracovníků by bylo v zájmu firmy, aby se tito naučili i jinou práci, která se občas bude hodit. Toto doporučení bude ale nejspíš opět aplikovatelné až v momentě, kdy se sníží věkový průměr zaměstnanců, což je základem budoucího úspěchu firmy.

Jak už bylo zmíněno výše, firma má příliš mnoho volných finančních zdrojů, disponuje obrovskou likviditou. Toto odůvodňuje tím, že chce mít rychlý přístup k dostatečnému množství finančních prostředků na výplatu mezd pro případ, že se stane něco nenadálého, například že největší odběratel přestane odebírat slíbené výrobky, jako se stalo už v roce 2014. Firma proto nechce investovat peníze nikam, kde by nebyly likvidní. To je její filozofie. Společnost ale plánuje v horizontu dvou až tří let provést přístavbu haly a částečnou obnovu strojů, na což si vezme z části dlouhodobý úvěr a z části použije volné finanční prostředky. Tato investice jde ruku v ruce se slíbeným vyšším odběrem dílů od největšího zákazníka. Použití dlouhodobého úvěru bude mít pozitivní efekt na zvýšení rentability vlastního kapitálu. Plánovanou investici lze tedy firmě maximálně doporučit.

6. Závěr

Cílem této práce bylo vyhodnotit vývoj finanční situace podniku Nástrojárna Letov a.s., identifikovat případné zdroje neefektivnosti a navrhnout opatření pro jejich eliminaci. Ke splnění tohoto cíle byla formulována metodika, vyplývající z teoretických východisek, uvedených v první části práce. Následně byly za pomoci formalizovaných metod analyzovány účetní závěrky vybrané společnosti a vzorku firem ze stejného odvětví, aby bylo možné porovnat výsledky. Postupně byly hledány odpovědi na otázky uvedené v úvodu. Následuje stručné shrnutí odpovědí.

Jak je podnik ovlivněn obecným makroekonomickým vývojem?

Česká ekonomika po celé sledované období rostla, podnik měl tedy vysoce příznivé vnější podmínky pro svou existenci a rozvoj.

Kopíruje podnik vývoj svého odvětví?

Odvětví kovovýroby od roku 2013 vykazovalo rostoucí trend, nejvíce v roce 2015. Nástrojárna tento vývoj zcela nekopírovala, protože v roce 2014 prošla krizí kvůli výpadku odběru od hlavního zákazníka. Roky 2015 a 2016 byly již ale úspěšné a dalo by se říci, že kopírovaly vývoj odvětví.

Kdo jsou hlavní odběratelé firmy?

Firma je do velké míry závislá na jediném odběrateli, společnosti GE Aviation Czech, která tvoří 70 % tržeb. Dalšími zákazníky jsou PAL International, Howden ČKD Compressors, Ústav Jaderného Výzkum Řež, Latecoere Czech Republic, Výzkumný a Zkušební Letecký Ústav, Aero Vodochody či Advanced Technology Group.

Jaká je jejich ekonomická situace?

Pro firmu je klíčová ekonomická situace hlavního odběratele. Tento je součástí obrovské skupiny, která v současné době prochází restrukturalizací, tudíž ekonomické výsledky nejsou v současné době moc dobré. Podstatné pro Nástrojárnu ale je, že se tato skupina chce do budoucna soustředit mimo jiné na letecký průmysl. Plánuje v ČR postavit centrum vývoje nového motoru do letadel a s Nástrojárnou počítá jako s jedním z dodavatelů dílů do nového motoru.

Poskytují tyto odběratelé a budou i v budoucnu poskytovat společnosti dostatečný odbyt?

Odpověď na tuto otázku už je víceméně zodpovězena v předcházejícím odstavci. V nejbližších letech má Nástrojárna zakázky zajištěné, její největší odběratel od ní plánuje odebrat čím dál více dílů.

Jaká je výdělečná schopnost podniku?

Podnik byl po celé sledované období ziskový, nicméně jeho rentabilita byla povětšinou nižší než u vzorku podniků ze stejného odvětví.

Hospodaří firma efektivně se svým majetkem?

Společnost využívá svůj majetek méně efektivně než konkurence.

Jak je na tom se schopností dostát svým krátkodobým a dlouhodobým závazkům?

Podnik má vynikající schopnost dostát všem svým závazkům a má zároveň obrovský finanční polštář pro případ nenadálé události. Zadluženost je rovněž velice nízká.

Jaké faktory mají největší vliv na rentabilitu podniku?

Ve sledovaném období byla rentabilita ovlivněna nejvíce vývojem tržeb a zásob, v posledních letech působila pak značně míra zadlužení a vázanost peněžních prostředků.

Do kterého pásma finančního zdraví lze podnik zařadit?

Oba použité souhrnné modely zařadily Nástrojárnu v posledních dvou letech do pásma pevného finančního zdraví. Stejný závěr vyplývá i z vlastní technické analýzy.

Co by mohl podnik udělat pro zlepšení své současné situace?

Podnik by se měl především zaměřit na nalákání nových pracovních sil. Toho by mohl dosáhnout motivováním mladých lidí z odborných škol ze všech oblastí České republiky pomocí přednášek a letáků s nabídkou zajímavé mzdy a zajištěného levného ubytování v Praze. Společnost by měla také investovat volné finanční zdroje, aby nepřicházela o potenciální zisky, a měla by používat více cizích zdrojů ve financování firmy, čímž by zvýšila rentabilitu vlastního kapitálu. Toto doporučení podnik nejspíš zakomponuje do svého fungování v horizontu dvou až tří let, kdy plánuje postavit přístavbu haly a investovat do nových strojů.

Závěrem lze říci, že firma prošla během sledovaného období krizí, současná finanční situace je ale velice dobrá. Podnik disponuje vynikající schopností hradit své krátkodobé i dlouhodobé závazky a dlouhodobě vykazuje kladnou rentabilitu a nízkou zadluženost. Zejména v posledních dvou letech lze pozorovat upevnění finančního zdraví s pozitivní vizí do budoucna. V současné době je podnik v situaci pevného finančního zdraví a není ohrožen žádnými bezprostředními vlivy.

7. Summary

The bachelor thesis focuses on the evaluation of the financial situation of the company Nástrojárna Letov a. s., a supplier of high quality tools, jigs and parts for the aerospace industry. It applies elementary methods on the analysis of the company financial statements for the years 2012 – 2016 in order to identify sources of inefficiencies and to create proposals to improve the current situation.

The analysis itself starts with qualitative factors, looking at the size, conditions and economic environment of the company. Moving forward to the quantitative analysis, the techniques of horizontal and vertical analysis are used for the first insight into the financial accounting data. Following this, the net working capital, profitability, liquidity, activity, debt and cash flow ratios are calculated. Additionally, DuPont analysis is performed to identify the factors that determine the company's ROE. Furthermore, the Grünwald solvency index and Index IN05 are calculated. All the results are compared with the results of a group of companies from the same industry. In conclusion, all the results are brought together and their complexity is evaluated, strengths and weaknesses of the company are identified and improvement measures are proposed.

Based on the performed analysis it can be concluded that although the company went through a crisis in 2014, the results have improved and during the last two years the company has been in a strong financial position with a very high liquidity, low debts and positive profitability. Improvements could be made in the management of financial means, in obtaining new qualified workers and in increasing profitability.

Key words

Financial analysis, elementary methods, horizontal analysis, vertical analysis, net working capital, financial ratios, DuPont analysis, predictive models

JEL Classification

G32 – Financing Policy, Financial Risk and Risk Management, Capital and Ownership Structure

8. Seznam literatury

Knižní publikace:

- [1] Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy* (3rd rev. ed.). Praha: Management Press.
- [2] Fridson, M. S., & Alvarez, F. (2011). *Financial statement analysis: a practitioner's guide* (4th ed.). New Jersey: John Wiley & Sons.
- [3] Giroux, G. (2003). *Financial analysis: a user approach*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- [4] Grünwald, R. (2001). *Analýza finanční důvěryhodnosti podniku. Uživatelská příručka s příklady*. Praha: Ekopress.
- [5] Grünwald, R., & Holečková, J. (2002). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze.
- [6] Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- [7] Higgins, R. C. (1997). *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada Publishing.
- [8] Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI – Wolters Kluwer.
- [9] Kislíngerová, E. (2010). *Manažerské finance* (3rd ed.). Praha: C.H. Beck.
- [10] Kislíngerová, E., & Hnilica, J. (2005). *Finanční analýza – krok za krokem*. Praha: C. H. Beck.
- [11] Knápková, A., & Pavelková, D. (2010). *Finanční analýza. Komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing.
- [12] Kovaníková, D., & Kovanic, P. (1999). *Poklady skryté v účetnictví. Díl II. Finanční analýza účetních výkazů* (4th ed.). Praha: Polygon.
- [13] Mrkvička, J., & Kolář, P. (2006). *Finanční analýza* (2nd rev. ed.). Praha: ASPI.
- [14] Peterson, P. P., & Fabozzi, F. J. (2006). *Analysis of Financial Statements* (2nd ed.). New Jersey: John Wiley & Sons.
- [15] Růčková, P. (2015). *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi* (5th rev. ed.). Praha: Grada Publishing.
- [16] Růčková, P., & Roubíčková, M. (2012). *Finanční management*. Praha: Grada Publishing.
- [17] Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku* (2nd rev. ed.). Brno: Computer Press.
- [18] Scholleová, H. (2012). *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy* (2nd rev. ed.). Praha: Grada Publishing.

- [19] Sůvová, H., Srpová, J., Poloprutská, R., Petr, J., Knaifl, O., Kohout, P., ... Špaček, E. (2000). *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut.
- [20] Svoboda, J. (2003). *Studijní pomůcka pro kombinované studium. Finance podniku I. Studijní text*. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích.
- [21] Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck.
- [22] Zvěřina, J., & Šimůnek, J. (2008). *90 let první Československé továrny na letadla*. Praha: Studio Winter.

Časopisy:

- [23] Grünwald, R. (2000, August). Přijatelné hodnoty poměrových ukazatelů finančního zdraví. *Ekonom*, 37-39.
- [24] Hruška, L. (2016, September). Rychlé Přehledy. Finanční analýza – poměrové ukazatele. *Účetnictví*, 23-26.

Internetové zdroje:

- [25] Administrativní registr ekonomických subjektů. In mfcz.cz. Retrieved February 28, 2018, from <http://www.info.mfcz.cz/ares/ares.html>
- [26] Česká republika od roku 1989 v číslech – 2016. (2017, May 17). In Český statistický úřad. Retrieved February 27, 2018, from <https://www.czso.cz/csu/czso/ceska-republika-od-roku-1989-v-cislech-w0i9dxmghn>
- [27] Dvořák, J. (February 7, 2017). Akcie General Electric – sázka na finišující turnaround. In *finakademie.cz*. Retrieved February 28, 2018, from <https://finakademie.cz/akcie-general-electric-sazka-na-finisujici-turnaround/>
- [28] GE U.S.: NYSE. In *MarketWatch.com*. Retrieved February 28, 2018, from <https://www.marketwatch.com/investing/stock/ge>
- [29] JEL Classification System / Econlit Subject Descriptors. In *American Economic Association*. Retrieved March 19, 2018 from <https://www.aeaweb.org/econlit/jelCodes.php?view=jel#G>
- [30] Krátkodobá statistika průmyslu - Metodika. In Český statistický úřad. Retrieved March 16, 2018, from https://www.czso.cz/csu/czso/prumysl_metodika
- [31] Metodická příručka ke klasifikaci ekonomických činností (CZ-NACE). In Český statistický úřad. Retrieved February 27, 2018 from <http://apl.czso.cz/iSMS/klasinfo.jsp?kodcis=80004>
- [32] Mikulka, M. (January 18, 2016). Letecký průmysl v Česku roste, kvalifikovaní pracovníci ale chybí, říká šéfka svazu Undusová. In *Ihned.cz*. Retrieved February 28, 2018, from <https://byznys.ihned.cz/c1-65105570-letecky-prumysl-v-cesku-roste-kvalifikovani-pracovnici-ale-chybi-rika-sefka-svazu-undusova>
- [33] Průmysl, energetika – časové řady. In Český statistický úřad. Retrieved February 27, 2018, from https://www.czso.cz/csu/czso/pru_cr

- [34] Stratilík, O. (March 27, 2017). Nastává nová éra pro český letecký průmysl? In Businessinfo.cz. Retrieved February 28, 2018, from <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/nastava-nova-era-pro-cesky-letecky-prumysl-88129.html>
- [35] Tománek, J. (November 13, 2017). Konglomerát General Electric dnes představí strategii, společnost oznamuje snížení dividendy o 50 %. In akcie.cz. Retrieved February 28, 2018, from <http://www.akcie.cz/komentare-a-doporuceni/155717-konglomerat-general-electric-dnes-predstavi-strategii-spolecnost-oznamuje-snizeni-dividendy-o-50/>
- [36] Úšela, J. (October 20, 2016). Česko se stane světovým výrobcem leteckých motorů, vláda podepsala smlouvu s GE Aviation. In Aktualne.cz. Retrieved February 28, 2018, from <https://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/cesko-se-stane-svetovym-vyrobce-leteckych-motoru-vlada-pode/r~62a6317c969811e6a222002590604f2e/>
- [37] Výnos dluhopisu 10R - ČR (Úrokové sazby finančních trhů [%]) - ekonomika ČNB. In Kurzy.cz. Retrieved February 8, 2018, from <https://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>
- [38] Výpis z obchodního rejstříku: GE Aviation Czech s.r.o. In Justice.cz. Retrieved February 28, 2018, from <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=50977391&subjektId=330926&spis=209309>
- [39] Výpis z obchodního rejstříku: Nástrojárna Letov a. s. In Justice.cz. Retrieved December 20, 2017, from <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=449313&typ=PLATNY>
- [40] Webové stránky společnosti Nástrojárna Letov a.s. Retrieved December 20, 2017, from <https://www.nastrojarna-letov.cz/>
- [41] Webové stránky společnosti GE Aviation Czech. Retrieved February 28, 2018, from <https://www.geaviation.cz/>

Ostatní zdroje:

- [42] Interní informace získané od vedení Nástrojárny Letov a.s.
- [43] Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2005). Index IN05. In *Evropské finanční systémy. Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference*, 143-148. Brno: Masarykova univerzita.
- [44] Účetní závěrky firem z odvětví CZ-NACE 25620 dostupné z databáze Albertina
- [45] Účetní závěrky Nástrojárny Letov a.s. získané od firmy samotné

9. Seznam použitých zkratk

ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové prostředky, peněžní finanční fond
DCF	Discounted Cash Flow, diskontované cash flow
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAC	Earnings Available for Common Stockholders, čistý zisk k rozdělení akcionářům vlastníčím kmenové akcie
EAT	Earnings after Taxes, výsledek hospodaření za účetní období
EBIT	Earnings before Interest and Taxes, zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization Charges
EBT	Earnings before Taxes, zisk před zdaněním
EVA	Economic Value Added, ekonomická přidaná hodnota
FIFO	First In First Out
finMAJnaA	Podíl finančního majetku na aktivech
fn	Finanční nákladovost
FP	Finanční páka
GEAC	GE Aviation Czech s.r.o.
krZAVnaCK	Podíl krátkodobých závazků na cizím kapitálu
LIFO	Last In First Out
L1	Likvidita prvního stupně, běžná likvidita
L2	Likvidita druhého stupně, pohotová likvidita
L3	Likvidita třetího stupně, peněžní likvidita
MVA	Market Value Added, tržní přidaná hodnota
mz	Míra zdanění
mzad	Míra zadluženosti
mzdn	Mzdová nákladovost
n	Nákladovost
NI	Net Income
nod	Nákladovost odpisů
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes, provozní zisk po zdanění
nvs	Nákladovost výkonové spotřeby
oosn	Nákladovost ostatních osobních nákladů
opn	Nákladovost ostatních provozních nákladů
osn	Osobní nákladovost
pm	Průměrná mzda
pn	Provozní nákladovost
pp	Produktivita práce
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
vA	Vázanost aktiv
VH	Výsledek hospodaření
VOA	Vázanost oběžných aktiv
voOA	Vázanost ostatních oběžných aktiv
vpenpr	Vázanost peněžních prostředků

vpohl	Vázanost pohledávek
vSA	Vázanost stálých aktiv
vzas	Vázanost zásob
zsza	Nákladovost - změna stavu zásob a aktivace

10. Seznam obrázků, grafů a tabulek

Obrázek 1: Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu	28
Graf 1: Vývoj českého hrubého domácího produktu v letech 2012 až 2016 (mld. Kč, běžné ceny)	35
Graf 2: Index průmyslové produkce pro výrobu kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení (sekce C oddíl 25 podle CZ-NACE). Řetězové indexy v procentech.....	36
Graf 3: Vývoj vybraných položek aktiv Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč).....	38
Graf 4: Vývoj vybraných položek pasiv Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)	39
Graf 5: Vývoj vybraných položek výkazu zisků a ztrát Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)	40
Graf 6: Vývoj výsledku hospodaření Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)	41
Graf 7: Vývoj čistého pracovního kapitálu Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)	47
Graf 8: Běžná likvidita v letech 2012 až 2016	50
Graf 9: Pohotová likvidita v letech 2012 až 2016.....	50
Graf 10: Peněžní likvidita v letech 2012 až 2016	51
Graf 11: Vývoj indexu IN05 v letech 2012 až 2016	60
Tabulka 1: Metodika výpočtu poměrových ukazatelů	26
Tabulka 2: Metodika výpočtu provozního cash flow	27
Tabulka 3: Metodika výpočtu ukazatelů z rozkladu rentability vlastního kapitálu	28
Tabulka 4: Metodika výpočtu vlivu dílčích ukazatelů na změnu rentability vlastního kapitálu	29
Tabulka 5: Metodika výpočtu poměrových ukazatelů Grünwaldova indexu bonity.....	30
Tabulka 6: Pásma finančního zdraví podniku v Grünwaldově bonitním modelu.....	31
Tabulka 7: Metodika výpočtu indexu IN05	31
Tabulka 8: Klasifikace finanční situace podniku podle velikosti indexu IN05	31
Tabulka 9: Vývoj tržeb a výsledku hospodaření společnosti GE Aviation Czech v letech 2012 až 2016 (v mil. Kč)	37
Tabulka 10: Procentuální podíl jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v procentech)	42
Tabulka 11: Procentuální podíl jednotlivých položek aktiv na celkových aktivech vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)	42
Tabulka 12: Procentuální podíl jednotlivých položek pasiv na celkových pasivech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v procentech)	43
Tabulka 13: Procentuální podíl jednotlivých položek pasiv na celkových pasivech vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)	44
Tabulka 14: Procentuální podíl jednotlivých položek výnosů na celkových výnosech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v procentech)	44
Tabulka 15: Procentuální podíl jednotlivých položek výnosů na celkových výnosech vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)	44

Tabulka 16: Procentuální podíl jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v procentech)	45
Tabulka 17: Procentuální podíl jednotlivých položek nákladů na celkových nákladech vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)	45
Tabulka 18: Dodržování bilančních pravidel ve výkazech Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč a v procentech)	46
Tabulka 19: Výpočet optimální výše čistého pracovního kapitálu v letech 2012 až 2016 (ve dnech a v tis. Kč)	47
Tabulka 20: Ukazatele rentability v letech 2012 až 2016 (v procentech)	48
Tabulka 21: Porovnání rentability aktiv a nákladů na úročený cizí kapitál v letech 2012 až 2016 (v procentech)	49
Tabulka 22: Ukazatele likvidity v letech 2012 až 2016.....	50
Tabulka 23: Ukazatele aktivity v letech 2012 až 2016	51
Tabulka 24: Ukazatele zadluženosti v letech 2012 až 2013	53
Tabulka 25: Ukazatele na bázi cash flow v letech 2013 až 2016.....	55
Tabulka 26: Pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu - procentuální vliv změny dílčích ukazatelů na změnu rentability vlastního kapitálu Nástrojárny a vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v procentech)	56
Tabulka 27: Grünwaldův index bonity pro Nástrojárnu Letov a. s.	59
Tabulka 28: Grünwaldův index bonity pro vzorek firem ze stejného odvětví	59
Tabulka 29: Výpočet indexu IN05 Nástrojárny Letov a. s. v letech 2012 až 2016.....	60
Tabulka 30: Výpočet indexu IN05 vzorku firem v letech 2012 až 2016	60

11. Seznam příloh

Příloha 1: Vývoj vybraných položek aktiv vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)

Příloha 2: Vývoj vybraných položek pasiv vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)

Příloha 3: Vývoj vybraných položek výkazu zisků a ztrát vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)

Příloha 4: Vývoj výsledku hospodaření vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)

Příloha 5: Rozvaha Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016, strana aktiv, netto hodnoty (v tis. Kč)

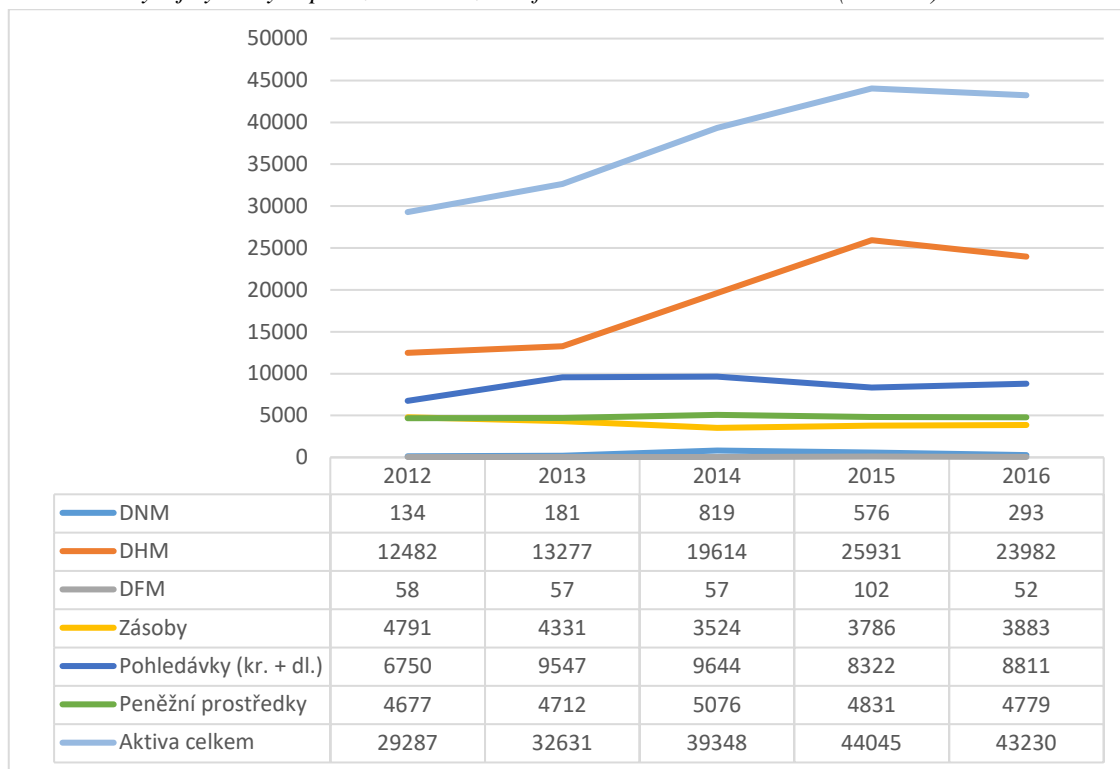
Příloha 6: Rozvaha Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016, strana pasiv (v tis. Kč)

Příloha 7: Výkaz zisků a ztrát Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)

Příloha 8: Seznam firem použitých pro oborové srovnání

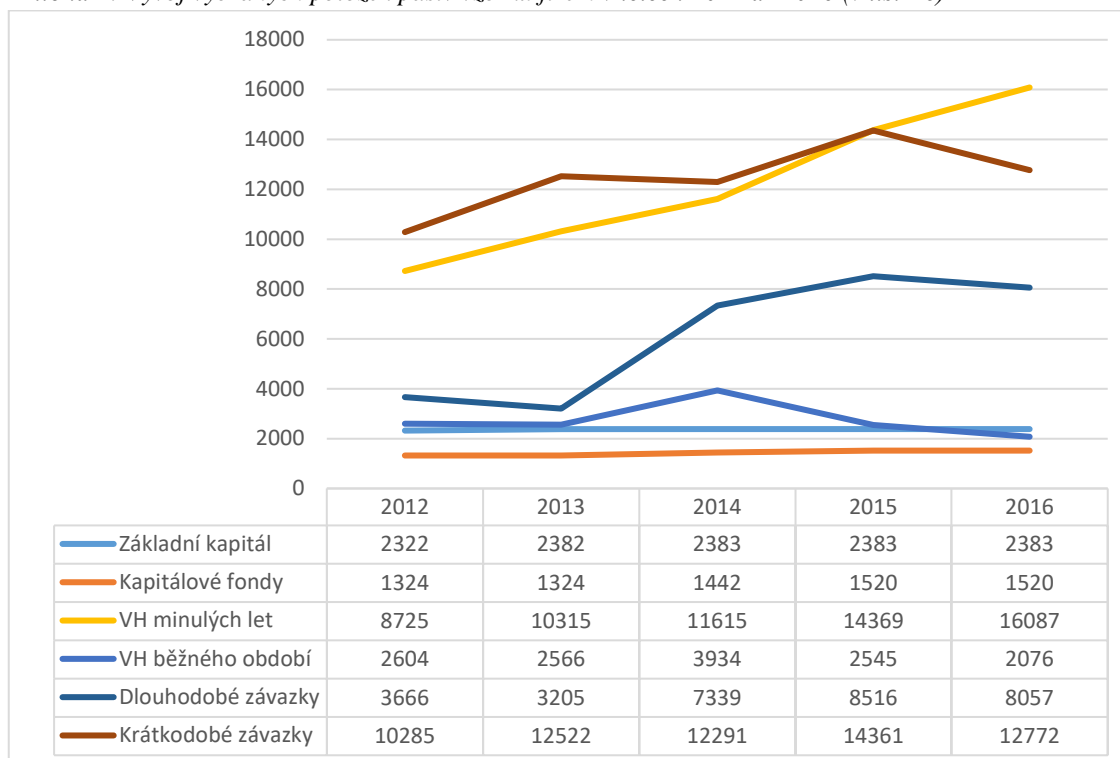
12. Přílohy

Příloha 1: Vývoj vybraných položek aktiv vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)



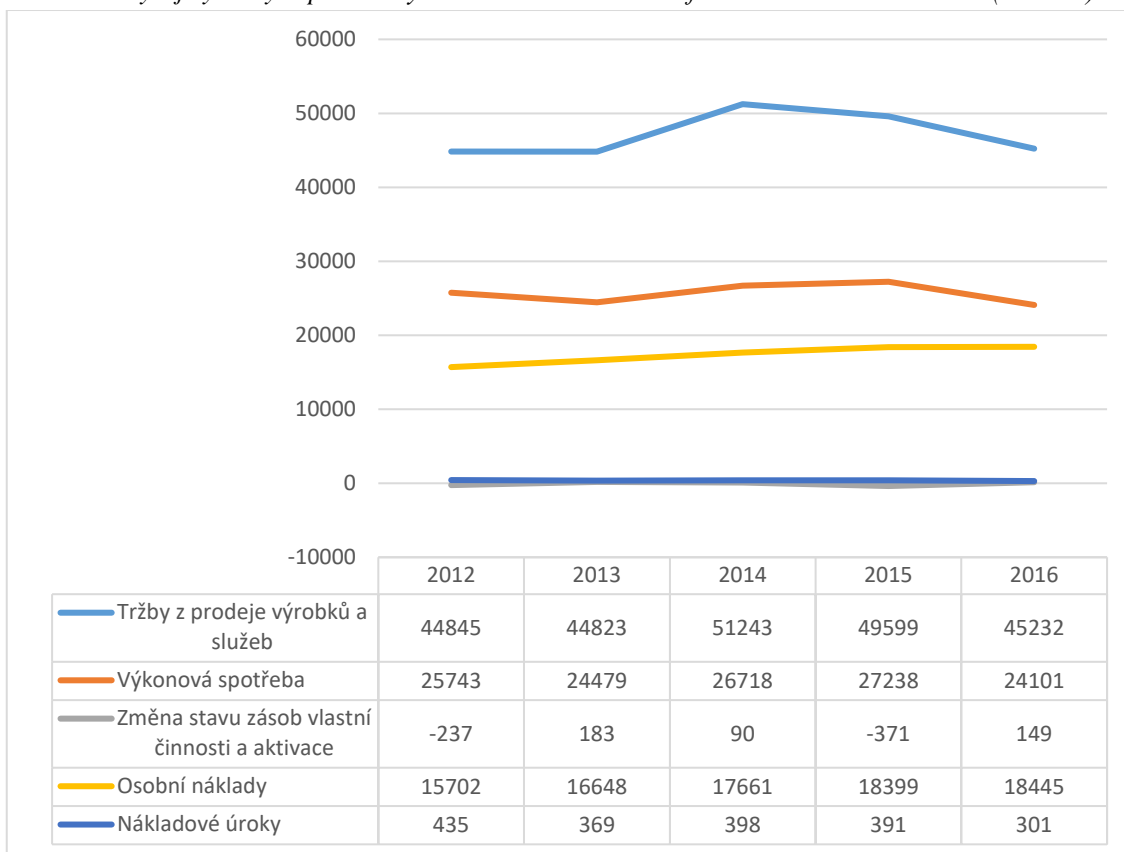
Zdroj: Účetní závěrky firem

Příloha 2: Vývoj vybraných položek pasiv vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)



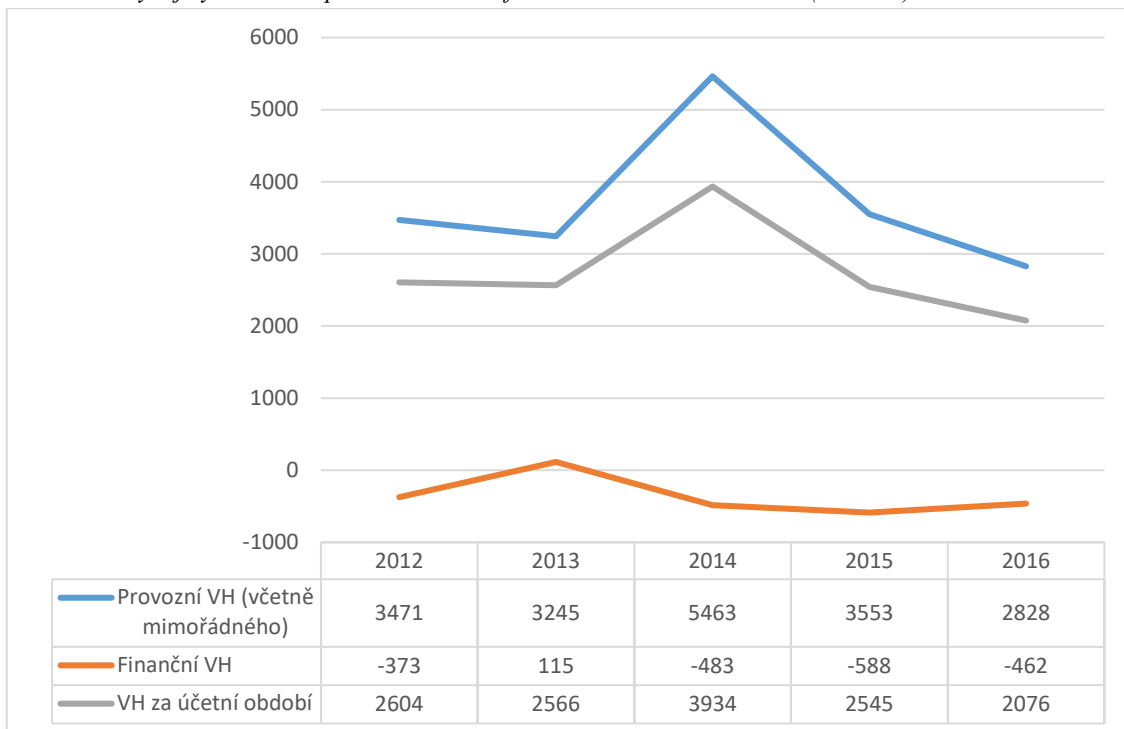
Zdroj: Účetní závěrky firem

Příloha 3: Vývoj vybraných položek výkazu zisků a ztrát vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)



Zdroj: Účetní závěrky firem

Příloha 4: Vývoj výsledku hospodaření vzorku firem v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)



Zdroj: Účetní závěrky firem

Příloha 5: Rozvaha Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016, strana aktiv, netto hodnoty (v tis. Kč)

Označení	AKTIVA (v tis. Kč)	Řádek	Rok				
			2012	2013	2014	2015	2016
	AKTIVA CELKEM (ř. 3 + 37 + 74)	001	34452	35312	37714	32465	34909
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 4 + 14 + 27)	003	22408	22610	21501	20060	20567
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 6 + 11)	004	19182		148	89	30
B. I. 2.	Ocenitelná práva	006			148	89	30
B. I. 2. 1.	Software	007			148	89	30
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	19182				
B. I. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	19182				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 + 19)	014	3176	22560	21303	19921	20487
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015		18890	18569	18248	17927
B. II. 1. 1.	Pozemky	016		9557	9557	9557	9557
B. II. 1. 2.	Stavby	017		9333	9012	8691	8370
B. II. 2.	Hmotné movité věci a soubory movitých věcí	018	2506	3335	2734	1673	2560
B. II. 3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	670	335			
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 33 + 34)	027	50	50	50	50	50
B. III. 6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	50	50	50	50	
B. III. 7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034					50
B. III. 7. 1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035					50
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 71)	037	11967	12633	16118	12336	13869
C. I.	Zásoby (ř. 39 + 40 + 41)	038	3310	3567	9625	5211	3271
C. I. 1.	Materiál	039	543	548	545	504	
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	2654	2906	8967	4594	3158
C. I. 3.	Výrobky a zboží	041	113	113	113	113	113
C. I. 3. 1.	Výrobky	042	113	113	113	113	113
C. II.	Pohledávky (ř. 57)	046	5072	5148	1293	3928	3882
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	057	5072	5148	1293	3928	3882
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	5025	5147	1055	3931	3610
C. II. 2. 4.	Pohledávky - ostatní	061		1	238	-3	272
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	50	4	238		
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	066					153
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	067	-3	-3		-3	119
C. IV.	Peněžní prostředky (ř. 72 + 73)	071	3585	3918	5200	3197	6716
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	072	40	61	18	5	40
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	073	3545	3857	5182	3192	6676
D. I.	Časové rozlišení (ř. 75)	074	77	69	95	69	473
D. I. 1.	Náklady příštích období	075	77	69	95	69	473

Zdroj: Účetní závěrky firmy

Příloha 6: Rozvaha Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016, strana pasiv (v tis. Kč)

Označení	PASIVA (v tis. Kč)	Řádek	Rok				
			2012	2013	2014	2015	2016
	PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	34452	35312	37714	32465	34909
A.	Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 95 + 99)	079	19954	21545	22671	24615	26393
A. I.	Základní kapitál (ř. 81)	080	1000	1000	1000	1000	1000
A. I. 1.	Základní kapitál	081	1000	1000	1000	1000	1000
A. II.	Ážio (ř. 86)	084	23000	23000	23000	23000	23000
A. II. 2.	Kapitálové fondy	086	23000	23000	23000	23000	23000
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	087	23000	23000	23000	23000	23000
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 96 + 97)	095	-6464	-4046	-2454	-1330	615
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	096	20554	22972	24563	25688	27633
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	097	-27018	-27018	-27017	-27018	-27018
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	099	2418	1591	1125	1945	1778
B. + C.	Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	14191	13555	14776	7742	8190
C.	Závazky (ř. 108 + 123)	107	14191	13555	14776	7742	8190
C. I.	Dlouhodobé závazky (ř. 112 + 119)	108	1420	8822	9062	5547	5790
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	112		7301	6338	5345	5740
C. I. 9.	Závazky - ostatní	119	1420	1521	2724	202	50
C. I. 9. 3.	Jiné závazky	122	1420	1521	2724	202	50
C. II.	Krátkodobé závazky (ř. 129 + 133)	123	12771	4733	5714	2195	2400
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	129	11301	175	166	626	675
C. II. 8.	Závazky ostatní	133		4558	5548	1569	1725
C. II. 8. 1.	Závazky ke společníkům	134		3000	3950		
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	136	635	634	676	695	647
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	367	395	424	409	405
C. II. 8. 5.	Stát - daňové závazky a dotace	138	460	528	483	465	673
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	139			15		
C. II. 8. 7.	Jiné závazky	140	8	1			
D. I.	Časové rozlišení (ř. 142)	141	307	212	267	108	326
D. I. 1.	Výdaje příštích období	142	307	212	267	108	326

Zdroj: Účetní závěrky firmy

Príloha 7: Výkaz zisků a ztrát Nástrojárny Letov a.s. v letech 2012 až 2016 (v tis. Kč)

Označení	Výnosy, Náklady, VH (v tis. Kč)	Řádek	Rok				
			2012	2013	2014	2015	2016
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	29297	25572	22359	27211	26783
II.	Tržby za prodej zboží	02		40	2		503
A.	Výkonová spotřeba (ř. 4 + 5 + 6)	03	11743	10150	10926	9498	8265
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04		60	2		
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	05	5158	5822	5883	5004	4350
A. 3.	Služby	06	6585	4268	5041	4494	3915
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	07	-406	-252	-6061	4374	1435
D.	Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	14428	14389	14478	15445	14084
D. 1.	Mzdové náklady	10	10504	10558	10703	11382	10379
D. 2.	Náklady na soc. zabezpečení, zdrav. pojištění a ostatní náklady	11	3924	3831	3775	4063	3705
D. 2. 1.	Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	12	3478	3497	3506	3782	3445
D. 2. 2.	Ostatní náklady	13	446	334	269	281	260
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15)	14	798	1138	1452	1441	1405
E. 1.	Úpravy hodnot dl. nehmotného a hmotného majetku	15	798	1138	1452	1441	1405
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dl. nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	798	1138	1452	1441	1405
III.	Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	300	2120	266	5844	177
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	110	67	22	14	23
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	22		22	68		
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	190	2031	176	5830	154
F.	Ostatní provozní náklady (ř. 27 + 28 + 29)	24	470	500	497	179	133
F. 3.	Daně a poplatky	27	35	79	64	46	44
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	335	335	335	29	
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	100	86	98	104	89
*	Provozní výsledek hospodaření (ř. 1 + 2 - 3 - 7 - 9 - 14 + 20 - 24)	30	2564	1807	1335	2118	2141
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 41)	39	14	17	10	20	1
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	14	17	10	20	1
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 45)	43	5	204	209	179	168
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	5	204	209	179	168
VII.	Ostatní finanční výnosy	46		6	22	8	
K.	Ostatní finanční náklady	47	155	35	33	22	52
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 39 - 43 + 46 - 47)	48	-146	-216	-210	-173	-219
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48)	49	2418	1591	1125	1945	1922
L.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 51)	50					144
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51					144
**	Výsledek hospodaření po zdanění (ř. 49 - 50)	53	2418	1591	1125	1945	1778
***	Výsledek hospodaření za účetní období	55	2418	1591	1125	1945	1778
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + VI. + VII.	56	29611	27755	22659	33083	27464

Zdroj: Účetní závěrky firmy

Príloha 8: Seznam firem použitých pro oborové srovnání

Číslo	Název firmy	Průměrný počet zaměstnanců v letech 2012 až 2016
1	Axis Tech, s.r.o.	31
2	BeHospol, s.r.o.	75
3	CDS holding, s.r.o.	45
4	Cremer Bohemia, s.r.o.	38
5	Dirnberger, s.r.o.	26
6	Ergozet, s.r.o.	32
7	Explat, s.r.o.	75
8	Jihočeská strojírenská, s.r.o.	75
9	Kovoobrábění KBK, s.r.o.	38
10	Laser Centrum CZ, s.r.o.	38
11	Mipexa, s.r.o.	45
12	Progamet	45
13	Q.I.P., s.r.o.	38
14	Renokar-CNC, s.r.o.	60
15	Sates, s.r.o.	75
16	Strojírna Tedesco, a.s.	38
17	Teveko, s.r.o.	38
18	Trompetter Guss CS, s.r.o.	60
19	Winston Production, s.r.o.	60
20	ZBA Ferokov, s.r.o.	20

Zdroj: Databáze Albertina