

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**

**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Bakalářská práce

**Ekonomické zhodnocení vybraného podniku a návrhy na  
zlepšení stávající situace**

**Economic Evaluation of a Chosen Company and Proposals  
for Improving of the Current Situation**

Andrea Brabcová

Plzeň 2012

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI

Fakulta ekonomická

Akademický rok: 2011/2012

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: Andrea BRABCOVÁ  
Osobní číslo: K10B0056K  
Studijní program: B6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: Podniková ekonomika a management  
Název tématu: Ekonomické zhodnocení vybraného podniku a návrhy  
na zlepšení stávající situace  
Zadávací katedra: Katedra financí a účetnictví

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

1. Představte vybraný podnik.
2. Charakterizujte metody a cíle finanční analýzy.
3. Provedte finanční analýzu vybraného podniku.
4. Zhodnoťte současnou finanční situaci podniku.
5. Stanovte návrhy na zlepšení stávajícího stavu.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 60 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- BLAHA, Z.S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press 2006. ISBN 80-7261-146-3
- KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C.H.Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3
- LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press a.s., 2008. ISBN 978-80-251-1194-5
- VALACH, J. *Finanční řízení podniku, 2. vydání*. Praha: Ekopress s.r.o., 1999. ISBN 80-86-119-21-1
- SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press a.s., 2009. ISBN 978-80-251-1830-6

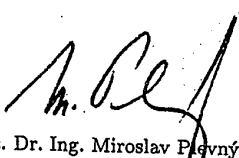
Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Karel Karlovec

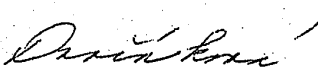
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání bakalářské práce: 30. listopadu 2011

Termín odevzdání bakalářské práce: 4. května 2012

  
Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný  
děkan



  
Prof. Ing. Lilia Dvořáková, CSc.  
vedoucí katedry

V Plzni dne 30. listopadu 2011

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma:

**„Ekonomické zhodnocení vybraného podniku a návrhy na zlepšení stávající situace“**

vypracovala samostatně pod odborný dohledem vedoucího bakalářské práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne 30. 4. 2012



.....  
podpis autora

## Obsah:

Úvod .....	5
TEORETICKÁ ČÁST .....	6
1. Uživatelé finanční analýzy .....	6
2. Zdroje dat pro finanční analýzu .....	7
2. 1. Rozvaha .....	8
2. 2. Výkaz zisku a ztráty .....	9
2. 3. Přehled o peněžních tocích .....	9
3. Ukazatele finanční analýzy .....	10
4. Metody a fáze finanční analýzy .....	11
4. 1. Analýza absolutních ukazatelů .....	13
4. 2. Analýza rozdílových ukazatelů .....	14
4. 3. Analýza poměrových ukazatelů .....	16
4. 4. DuPontův pyramidový rozklad ukazatelů .....	25
4. 5. Bonitní a bankrotní modely .....	26
PRAKTICKÁ ČÁST .....	28
5. Představení podniku .....	28
6. Metody a cíle finanční analýzy .....	30
7. Horizontální a vertikální analýza podniku .....	31
7. 1. Horizontální analýza .....	31
7. 2. Vertikální analýza .....	38
8. Rozdílové ukazatele .....	43
8. 1. Analýza cash flow .....	43
8. 2. Čistý pracovní kapitál .....	44
9. Poměrové ukazatele .....	45
10. Výpočet Altmanova Z-skóre .....	54
Závěr .....	55
Seznam tabulek .....	57
Seznam obrázků .....	58
Seznam použité literatury .....	59
Seznam příloh .....	60

# Úvod

Podnikatelská činnost je soustavná činnost, která je vyvíjena za účelem vytváření zisku a zhodnocování kapitálu, který byl do podnikání vložen. Aby byl podnik úspěšný, musí pracovat efektivně, dále se rozvíjet, znát svoje silné stránky, ale také své slabé stránky a důvody svého případného neúspěchu.

Finanční analýza je soubor postupů, jejichž cílem je získání informací pro finanční řízení podniku a pro rozhodování externích subjektů (např. investorů). Je to metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, pracující s různými daty, které třídí, dále zpracovává, definuje vztahy mezi nimi a předvídá jejich vývoj (Landa, 2008).

Finanční analýza tedy představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládaného vývoje firmy. Jejím cílem je rozpoznat finanční zdraví, případně diagnostikovat možné problémy podniku. Informace získané z analýzy představují podklad pro rozhodování managementu. Na základě výsledků finanční analýzy lze pak například zvolit vhodný způsob řešení vzniklých problémů, nebo naplánovat budoucí rozvoj firmy.

Cílem mojí bakalářské práce je popsat obecně užívané postupy finanční analýzy a v praktické části provést finanční analýzu společnosti Moser CZ s.r.o., provedenou analýzu vyhodnotit a navrhnout možnosti zlepšení stávající situace podniku.

# TEORETICKÁ ČÁST

## 1. Uživatelé finanční analýzy

Z informací získaných z finanční analýzy je možné dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, finanční situaci a finančním zdraví podniku. Dle typu údajů jsou tyto určeny pro různé uživatele.

Mezi základní uživatele údajů z finanční analýzy patří manažeři a investoři. Dalšími uživateli údajů získaných finanční analýzou mohou být věřitelé, obchodní partneři či stát.

### Management podniku

Údaje z finanční analýzy poskytují managementu informace o minulém vývoji podniku, o příčinách úspěchu či neúspěchu, poukazují na potenciaální rizika vývoje. Představují podklad pro strategické finanční řízení i operativní rozhodování. Mohou být námětem pro zefektivnění hospodaření. Znalost situace podniku umožňuje manažerům správně rozhodovat např. o alokaci volných peněžních prostředků, při zajišťování optimální majetkové struktury podniku a způsobu jejího financování, při získávání finančních zdrojů atd.

### Investoři

poskytují podniku kapitál, jejich hlavním zájmem tedy je, jakým způsobem podnik s vloženým kapitálem hospodaří a míra jeho zhodnocení. Zajímá je stabilita a likvidita podniku, budoucí potenciál podniku.

### Věřitelé

Financující banky či jiní věřitelé. Údaje z finanční analýzy jsou pro ně podstatné při rozhodování, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Vyžadují informace o ekonomické pozici potenciaálního dlužníka, o jeho finanční stabilitě, likviditě a tím schopnosti případný úvěr splácet.

## **Ostatní uživatelé finanční analýzy**

Některé informace, které jsou výsledkem finanční analýzy, mají svůj význam i pro obchodní partnery. Pro dodavatele i odběratele je důležitá informace o stabilitě a solventnosti podniku – pro dodavatele především z důvodu schopnosti podniku včas splácet své závazky z obchodního styku, v případě dlouhodobé spolupráce pak z hlediska vlastního plánování a rozvoje; pro odběratele je důležité hledisko, aby případnými finančními problémy podniku, spojenými například s výpadky dodávek či v krajním případě bankrotu, nebyla ohrožena jeho vlastní podnikatelská činnost.

Pro stát mohou mít výsledky analýzy význam například z důvodu statistického sledování. Stát může být i potencialem investorem – pak na jejich základě rozhoduje o vhodnosti investice.

Analytické informace mohou být zajímavé i pro jiné uživatele, kteří nejsou přímo zainteresováni na činnosti podniku. Mohou jimi být např. finanční poradci či burzovní analytici, stejně tak jako široká veřejnost, která se zajímá o výsledky činnosti podniků z nejrůznějších důvodů.

## **2. Zdroje dat pro finanční analýzu**

Základem pro vypracování finanční analýzy jsou data získaná z finančního účetnictví. Dle Zákona č. 593/1991 Sb., o účetnictví, par. 7 čl. 1, jsou „Účetní jednotky povinny vést účetnictví tak, aby účetní závěrka sestavená na jeho základě podávala věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví a finanční situace účetní jednotky“.

Jakýkoli pohyb kapitálu v podniku je v každé své fázi a ve všech svých podobách v účetnictví zachycen (Blaha, Jindřichovská 2006).

Finanční účetnictví tak poskytuje souhrnné informace o podniku jako celku, tj. o jeho majetku, závazcích, vlastním kapitálu, o nákladech a výnosech, vyjádřených v peněžních jednotkách.

Pro finanční analýzu se používají následující výkazy

- Rozvaha
- Výkaz zisku a ztráty
- Přehled o peněžních tocích.



## 2. 1. Rozvaha

Poskytuje dvojí pohled na majetek společnosti k určitému datu – dle jeho formy (aktiva) a dle způsobu jeho financování (pasiva). Údaje v rozvaze jsou tedy stavové veličiny ke stanovenému dni.

### Aktiva

neboli rozdělení majetku společnosti dle jeho formy.

Aktiva se dále dělí do tří základních skupin:

- dlouhodobá aktiva – definována dobou použitelnosti delší než 1 rok. Dlouhodobá aktiva mohou být hmotné, nehmotné a finanční povahy
- oběžná aktiva – určena k okamžité spotřebě. Jedná se o zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek, tedy ceniny, peníze v pokladně a na účtech.
- ostatní aktiva – přechodná aktiva, tj. časové rozlišení nákladů a výnosů

Od aktiv se očekává, že podniku přinesou ekonomický užitek, spočívající v přítoku peněz. Užitek z aktiv získaný by měl být větší, než byla hodnota aktiv spotřebovaných. K udržení své produkční kapacity musí podnik část přijatých peněz reinvestovat na obnovu stálých i provozních aktiv.

Podnik by měl mít pouze tolik aktiv, kolik jich potřebuje ke své činnosti, pokud jich má více, nejsou dostatečně využita, pokud jich má málo, přichází o potencionální obchody (Sedláček, 2009). Množství i forma aktiv, které podnik vlastní, závisí zejména na charakteru činnosti podniku.

### Pasiva

neboli kapitálové zdroje, rozdělení majetku společnosti dle způsobu jeho financování.

Kapitálovou strukturu podniku tvoří tři základní složky:

- vlastní kapitál – představuje nárok vlastníků podniku na aktiva, která podnik spravuje. Jedná se tedy o základní kapitál, tvořený vklady společníků do společnosti, kapitálové

fondy vyjadřující určité oceňovací rozdíly, fondy tvořené ze zisku společnosti a zisk.

- cizí kapitál – závazky vůči věřitelům, za které musí podnik platit úroky a výdaje spojené s jeho získáním, tedy rezervy, závazky, úvěry.
- ostatní kapitál – přechodná pasiva, vzniklá v důsledku zásady nezávislosti účetních období.

Celková velikost podnikového kapitálu závisí na mnoha okolnostech:

- na velikosti podniku (čím větší podnik, tím větší kapitál vyžaduje)
- stupni mechanizace a automatizace
- na rychlosti obrátu kapitálu (čím rychlejší obrat, tím menší kapitál)
- na organizaci prodeje

U rozvahy platí bilanční pravidlo, tedy že celková výše aktiv je totožná s celkovou výší pasiv.

## **2. 2. Výkaz zisku a ztráty**

je výkaz o nákladech a výnosech firmy za určité období, je tedy tvořen tokovými veličinami.

Náklady lze definovat jako snížení ekonomického prospěchu, a to buď formou zvýšení závazku, nebo úbytkem aktiv.

Výnosy představují zvýšení ekonomického prospěchu za účetní období, a to formou zvýšení aktiv, či snížením závazků.

Rozdílem mezi výnosy a náklady je výsledek hospodaření firmy, tedy zisk nebo ztráta.

Pozitivní výsledek hospodaření (zisk) je základním motivem podnikání a je hlavním zdrojem tvorby finančních zdrojů pro další rozvoj podniku.

## **2. 3. Přehled o peněžních tocích**

Označovaný rovněž jako výkaz cash flow, podává informace o změně peněžních prostředků za určité období, tedy rozdíl mezi příjmy a výdaji.

Za peněžní prostředky se považují peníze v hotovosti, ceniny a peněžní prostředky na účtu. Výkaz cash flow vypovídá o schopnosti podniku generovat peníze.

Cash flow se z hlediska obsahu dělí na cash flow:

- z provozních činností, tedy příjmy a výdaje ze základních výdělečných činností firmy
- z investičních činností – pořízení a prodej dlouhodobého majetku, poskytování dlouhodobých úvěrů
- z finančních činností – činnost, jež má za následek změny ve velikosti a složení vlastního kapitálu a dlouhodobých, případně i krátkodobých závazků

(Landa, 2008)

### **3. Ukazatele finanční analýzy**

Ukazatele pro finanční analýzu jsou buď přímo položky účetních výkazů, nebo hodnoty z nich odvozené. Člení se na ukazatele:

Extenzivní neboli objemové, dále členěné na:

- Absolutní (stavové) – viz rozvaha, stav k určitému dni
- Rozdílové – tedy rozdíly stavových ukazatelů
- Tokové – informují o změnách stavových a rozdílových ukazatelů za určité období

Intenzivní neboli poměrové, což jsou podíly dvou či více extenzivních ukazatelů

Při analýze finančních ukazatelů se vypočtené ukazatele porovnávají se stejnými ukazateli v rámci firmy, nebo se stejnými ukazateli jiných podniků či s příslušnými odvětvovými průměry. (Landa,2008)

## 4. Metody a fáze finanční analýzy

Činnosti prováděné při finanční analýze lze rozdělit do základních fází:

1. Získání dat pro analýzu a jejich úprava
2. Výběr metody a výpočet ukazatelů
3. Interpretace výsledků

Interpretace výsledků je nejnáročnější fází finanční analýzy. Cílem je vysvětlit získané údaje a zhodnotit výkonnost a pozici podniku. Při interpretaci výsledků se používají zejména tyto techniky hodnocení:

- absolutní zvýšení nebo snížení hodnot v meziročním srovnání
- procentní zvýšení a snížení hodnot (indexy)
- vývoj absolutních a procentních hodnot
- procentní struktura, tj. vztah určité hodnoty k celku
- poměrové a složené ukazatele.

(Landa, 2008)

Finanční analýza obsahuje dvě navzájem propojené části:

- a) fundamentální analýza (kvalitativní)
- b) technická analýza (kvantitativní)

Fundamentální analýza podniku je založena na rozsáhlých znalostech souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy a zpracovává velké množství kvalitativních údajů. Její hodnocení je převážně slovní a mezi její metody patří například analýza SWOT (silné a slabé stránky, rizika a příležitosti).

Obsahem fundamentální analýzy je posouzení a hodnocení vlivu následujících faktorů:

- makroekonomické prostředí, ovlivněné fiskální a monetární politikou vlády – tedy např. daňové zatížení podniků, úroková míra, devizové kurzy, inflace;
- mikroekonomické prostředí podniku – odvětví, ve kterém podnik působí, jeho postavení na trhu;
- fáze života podniku;
- podnikové cíle – různé strany zainteresované na činnosti podniku mají různé cíle; vedle hlavního cíle podniku, jímž je zvyšování tržní hodnoty podniku, lze třeba definovat jako cíl managementu krátkodobé výsledky, podle nichž je hodnocena

jeho úspěšnost, udržování platební schopnosti podniku, udržování zaměstnanosti, vedoucí pozice podniku na trhu, kvalita služeb atd.

Kvalitativní analýza vytváří základní rámec pro technickou analýzu.

Technická analýza zpracovává ekonomická data matematickými či statistickými metodami (Sedláček, 2009).

Podle účelu, ke kterému analýza slouží a dat, která užívá, lze analýzu rozlišit:

### **Analýza absolutních ukazatelů (stavových i tokových)**

Horizontální analýza (analýza trendů)

Vertikální analýza (procentní rozbor)

### **Analýza rozdílových ukazatelů**

Analýza pracovního kapitálu

Analýza cash flow

### **Analýza poměrových ukazatelů**

Rentability

Aktivita

Zadluženosti

Likvidity

Tržní hodnoty

Provozní (výrobní) ukazatele

Ukazatele na bázi finančních fondů a cash flow

### **Analýza soustav ukazatelů**

Pyramidové rozklady

Bonitní a bankrotní modely

(Sedláček, 2009)

## **4. 1. Analýza absolutních ukazatelů**

### **Horizontální analýza**

Horizontální analýza je meziroční srovnání jednotlivých ukazatelů, a to pomocí absolutních i relativních hodnot. Jedná se tedy o analýzu vývoje v čase. Sleduje změny ve struktuře majetku i kapitálu podniku.

Tímto způsobem mohou být analyzovány prakticky veškeré ekonomické údaje podniku, např. vývoj zisku v různých jeho stupních, vývoj aktiv, vlastní kapitál a jeho rentabilita, cizí kapitál, vývoj nákladů, tržeb atd.

Horizontální analýza je nejčastěji používanou a nejjednodušší metodou analýzy minulého i budoucího vývoje podniku. V případě analýzy dlouhodobého trendu je nutno zohlednit vývoj za více let.

Výchozími hodnotami jsou údaje roku předchozího. Absolutní změna hodnoty roku  $t$  proti roku předcházejícímu  $t-1$  je rozdílový ukazatel. Relativní změna je pak vyjádřena procentuelně nebo pomocí indexu.

Velmi často jsou výsledky horizontální analýzy interpretovány graficky – sloupcovým či spojnicovým grafem (v případě delšího sledovaného období).

Při horizontální analýze je třeba vzít v úvahu okolní podmínky, např. inflaci, daňové změny, ceny vstupů atd.

### **Vertikální analýza**

Vertikální analýza vyjadřuje vztah určité hodnoty k celku. Zobrazuje tak strukturu významných položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty v procentech. Jako základ pro procentní vyjádření se v případě výkazu zisku a ztráty zpravidla bere velikost tržeb, případně celkový výkon, v případě rozvahy pak celková bilanční suma (Landa, 2008).

### **Majetková struktura podniku**

je dána její podnikatelskou činností a vypovídá o alokaci kapitálu. Obecně platí, čím více likvidní aktivum, tím nižší výnos přináší. Nicméně investice do dlouhodobých aktiv bývají spojena s vyšším rizikem. Úkolem manažera je zajistit takovou strukturu majetku, aby byla zajištěna potřebná likvidita a výnos optimální.

### Kapitálová struktura podniku

ukazuje, z jakých zdrojů firma financovala svá aktiva. Vlivem daňového štítu je pro firmu levnější využívat cizí kapitál, který s sebou nese menší riziko pro akcionáře. Využívání cizích zdrojů však zvyšuje zadluženost, čímž roste úroková míra.

Optimální kapitálová struktura je taková, kdy náklady na celkový kapitál, tedy součet nákladů na vlastní kapitál a součet nákladů na cizí kapitál dosahuje nejnižší hodnoty.

### Bilanční pravidla

mohou být pro manažery vodítkem při rozhodování o struktuře kapitálu (obecná pravidla financování).

- zlaté bilanční pravidlo, dle kterého by dlouhodobý majetek měl být financován z dlouhodobých zdrojů, krátkodobý z krátkodobých zdrojů;
- zlaté pravidlo vyrovnání rizika – vlastní zdroje by měly převyšovat hodnotu cizích zdrojů; poměr vlastního a cizího kapitálu by měl být nejvíce 1:1;
- zlaté pari pravidlo – doporučuje financovat stálá aktiva převážně z vlastních zdrojů;
- zlaté pravidlo financování – zdroje krytí jednotlivých složek majetku by v podniku měly být k dispozici minimálně stejnou dobu, jako majetek sám;
- zlaté poměrové pravidlo – tempo růstu investic nesmí střednědobě ani krátkodobě předstihovat tempo růstu tržeb.

(Sedláček, 2009)

## **4. 2. Analýza rozdílových ukazatelů**

### **Čistý pracovní kapitál (net working capital)**

Čistý pracovní kapitál je základním ukazatelem solventnosti a likvidity podniku, tedy schopnosti podniku včas uhradit své krátkodobé závazky. Je tvořen rozdílem mezi celkovými oběžnými aktivy a celkovými krátkodobými dluhy. Je to tedy část oběžných aktiv, která je není určena na úhradu krátkodobých závazků a je pro firmu jistým finančním fondem. V případě dostatečného čistého pracovního kapitálu má podnik zdroje na krytí budoucích provozních závazků a jeho aktuální likvidita je zajištěna. Z hodnoty čistého pracovního kapitálu však nelze zjistit, zda je zajištěna i likvidita podniku v delším časovém období. Tuto zjistíme výpočtem poměrových ukazatelů likvidity.

Obr. č. 1: Grafické znázornění ČPK a záporného ČPK

Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Stálá	Dlouhodobé závazky	Stálá	Dlouhodobé závazky
ČPK		Záporný ČPK	
Oběžná	Krátkodobé závazky	Oběžná	Krátkodobé závazky

Zdroj: Sedláček, 2009

V případě záporného čistého pracovního kapitálu nemá firma dostatek likvidních prostředků na úhradu svých krátkodobých závazků a hrozí jí insolventnost.

### Analýza cash flow

Cash flow neboli přehled o finančních tocích vypovídá o příjmech a výdajích společnosti, které jsou zpravidla odlišné od nákladů a výnosů (aktuální princip).

Výkaz CF sleduje užití a tvorbu peněžních prostředků dle 3 základních podnikových činností:

- **Cash flow z provozní činnosti**, která představuje základní podnikatelské aktivity společnosti a činnosti s ní související a je hlavním zdrojem vnitřního financování – vypovídá o schopnosti podniku vytvářet peněžní prostředky z hlavní podnikatelské činnosti.
- **Cash flow z investiční činnosti** představuje výdaje a příjmy při pořízení a prodeji dlouhodobých aktiv. CF z investiční činnosti je téměř vždy záporné a je z něj zřejmé, jak podnik alokuje finanční prostředky do dlouhodobých investic za účelem dalšího rozvoje.
- **Cash flow z finanční činnosti** znázorňuje změny ve struktuře a výši podnikového kapitálu.

Pro predikci budoucí finanční situace je zásadní hospodářský výsledek a CF z provozní činnosti. Ideální stav je, pokud je dosahováno zisku a cash flow je kladné. Pokud podnik dosahuje provozního zisku, ale má záporné CF, může to pro něj znamenat problémy s likviditou. Pokud naopak vykazuje provozní ztrátu, ale CF je kladné, může to znamenat nedostatečné zhodnocování vloženého kapitálu a rovněž budoucí problémy



s příjmem peněžních prostředků. Nejhorší alternativu představuje ztráta a záporné cash flow – tato situace může být přechodná, z dlouhodobého hlediska je však neudržitelná a může mít na podnik fatální vliv. (Sedláček, 2009).

### **4. 3. Analýza poměrových ukazatelů**

Poměrové ukazatele vyjadřují vzájemný vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli. Jsou nejrozšířenější metodou finanční analýzy.

#### **Ukazatele rentability**

Rentabilita neboli výnosnost, patří k nejsledovanějším ukazatelům v praxi. Poměrují dosažený zisk s výší zdrojů, které byly vynaloženy na jeho dosažení.

Ukazatel rentability lze vypočítat z různých úrovní zisku.

Obecný tvar výpočtu ukazatele rentability ROI (Return on Investments) je možno zapsat následujícím způsobem:

$$ROI = zisk / vložený kapitál$$

Dle vloženého kapitálu pak rozlišujeme tyto hlavní ukazatele rentability:

#### **Ukazatel rentability celkových vložených aktiv ROA (Return on Assets)**

Poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována.

$$ROA = EBIT / A$$

kde: *EBIT* ...provozní výsledek hospodaření

*A* ... celková aktiva

#### **Ukazatel rentability vlastního kapitálu ROE (Return on Equity):**

Je pro vkladatele kapitálu ukazatelem, zda kapitál jimi vložený je dostatečně zhodnocen a výnos z něj odpovídá míře jejich investičního rizika. Výnos z vloženého kapitálu by měl být vyšší než úroky, které by investor obdržel z jiné investice, v opačném případě je pro něj investice nevýhodná.

Při výpočtu ukazatele ROE se zpravidla počítá s čistým ziskem.

$$ROE = \check{C}Z / VK$$

kde:  $\check{C}Z$  ... čistý zisk

$VK$  ... vlastní kapitál

#### Ukazatel rentability tržeb ROS (Return on Sales)

je ukazatelem ziskovosti – tedy jakého zisku firma dosahuje při daných tržbách – tedy kolik firma musí utržit, aby vyprodukovala 1 Kč zisku.

$$ROS = EBIT / T$$

kde:  $EBIT$ ... provozní výsledek hospodaření

$T$  ... tržby

V případě, že při výpočtu vycházíme z provozního zisku, je výsledným ukazatelem provozní zisková marže, v případě dosadíme-li čistý zisk, zjistíme čistou ziskovou marži:

$$ROS = \check{C}Z / T$$

kde:  $\check{C}Z$  ... čistý zisk

$T$  ... tržby

Doplňkovým ukazatelem k ROS je ukazatel nákladovosti. Celkové náklady jsou zde vypočteny jako rozdíl mezi tržbami a ziskem:

$$I - ROS = (T - Z = N) / T$$

kde:  $T$  ... tržby

$Z$  ... zisk

$N$  ... náklady

## Ukazatele aktivity

Neboli ukazatele obratu. Vypovídá o tom, jak efektivně podnik využívá svá aktiva. Má-li podnik větší množství aktiv, než je účelné, vznikají mu vyšší náklady snižující zisk. Má-li aktiv nedostatek, přichází o výnosy.

Ukazatelé aktivity mohou být vyjádřeny jako:

- rychlost obratu = obratovost, vyjadřující počet obrátek aktiv za určité období
- doba obratu, vyjadřující dobu, po kterou trvá jedna obrátka.

Obrat celkových aktiv (total assets turnover) vyjadřuje počet obrátek celkových aktiv za časový interval. Hodnota by neměla být nižší než je oborový průměr, pokud je hodnota nižší, aktiva nejsou využívána účelně a jejich stav by měl být snížen, popř. by podnik měl zvýšit tržby. Nejčastěji se hovoří o průměrných hodnotách ukazatele 1,6 – 2,9.

$$OA = T / A$$

kde:  $OA$  ... obrat aktiv

$T$  ... tržby

$A$  ... aktiva

Kromě obratu celkových aktiv jsou nejčastěji sledovanými aktivy zásoby a pohledávky.

### Obrat zásob

Je ukazatelem intenzity využití zásob. Vyjadřuje, kolikrát se za sledované období zásoby promění v jiné formy oběžných aktiv a zpět na zásoby. Znovu je nutné vyjít z oborového průměru. V případě, že obrat zásob je vyšší než tento průměr, je to znakem intenzivního využívání zásob – podnik nevlastní zbytečné zásoby, které s sebou nesou další náklady a nepřinášejí výnos. V opačném případě lze předpokládat, že podnik má zásoby bez pohybu.

$$OZ = T / Z$$

Kde:  $OZ$  ... obrat zásob

$T$  ... tržby

$Z$  ... zásoby

### Obrat pohledávek

jak rychle jsou pohledávky podniku přeměněny ve finanční prostředky. Čím vyšší ukazatel, tím rychlejší inkaso finančních prostředků.

$$OP = T / P$$

kde: *OP* ... obrat pohledávek

*T* ... tržby

*P* ... pohledávky

### Doba obratu zásob

pak udává, po jakou dobu jsou zásoby v podniku vázány až do jejich přeměny v peněžní prostředky. Zde by měl mít ukazatel hodnotu co nejnižší.

$$DOZ = Z / T : 365$$

kde: *DOZ* ... doba obratu zásob

*Z* ... průměrné zásoby

*T:365* průměrné denní tržby

### Doba obratu pohledávek

neboli průměrná doba splatnosti pohledávek, vyjadřuje průměrnou dobu, kdy jsou finanční prostředky z tržeb vázány v pohledávkách.

$$DOP = P / T : 365$$

kde: *DOP* ... doba obratu pohledávek

*P* ... průměrný stav pohledávek

*T:365* průměrné denní tržby

## Ukazatele zadluženosti

Vyjadřují vztah mezi zdroji financování podniku, tedy financování vlastním a cizím kapitálem. Financování aktiv cizími zdroji může mít pozitivní efekt díky finanční páce a zvýšit tak rentabilitu vlastního kapitálu, ale zároveň zvyšuje riziko finanční nestability.

### Celková zadluženost (debt ratio)

Měří podíl cizího kapitálu k celkovým aktivům. Čím větší podíl je vlastního kapitálu, tedy nižší celková zadluženost, tím menší riziko nesou potenciální věřitelé. Dle zlatých pravidel financování by tento ukazatel neměl mít hodnotu vyšší než 0,5.

$$\text{Celková zadluženost} = CK / A$$

kde: CK ... cizí kapitál

A ... aktiva

### Koeficient samofinancování (equity ratio)

neboli kvóta vlastního kapitálu – vyjadřuje finanční nezávislost podniku. Je doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti – součet obou ukazatelů je roven 1.

$$\text{Koeficient samofinancování} = VK / A$$

kde: VK ... vlastní kapitál

A ... aktiva

### Zadluženost vlastního kapitálu (debt equity ratio)

Vyjadřuje poměr cizího kapitálu a kapitálu vlastního. Čím vyšší hodnota dluhu, tím vyšší ukazatel.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = CK / VK$$

kde: CK ... cizí kapitál

VK ... vlastní kapitál

Opačný poměr vyjadřuje finanční samostatnost podniku.

### Úrokové krytí

Zisk vyprodukovaný cizím kapitálem by měl pokrýt náklady na cizí kapitál. Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát vyprodukovaný zisk kryje úrokové zatížení. Pokud by tedy ukazatel byl roven 1, veškerý zisk z podnikání by byl spotřebován na úhradu úroků, čímž by nebyli uspokojeni společníci, kteří do podnikání vložili vlastní kapitál.

Při výpočtu úrokového zatížení se využívá provozní zisk, ve kterém ještě úrokové zatížení není zohledněno. Jelikož jsou úroky daňovým nákladem, výše daně je pak na výši úroků závislá.

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{úroky}$$

### Ukazatele likvidity

Vypovídají o schopnosti podniku dostát svým krátkodobým závazkům včas. Likvidita je souhrn likvidních aktiv společnosti, které má společnost k dispozici na úhradu svých krátkodobých závazků. Solventnost je pak připravenost okamžitě uhradit svůj dluh, když nastala doba jeho splatnosti. Likvidita je podmínkou solventnosti – podnik musí mít část svého majetku v penězích či jiné, vysoce likvidní formě.

Dle stupně likvidity zjišťujeme následující ukazatele:

#### Běžná likvidita (current ratio)

Počítá se všemi oběžnými aktivy. Tedy – jak jsou krátkodobé závazky kryty oběžnými aktivy, bez ohledu na stupeň jejich likvidity. Tento ukazatel je citlivý na složení oběžných aktiv. Má-li podnik např. nadměrné množství zásob a velký podíl nedobytných pohledávek, může se snadno dostat do problémů s platební schopností.

$$\text{Běžná likvidita} = \text{OA} / \text{KZ}$$

kde: OA ... oběžná aktiva

KZ ... krátkodobé závazky

Pro dostatečné zajištění budoucí solventnosti podniku by hodnota ukazatele neměla klesnout pod 1,5.

### Pohotová likvidita (quick ratio, acid test)

Při výpočtu pohotové likvidity jsou vynechány zásoby, které jsou nejméně likvidní složkou oběžných aktiv. Počítá se pouze s peněžními prostředky a krátkodobými pohledávkami, přičemž ideální je, pokud jsou pohledávky očištěny od nedobytných. Hodnota ukazatele by neměla být nižší než 1.

$$\text{Pohotová likvidita} = (OA - Z) / KZ$$

kde: OA ... oběžná aktiva

Z ... zásoby

KZ ... krátkodobé závazky

### Okamžitá likvidita (cash ratio)

je nejvyšší stupeň likvidity, který vypovídá o okamžité schopnosti podniku uhradit své krátkodobé závazky. Při výpočtu se tedy vychází pouze z peněžních prostředků, které má firma k dispozici, evtl. jejich ekvivalentů, např. krátkodobých CP. Dostatečná likvidita podniku je zajištěna při hodnotě ukazatele min. 0,2.

$$\text{Okamžitá likvidita} = KFM / KZ$$

kde: KFM ...krátkodobý finanční majetek

KZ ... krátkodobé závazky

### **Provozní (výrobní) ukazatele**

Pro management firmy a vnitřní řízení je velmi důležitá analýza tzv. provozních ukazatelů, tedy např. analýza struktury nákladů, nákladovosti a produktivity.

Mnohé tyto ukazatele lze vyčíst z vertikální analýzy – například materiálovou náročnost výnosů, která vyjadřuje zatížení výnosů výkonovou spotřebou.

$$\text{Materiálová náročnost výnosů} = \text{výkonová spotřeba} / \text{výnosy}$$

Produktivita dlouhodobého majetku vyjadřuje stupeň využití dlouhodobého hmotného majetku – tedy jaký výnos připadá na každou korunu, vloženou do dlouhodobého majetku v pořizovacích cenách. Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší. (Sedláček, 2009).

$$\text{Produktivita dlouhodobého majetku} = \text{výnosy (bez mimořádných)} / \text{DHM v PC}$$

Pro rozhodování o obnovujících investicích je vhodné posoudit tzv. ukazatel stupně odepsanosti, vypovídající o opotřebovanosti majetku – tedy na kolik % je majetek v průměru odepsán.

$$\text{Opotřebovanost DHM} = \text{DHM v zůstatkových cenách} / \text{DHM v pořizovacích cenách}$$

Mzdová produktivita udává, jaký výnos připadá na 1 Kč vyplacených mezd. Je rovněž patrná z vertikální analýzy výsledovky.

$$\text{Mzdová produktivita} = \text{výnosy (bez mimořádných)} / \text{mzdy}$$

Struktura nákladů vyjadřuje procentuelní podíl jednotlivých druhů nákladů na nákladech celkových.

$$\text{Struktura nákladů} = \text{druh nákladů} / \text{celkové náklady}$$

### **Ukazatele tržní hodnoty**

Ukazatele tržní hodnoty (market value ratios) vypovídají o postavení podniku na kapitálovém trhu, tedy o názorech investorů na podnik a jejich budoucí očekávání ohledně vývoje podniku. Ukazatel kombinuje údaje z účetnictví a kapitálového trhu.

Účetní hodnota akcie znamená, kolik akcií v oběhu tvoří vlastní kapitál. Účetní hodnota akcie se pak srovnává s tržní hodnotou akcií. Poměr tržní ceny akcie s její účetní hodnotou hovoří o míře zhodnocení investice.



### Čistý zisk na akcii (EPS, earnings per share)

Výnos na akcii je hlavním údajem o finanční situaci podniku.

$$EPS = Z / p. a.$$

kde: Z ... zisk

p.a. ... počet akcií

### Dividenda na akcii (DPS, dividend per share)

$$DPS = D / p. a.$$

kde: D ... dividendy

p.a. ... počet akcií

Dividendová politika firem může být různá. Zpravidla se firmy snaží udržovat dividendy stálé či mírně rostoucí, mnohé firmy však v rámci své investiční politiky záměrně vyplácí nižší dividendy a ponechávají si větší množství zisku pro budoucí expanzi.

### Výplatní poměr (payout ratio)

vyjadřuje, jak velký podíl čistého zisku je vyplácen akcionářům v podobě dividend.

$$DPS / EPS$$

Naopak aktivační poměr vyjadřuje, jakou část zisku si firma ponechává pro budoucí expanzi.

Nevýhodou jednotlivých ukazatelů je jejich izolovanost – hodnotí pouze jednu oblast hospodaření podniku. Z tohoto důvodu byly vytvořeny komplexní ukazatele finanční situace, které vystihují vztahy mezi poměrovými ukazateli. Patří k nim tzv. DuPontův diagram a složené bonitní a bankrotní ukazatele.

#### 4. 4. DuPontův pyramidový rozklad ukazatelů

Znázorňuje závislost rentability vlastního kapitálu na ziskovém rozpětí, obratu celkových aktiv a poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu (finanční páka, která rentabilitu vlastního kapitálu zvyšuje).

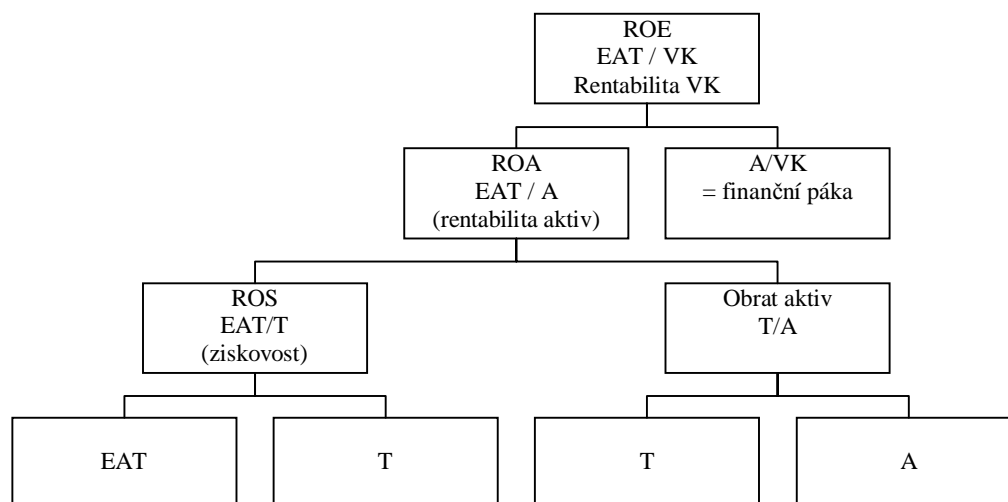
$$ROE = ROA \times A/VK$$

Ukazatel ROA však lze dále rozložit na dva ukazatele – rentabilitu tržeb a obrat aktiv (ukazatel aktivity – tržby / aktiva). Pak:

$$ROE = ROS \times \text{obrat aktiv} \times \text{finanční páka}$$

Z tohoto rozkladu je pak patrné, zda na rentabilitu vlastního kapitálu mají větší vliv vysoké marže (rentabilita tržeb) či doba obratu aktiv. (Kislingerová/ Hnilica 2005).

Obr. č. 2: DuPontův diagram:



Zdroj: Sedláček, 2009

Levá strana diagramu pracuje se ziskem – odvozuje ziskovou marži. Zisk lze dále rozložit na náklady a výnosy. Je-li zisková marže příliš nízká nebo klesá-li, je pak dobré zaměřit se na analýzu jednotlivých nákladů. Pravá strana diagramu pracuje s aktivy společnosti (Sedláček, 2009).

## 4. 5. Bonitní a bankrotní modely

tzv. predikční modely, vyjadřující celkové zdraví firmy či riziko jejího bankrotu prostřednictvím jednoho čísla. Cílem bankrotních modelů je odpověď na otázku, jaká je pravděpodobnost, že společnosti hrozí v dohledné době bankrot či finanční problémy.

Bonitní modely přiřazují společnosti hodnocení, které odpovídá o její bonitě, tedy míře schopností dostát svým závazkům.

### Altmanovo Z-skóre

je soubor ukazatelů, které umožňují pomocí několika finančních ukazatelů, vážených podle jejich relativního významu pro finance podniku, zařazují podnik mezi prosperující či problémové. Výpočet se liší pro firmy s veřejně obchodovatelnými akciemi a pro ostatní firmy. U firem, které nemají veřejně obchodovatelné akcie, je vzorec pro výpočet Altmanova Z-skóre následující:

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

Přičemž:

- A = čistý pracovní kapitál / celková aktiva
- B = nerozdělený zisk / celková aktiva
- C = zisk před úroky a zdaněním (EBIT) / celková aktiva
- D = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkových dluhů
- E = celkový obrat / celková aktiva

Dle hodnoty Z-skóre pak hodnotíme finanční situaci společnosti následující:

$Z > 2,9$                       znamená uspokojivou finanční situaci  
 $1,2 < Z < 2,9$                 tzv. šedá zóna – výsledky jsou nevyhraněné  
 $Z < 1.2$                         firma je ohrožena vážnými finančními prostředky

### Index důvěryhodnosti IN95

Na stejném principu jako Altmanovo Z-skóre je index důvěryhodnosti IN95, upravený pro české poměry (Inka a Ivan Neumaierovi v r. 1995). Při odhadování platební neschopnosti podniku vykazuje více jak 70% úspěšnost.

### Kralickův rychlý test

Umožňuje rychle s poměrně velkou vypovídací schopností ohodnotit analyzovanou firmu. Hodnotí firmu ze 4 kritérií – stabilita, likvidita, rentabilita a výsledek hospodaření.

- A. Koeficient samofinancování =  $VK / A$
- B. Doba splácení dluhu z CF =  $(\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}) / \text{bilanční CF}$
- C. Podíl CF na tržbách =  $\text{cash flow} / \text{tržby}$
- D. ROA =  $\text{EBIT} / \text{celková aktiva}$

Koeficient samofinancování a doba splácení dluhu z CF hodnotí finanční stabilitu firmy, podíl CF na tržbách a ROA výnosnost.

Každý ukazatel se dle dosaženého výsledku oklasifikuje podle následující tabulky:

Tab. č. 1: Klasifikace ukazatelů dle Kralickova rychlého testu:

Ukazatel	Body			
	1	2	3	4
Koeficient samofinancování	0,0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	> 0,3
Doba splácení dluhu z CF	12 - 30	5 - 12	3 - 5	< 3
Podíl CF na tržbách	0,0 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	> 0,15
ROA	0,0 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	> 0,1

Zdroj: Landa, 2008

Výsledná bonita firmy se stanoví jako aritmetický průměr výsledků za jednotlivé ukazatele:

- Hodnota testu < 1                      špatné hodnocení
- Hodnota testu 1-3                      šedá zóna
- Hodnota testu > 3                      velmi dobré hodnocení

Dalšími bonitními modely jsou např. Tamariho model či Grünwaldův index bonity.

# PRAKTICKÁ ČÁST

## 5. Představení podniku

Předmětem finanční analýzy je fiktivní společnost Moser CZ s.r.o. se sídlem v Říčanech u Prahy. Firma byla založena v roce 20. září roku 2002 jako dceřiná společnost firem Anton Moser Salzburg GmbH, Rakousko a Moser-Rohren GmbH, Freiburg, Německo.

Společnost má základní kapitál ve výši 44 700 000 Kč, každá z mateřských společností vlastní 50% podíl. Firma je součástí mezinárodního koncernu firem Moser AG Wien, která na trhu působí již od roku 1925, kdy byla založena ve Vídni jako rodinná zámečnická firma o 3 zaměstnancích.

Od svého založení se firma Moser Wien neustále rozrůstala, přičemž k největšímu rozvoji došlo od konce 80. let minulého století, kdy se společnost Moser AG začala rozšiřovat o další společnosti v různých zemích Evropy. V současné době jsou součástí koncernu Moser AG dvě výrobní závody v Německu, tři výrobní závody v Rakousku, jedna výrobní společnost v Holandsku, Polsku a České republice. Kromě toho má společnost vlastní vývojové středisko v Rakousku a prodejní sklady ve Švédsku a Švýcarsku. Obchodní zastoupení má pak dále ve Francii, Rumunsku a na Slovensku.

Celková aktiva společnosti Moser AG činila ke konci roku 2011 619,5 mil. EUR, obrat v roce 2011 717,9 mil. EUR a zisk v roce 2011 21,6 mil. EUR.

Firma Moser CZ s.r.o. je výrobní společností, zabývající se kovovýrobou a povrchovou úpravou kovů. Hlavním vstupním materiálem jsou ocelové plechy, profily a trubky různé tloušťky, průměru a tvaru, tzn. jak kruhového, tak i hranatého řezu. Hlavními dodavateli základního materiálu jsou spojené koncernové osoby, pro něž probíhá i většina prací – ca. 75-80% zakázek tvoří zakázky v rámci koncernu (přesun výroby). Zakázková výroba pro externí zákazníky činí zbývajících ca. 20% produkce.

Výroba se liší dle požadavků trhu. V současné době je možné produkci firmy definovat následovně:

- Výroba regálových konstrukcí. Jedním z hlavních odběratelů je v současnosti německý obchodní řetězec, pro nějž společnost vyrábí regálové konstrukce. Zpracovávaným materiálem jsou zde ocelové profily, které jsou nařezány na potřebnou délku, děrovány a jednotlivé díly povrchově upraveny práškovou barvou.

- Topná tělesa – tzv. koupelňové žebříky – řezání trubek na potřebnou délku, svařování, povrchová úprava;
- Nábytkové konstrukce – např. výroba kovových konstrukcí pro nábytek do škol;
- Přesné výpalky z plechů, ohýbání – jako příklad lze uvést kryty spotřebičů.

Firma vlastní výrobní haly o celkové rozloze 12500 m<sup>2</sup>, přičemž poslední přístavba nové výrobní haly proběhla v roce 2011 (celková investice 30 mil. Kč). Potřeba přístavby další nové haly vznikla v roce 2010, kdy společnosti získala nové specifické zakázky velkého objemu.

Výrobní prostory firmy jsou vybaveny technologiemi v celkové účetní hodnotě 65 mil. Kč (31. 12. 2011). Ke strojnímu vybavení patří například 6 svařovacích robotů, plochý a trubkový laser, lakovací linka. Celková aktiva společnosti k 31. 12. 2011 činí 292 mil. Kč. K 31. 12. 2012 měla společnost celkem 122 zaměstnanců, z toho 18 lidí ve správě, 104 ve výrobě.

Hlavním zdrojem financování společnosti je cashpoolingový účet koncernové matky. Všechny koncernové společnosti provádí vždy ke konci měsíce přes cashpooling vzájemný zápočet závazků a pohledávek, což ovšem pro společnost nepředstavuje žádné příchozí platby z realizovaných zakázek. Produkce pro vlastní zákazníky je menšinová a příjmy z ní by pro společnost nepředstavovaly dostatek finančních prostředků; proto jsou jí z cashpoolingového účtu pravidelně zasílány finanční prostředky na vlastní účet.

Závazek z cashpoolingu je zařazen v krátkodobých pasivech, protože ve smlouvě o cashpoolingu je uvedena výpovědní lhůta 6 měsíců. Vzhledem k výši závazku je možnost jej splatit v této lhůtě pro společnost nemožná. Při finančním auditu byla společnosti doporučena změna této smlouvy a prodloužení doby splatnosti závazku tak, aby bylo možno závazek z cashpoolingu přesunout do dlouhodobých pasiv. Jeho zařazení v krátkodobých pasivech totiž značně ovlivňuje pohled na finanční situaci společnosti.

Jak již bylo uvedeno, největší část produkce tvoří zakázky pro spřízněné koncernové společnosti. Prodejní ceny jsou v rámci koncernu kalkulovány jiným způsobem než ceny pro externí zákazníky. Cena za práci je zde fixní, pohyblivou složkou ceny je pouze cena materiálu. Kalkulované ceny práce jsou prověřovány oddělením

controllingu. Ceny pro externí zákazníky jsou kalkulovány standardním způsobem technology a oddělením odbytu.

Vizí a dlouhodobým cílem společnosti a celého koncernu je udržení stabilního postavení na trhu a trvalý růst. Velký důraz je kladen na vysokou kvalitu zpracování a široké spektrum produktů. Struktura výroby všech partnerských společností umožňuje i realizaci specifických projektů. Solidním základem jsou zde dlouhodobé zkušenosti, spolehlivost a neustálé hledání nových řešení.

## **6. Metody a cíle finanční analýzy**

V první části práce jsem provedla analýzu trendů, tedy horizontální analýzu a analýzu struktury – vertikální analýzu. Analyzovala jsem čistý pracovní kapitál, jehož výše je značně ovlivněna hlavním zdrojem financování; a výkaz cash flow. Provedla jsem analýzu rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity a analýzu produktivity a struktury nákladů, která je důležitá pro vnitřní řízení podniku. V závěru práce jsem vypočetla Altmanovo Z-skóre, které souhrnně vypovídá o riziku bankrotu.

Především při výpočtu u poměrových ukazatelů likvidity bylo nutné vzít v úvahu specifikum závazku cashpoolingu; totéž jsem zohlednila i při výpočtu Altmanova Z-skóre.

Cílem práce tedy nebylo jen prosté vypočtení hodnot, ale i vysvětlení vlivů a různých úhlů pohledu analýzou získané hodnoty.

## 7. Horizontální a vertikální analýza podniku

### 7.1. Horizontální analýza

#### Horizontální analýza rozvahy

Viz příloha A, C, F, I

Tab. č. 2: Aktiva k 31. 12. sledovaného období (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>239 864</b>	<b>205 945</b>	<b>236 141</b>	<b>292 022</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>168 894</b>	<b>162 832</b>	<b>171 161</b>	<b>209 770</b>
DNM	0	122	75	333
DHM	168 894	162 710	171 086	209 436
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>70 878</b>	<b>42 990</b>	<b>64 765</b>	<b>81 628</b>
Zásoby	50 288	38 773	53 195	66 171
Krátkodobé pohledávky	17 226	2 435	7 097	8 882
KFM	3 364	1 782	4 473	6 574
<b>Časové rozlišení</b>	<b>91</b>	<b>123</b>	<b>215</b>	<b>624</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Tab. č. 3: Horizontální analýza aktiv

	Absolutní změna			Relativní změna		
	2009-08	2010-09	2011-10	2009/08	2010/09	2011/10
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>-33918</b>	<b>30195,7</b>	<b>55880,4</b>	<b>-0,1414</b>	<b>0,14662</b>	<b>0,23664</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>-6 062</b>	<b>8 329</b>	<b>38 609</b>	<b>-3,6%</b>	<b>5,1%</b>	<b>22,6%</b>
DNM	122	-47	258		-38,7%	344,0%
DHM	-6 185	8 376	38 351	-3,7%	5,1%	22,4%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>-27 888</b>	<b>21 775</b>	<b>16 863</b>	<b>-39,3%</b>	<b>50,7%</b>	<b>26,0%</b>
Zásoby	-11 515	14 422	12 976	-22,9%	37,2%	24,4%
Krátkodobé pohledávky	-14 791	4 662	1 784	-85,9%	191,4%	25,1%
KFM	-1 582	2 691	2 102	-47,0%	151,0%	47,0%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>32</b>	<b>92</b>	<b>409</b>	<b>35,3%</b>	<b>74,6%</b>	<b>189,6%</b>

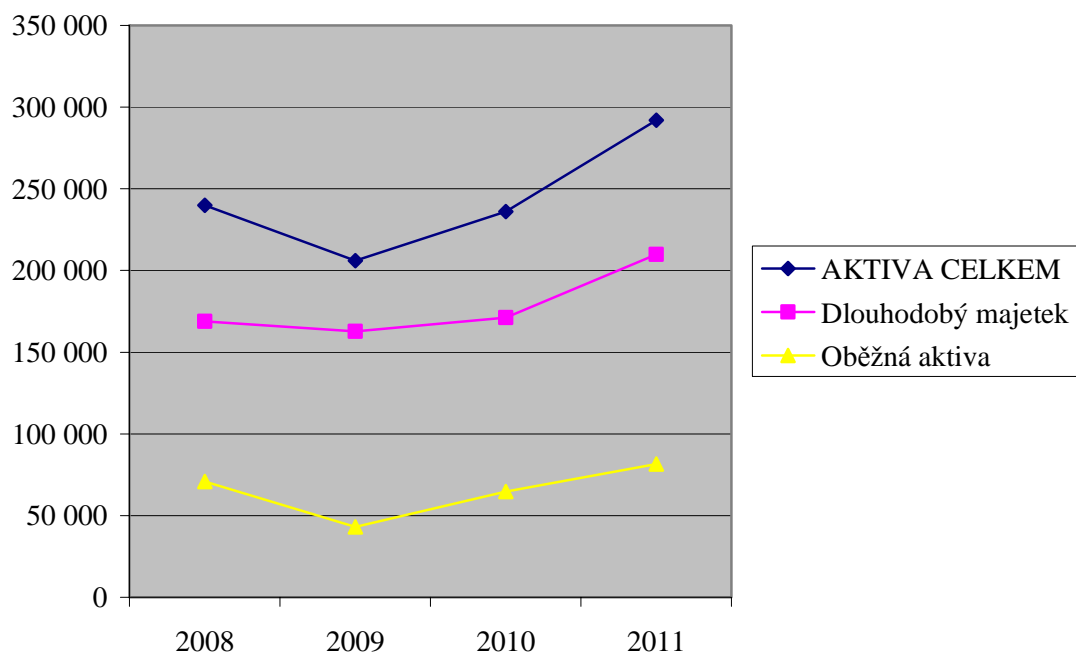
Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Pouze v krizovém roce 2009, kdy byly investice téměř zastaveny a výroba omezena, můžeme sledovat pokles téměř u všech aktiv oproti roku předcházejícímu. Jediný nárůst v tomto roce je u nehmotného majetku (nákup nového software). V dalších letech už je možno sledovat nárůst ve všech položkách aktiv, přičemž největší absolutní nárůst je u dlouhodobého majetku (2011 oproti roku 2010 o 38,6 mil. Kč) – stavba nové haly v hodnotě ca. 30 milionů Kč a její vybavení. U oběžných aktiv je naopak nárůst nejvyšší



v roce 2010, což je ve sledovaném období jediný ziskový rok. Jak je dále patrné z analýzy výsledovky, byly výkony v roce 2010 podstatně vyšší oproti roku 2009, což vedlo jak nárůstu pohledávek z obchodních vztahů (o 191,4%), tak i nárůstu zásob (relativní nárůst o 37,2%). Ze stejného důvodu došlo v roce 2010 i k nárůstu u krátkodobého finančního majetku, oproti roku 2009 o 151%. K poměrně velkým změnám (nárůstům) došlo i u položek časového rozlišení, jejich výše je ale v celkové bilanční sumě nevýznamná. Celková bilanční suma se za sledované období, tedy od 31.12.2008 do 31. 12. 2011 zvýšila o 52,1 mil. Kč, což představuje nárůst celkových aktiv o 21,7%.

Obr. č. 3: Vývoj celkových aktiv a jejich složení (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Tab. č. 4: Pasiva k 31. 12. sledovaného období (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>239 864</b>	<b>205 945</b>	<b>236 141</b>	<b>292 022</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>86 570</b>	<b>65 684</b>	<b>75 525</b>	<b>54 497</b>
Základní kapitál	44 700	44 700	44 700	44 700
Kapitálové fondy	7 625	7 625	7 625	7 625
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	2 235	2 235	2 235	2 235
VH minulých let	38 107	32 010	11 124	20 973
VH běžného účetního období	-6 097	-20 886	9 841	-21 036
<b>Cizí zdroje</b>	<b>153 294</b>	<b>140 194</b>	<b>160 464</b>	<b>237 264</b>
Rezervy	1 037	805	3 200	663
Dlouhodobé závazky	2 126	0	0	0
Krátkodobé závazky	150 131	139 389	157 264	236 601
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>68</b>	<b>152</b>	<b>260</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Tab. č. 5: Horizontální analýza pasiv

	Absolutní změna			Relativní změna		
	2009-08	2010-09	2011-10	2009/08	2010/09	2011/10
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>-33 918</b>	<b>30 196</b>	<b>55 880</b>	<b>-14,1%</b>	<b>14,7%</b>	<b>23,7%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-20 886</b>	<b>9 841</b>	<b>-21 028</b>	<b>-24,1%</b>	<b>15,0%</b>	<b>-27,8%</b>
Základní kapitál	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní f. ze zisku	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření minulých let	-6 097	-20 886	9 849	-16,0%	-65,2%	88,5%
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-14 789	30 727	-30 877	242,6%	-147,1%	-313,8%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>-13 101</b>	<b>20 271</b>	<b>76 800</b>	<b>-8,5%</b>	<b>14,5%</b>	<b>47,9%</b>
Rezervy	-232	2 395	-2 536	-22,4%	297,7%	-79,3%
Dlouhodobé závazky	-2 126	0	0	-100,0%		
Krátkodobé závazky	-10 742	17 876	79 336	-7,2%	12,8%	50,4%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>68</b>	<b>84</b>	<b>108</b>		<b>123,7%</b>	<b>71,2%</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

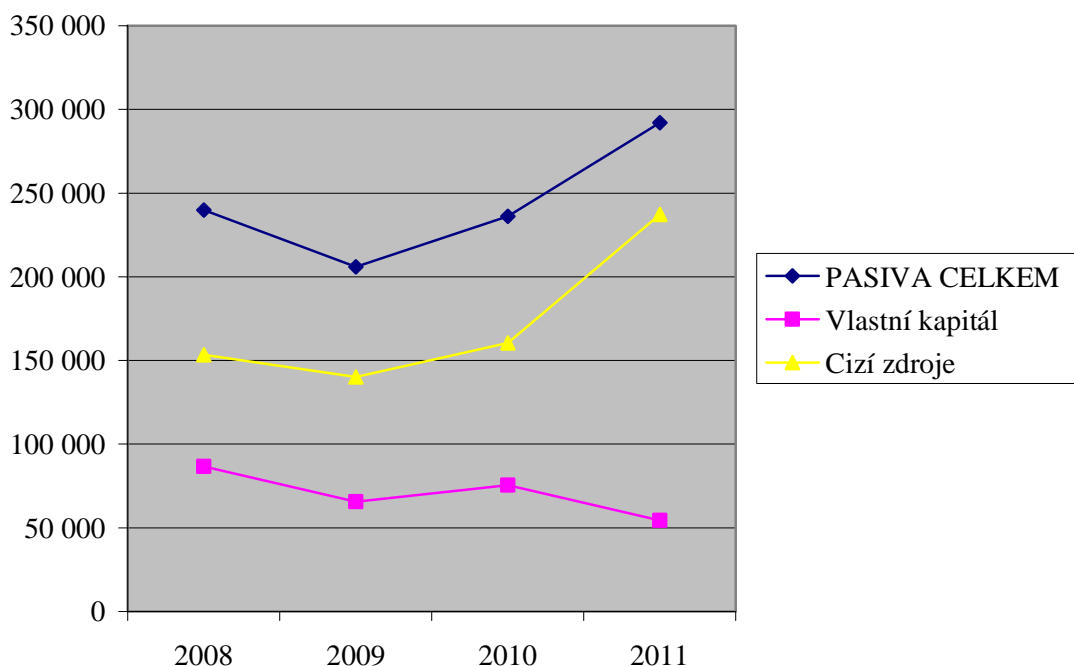
Na straně pasiv došlo k úbytku vlastního kapitálu v důsledku negativních výsledků hospodaření a spotřebou nerozděleného zisku minulých let k úhradě běžné ztráty.

Nárůst zde je opět možný sledovat pouze v ziskovém roce 2010, a to nárůstem vlastního kapitálu oproti roku 2009 o 15%. V ostatních obdobích je výsledek hospodaření záporný, přičemž nejmenší ztráta postihla společnost v roce 2008 ve výši 6 mil. Kč.

U cizích zdrojů lze sledovat největší nárůst u krátkodobých závazků, kam spadá hlavní zdroj financování – cashpooling. Závazek nejvíce vzrostl v roce 2011, kdy byla financovaná stavba haly – o 48,4 % oproti roku 2010. Rovněž krátkodobé závazky z obchodních vztahů byly nejvyšší v roce 2011 – nárůst oproti roku předcházejícímu o 119,3%. Největší rezervy byly vytvořeny v roce 2010, kdy firma kromě běžných rezerv na reklamace a záruky ve výši 3% z obrátu s externími zákazníky a rezerv na opravy a údržbu vytvořila i rezervu na podíly na zisku, které jsou vypláceny zaměstnancům.

Dlouhodobé závazky byly v roce 2008 tvořeny odloženým daňovým závazkem, který byl v následujícím roce započten z odloženou daňovou pohledávkou, zde tedy došlo ke 100% snížení.

Obr. č. 4: Vývoj celkových pasiv a jejich složení v tis. Kč



Zdroj: vlastní zpracování, 2012

## Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Viz příloha B, D, G, J

Tab. č. 6: Výkaz zisku a ztráty ve sledovaném období (tis. Kč)

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Výkony</b>	<b>256 631</b>	<b>186 462</b>	<b>266 683</b>	<b>291 237</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>207 672</b>	<b>159 040</b>	<b>217 960</b>	<b>254 238</b>
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>48 959</b>	<b>27 423</b>	<b>48 723</b>	<b>36 999</b>
Osobní náklady	28 514	30 695	35 992	45 257
Daně a poplatky	59	88	166	161
Odpisy	13 365	16 482	14 787	18 148
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 142	4 169	5 506	4 533
Zůstat. cena prodaného majetku a materiálu	1 213	5 757	6 720	276
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti	108	4 221	-941	-4 647
Ostatní provozní výnosy	8 351	6 849	10 449	15 457
Ostatní provozní náklady	3 566	2 962	3 319	4 486
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>13 626</b>	<b>-21 764</b>	<b>4 634</b>	<b>-6 692</b>
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-17 703</b>	<b>-1 248</b>	<b>5 207</b>	<b>-14 343</b>
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-6 085</b>	<b>-20 886</b>	<b>9 841</b>	<b>-21 036</b>
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-6 097	-20 886	9 841	-21 036
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-4 088	-23 012	9 841	-21 036

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Tab. č. 7: Horizontální analýza výsledovky

	Absolutní změna			Relativní změna		
	2009-08	2010-09	2011-10	2009/08	2010/09	2011/10
<b>Výkony</b>	<b>-70 168</b>	<b>80 220</b>	<b>24 554</b>	<b>-27,3%</b>	<b>43,0%</b>	<b>9,2%</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>-48 632</b>	<b>58 920</b>	<b>36 278</b>	<b>-23,4%</b>	<b>37,0%</b>	<b>16,6%</b>
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-21 536</b>	<b>21 300</b>	<b>-11 724</b>	<b>-44,0%</b>	<b>77,7%</b>	<b>-24,1%</b>
Osobní náklady	2 180	5 298	9 265	7,6%	17,3%	25,7%
Daně a poplatky	29	79	-5	48,5%	89,8%	-3,2%
Odpisy majetku	3 116	-1 695	3 361	23,3%	-10,3%	22,7%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 026	1 337	-974	32,7%	32,1%	-17,7%
Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	4 544	963	-6 444	374,6%	16,7%	-95,9%
Změna stavu rezerv a OP	4 112	-5 162	-3 706	3801,7%	-122,3%	393,6%
Ostatní provozní výnosy	-1 502	3 600	5 008	-18,0%	52,6%	47,9%
Ostatní provozní náklady	-604	358	1 167	-16,9%	12,1%	35,1%
<b>Provozní VH</b>	<b>-35 390</b>	<b>26 398</b>	<b>-11 327</b>	<b>-259,7%</b>	<b>-121,3%</b>	<b>-244,4%</b>
<b>Finanční VH</b>	<b>16 455</b>	<b>6 455</b>	<b>-19 550</b>	<b>-93,0%</b>	<b>-517,2%</b>	<b>-375,5%</b>
Daň z příjmů za běžnou činnost	-4 135	2 126	0	-205,8%	-100,0%	
VH za běžnou činnost	-14 800	30 727	-30 877	243,2%	-147,1%	-313,8%
<b>Mimořádný VH</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-100,0%</b>		
VH za účetní období (+/-)	-14 789	30 727	-30 877	242,6%	-147,1%	-313,8%
VH před zdaněním (+/-)	-18 923	32 853	-30 877	462,9%	-142,8%	-313,8%

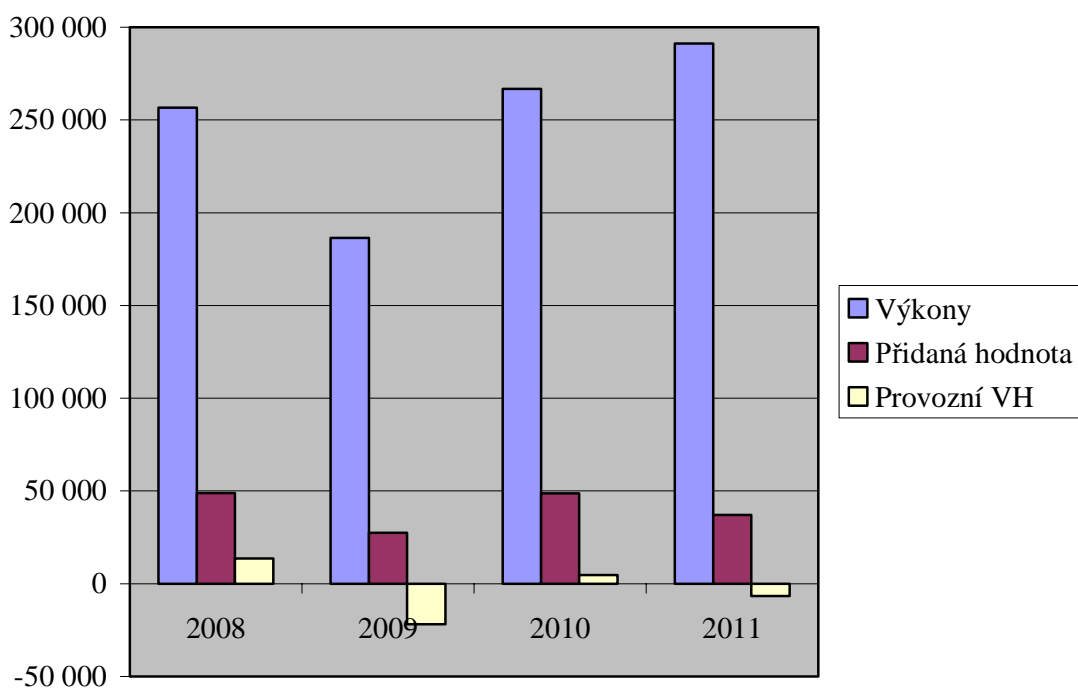
Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Jak je vidět ve výkazu zisku a ztráty, jediným rokem s celkovým pozitivním výsledkem hospodaření byl rok 2010. V roce 2008 byla ztráta ve výši 6 mil. Kč způsobena finančním výsledkem hospodaření, a to přepočtem aktiv a pasiv v cizí měně kurzem k 31. 12. 2008. Provozní výsledek hospodaření byl kladný. V následujícím roce 2009 došlo k zásadnímu poklesu výkonů o 27% i výkonové spotřeby o 23,4%, některé náklady naopak vzrostly (např. odpisy vzrostly v roce 2009 oproti roku 2008 o 23,3% – v roce 2008 byla přistavena část výrobní haly a vybavena stroji a výrobním zařízením). U provozního výsledku hospodaření došlo tedy v roce 2009 k zásadnímu propadu o 35 mil. Kč. V roce 2010 se situace značně zlepšila, došlo k nárůstu výkonů o 43% a přidané hodnoty o 77%. Odpisy díky omezeným investicím v roce 2009 a 2010 poklesly o 10,3% a provozní výsledek hospodaření vzrostl o 26,3 mil Kč na kladných 4,6 mil. Kč. I finanční výsledek hospodaření byl v roce 2010 kladný, a to rovněž díky přepočtu závazků v cizí měně kurzem k 31. 12. 2010.

Rok 2011 byl pro firmu opět nepříznivý. Ztráta některých zakázek způsobila nárůst výkonů o pouhých 9,2%, výkonová spotřeba však díky zvýšení cen vstupního materiálu stoupla o 16,6%, což se projevilo v poklesu přidané hodnoty o 24,1% (11,7 mil. Kč.).

S přístavbou nové haly v roce 2011, která je vybavena technologiemi pro speciální zakázky, souvisí jak nárůst odpisů o 22,7%, tak i zvýšené personální náklady (nárůst oproti roku 2010 o 25,7%). Výroba plánovaná do nové haly vyžaduje kvalifikované pracovníky, speciální školení a certifikace (viz nárůst ostatních provozních nákladů o 31,5%). Provozní výsledek hospodaření byl v roce 2011 opět záporný (oproti kladnému roku 2010 pokles o 11,3 mil. Kč. Finanční výsledek hospodaření byl ovlivněn značným nárůstem závazků v cizí měně (cashpooling). Celkový výsledek hospodaření v roce 2011 byl o 30,8 mil. nižší než v roce 2010, což představuje propad o 313,8 %.

Obr. č. 5 : Vývoj výkonů, přid. hodnoty a provozního výsledku hospodaření (v tis. Kč)



Zdroj: vlastní zpracování, 2012

## 7. 2. Vertikální analýza

### Vertikální analýza rozvahy

Tab. č. 8: Vertikální analýza rozvahy – aktiva

	2008	2009	2010	2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>70,4%</b>	<b>79,1%</b>	<b>72,5%</b>	<b>71,8%</b>
<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>70,4%</b>	<b>79,0%</b>	<b>72,5%</b>	<b>71,7%</b>
Pozemky	4,1%	4,7%	4,1%	3,3%
Stavby	47,7%	53,6%	45,0%	46,1%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	18,6%	20,0%	20,1%	22,2%
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>29,5%</b>	<b>20,9%</b>	<b>27,4%</b>	<b>28,0%</b>
<b>Zásoby</b>	<b>21,0%</b>	<b>18,8%</b>	<b>22,5%</b>	<b>22,7%</b>
Materiál	11,7%	11,4%	12,6%	13,3%
Nedokončená výroba a polotovary	3,4%	4,4%	6,4%	5,5%
Výrobky	5,9%	3,0%	3,6%	3,9%
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>7,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	1,6%	0,5%	2,1%	1,4%
Stát - daňové pohledávky	3,0%	0,7%	0,9%	1,7%
Jiné pohledávky	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,3%</b>
Peníze	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Účty v bankách	1,4%	0,9%	1,9%	2,2%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,2%</b>

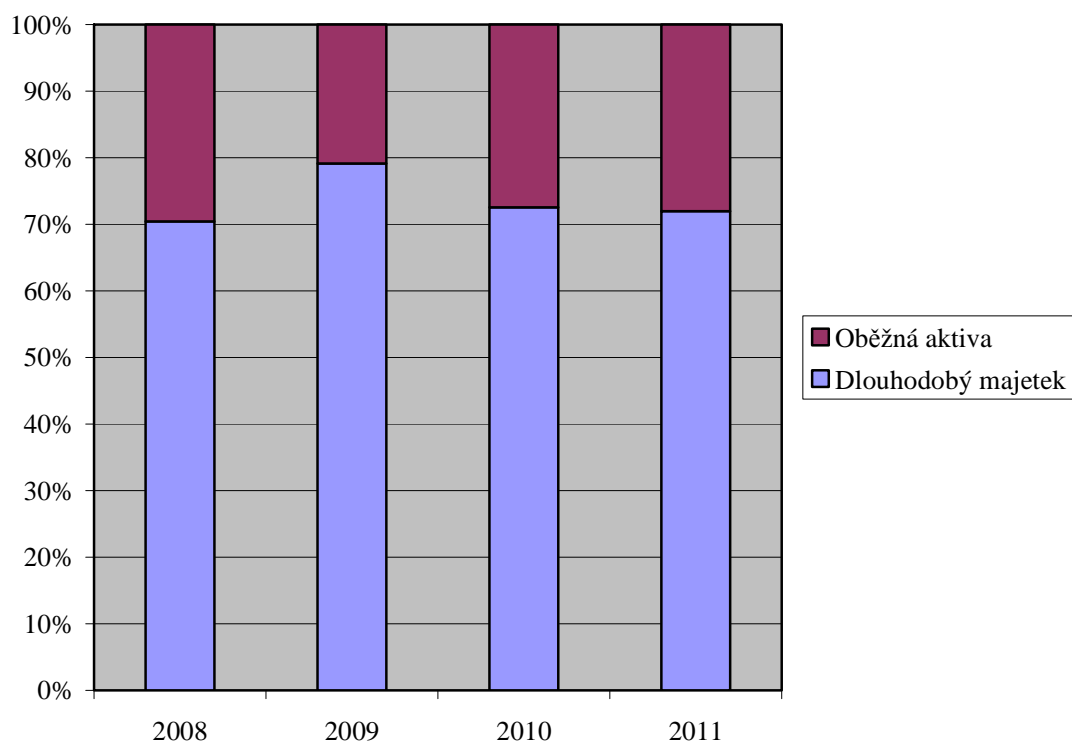
Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Nejpodstatnější položku v celkových aktivech tvoří dlouhodobá aktiva, konkrétně stavby – ty tvoří téměř polovinu celkových aktiv, v roce 2009 byl dokonce podíl staveb na celkových aktivech nadpoloviční. Dalších ca. 20% tvoří samostatné movité věci a soubory movitých věcí, tedy převážně strojní vybavení. Zde je možné vidět lehký nárůst v roce 2011, kdy došlo k přístavbě haly, jejímu vybavení technologiemi a celkově vysokými investicemi do strojů. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech nejvyšší v roce 2009 (79%), kdy bilanční suma klesla, a to i přes pozastavené investice v tomto roce. Dlouhodobá aktiva tvoří ve všech sledovaných letech více než 70% majetku firmy.

Oběžná aktiva tvoří v průměru kolem 28% z celkových aktiv. Velký pokles lze sledovat pouze v roce 2009, přičemž rozdíl vznikl jak v oblasti zásob, tak i pohledávek. U zásob se pokles projevil především u výrobků. Z důvodu propadu ekonomiky firma přišla o některé zákazníky a na výrobky byly vytvořeny (z důvodu rizika jejich odběru) opravné

položky ve výši 2,4 mil. Kč. Nepříznivou ekonomickou situací byl způsoben i pokles pohledávek. Pohledávky z obchodních vztahů tedy v tomto roce klesly z 1,6% na 0,5%. Dále došlo v roce 2009 ke snížení daňové pohledávky za státem – v roce 2008 firma platila zálohy na DPPO, od roku 2009 tvoří pohledávky za státem pouze nadměrné odpočty DPH. V roce 2010 a 2011 tvořily pohledávky shodně 3% z celkových aktiv. Roky 2010 a 2011 jsou vyrovnané prakticky ve všech položkách aktiv.

Obr. č. 6: Poměrové složení aktiv



Zdroj: vlastní zpracování, 2012



Tab. č. 9: Vertikální analýza rozvahy – pasiva

	2008	2009	2010	2011
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>36,1%</b>	<b>31,9%</b>	<b>32,0%</b>	<b>18,7%</b>
Základní kapitál	18,6%	21,7%	18,9%	15,3%
Kapitálové fondy	3,2%	3,7%	3,2%	2,6%
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,9%	1,1%	0,9%	0,8%
VH minulých let	15,9%	15,5%	4,7%	7,2%
VH běžného účetního období (+/-)	-2,5%	-10,1%	4,2%	-7,2%
<b>Cizí zdroje</b>	<b>63,9%</b>	<b>68,1%</b>	<b>68,0%</b>	<b>81,2%</b>
Rezervy	0,4%	0,4%	1,4%	0,2%
Dlouhodobé závazky	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé závazky	62,6%	67,7%	66,6%	81,0%
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>

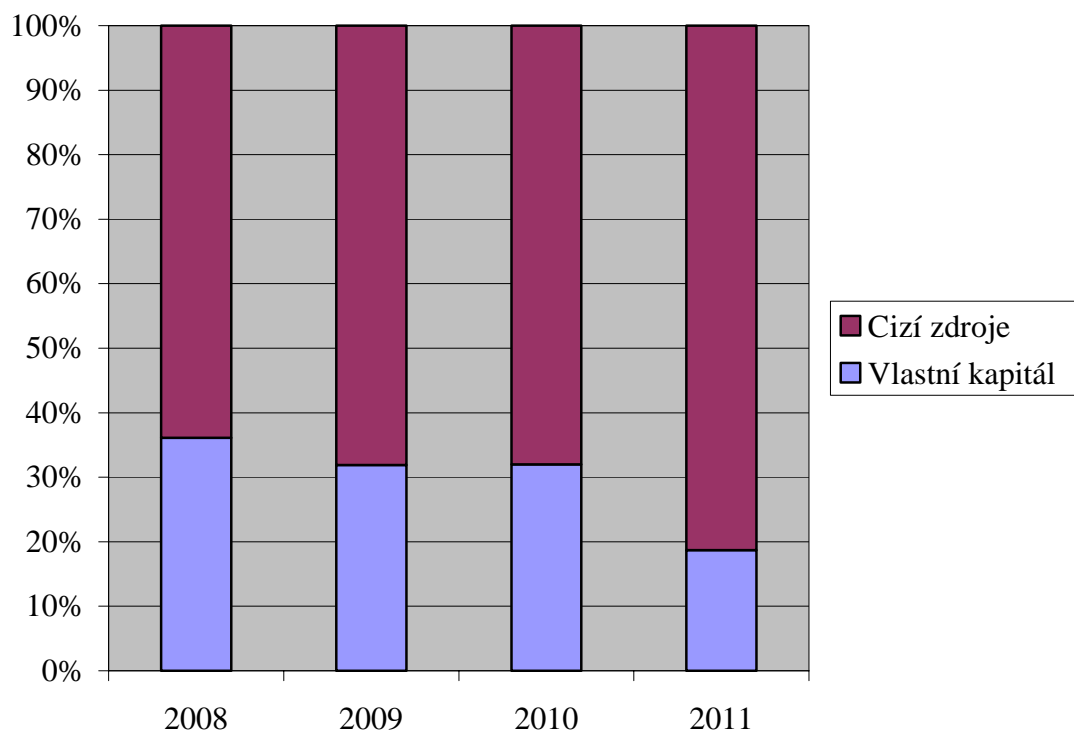
Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Ze složení pasiv je patrné, že firma financuje svá aktiva převážně cizím kapitálem. Ten činí na začátku sledovaného období 63,9%, na konci sledovaného období dokonce 81,2%. K úbytku vlastního kapitálu došlo odčerpáváním nerozděleného zisku minulých let a nárůstem závazku z cashpoolingu, který můžeme sledovat i v horizontální analýze.

Struktura kapitálu firmy porušuje obecná pravidla financování. Vlastní zdroje jsou podstatně nižší než zdroje cizí, na začátku sledovaného období je cizí kapitál téměř dvojnásobný, na konci sledovaného období je již 4x vyšší než kapitál vlastní (zlaté pravidlo vyrovnání rizika). Dlouhodobý majetek, který tvoří ca. 70% aktiv, je financován vlastním kapitálem jen zhruba z poloviny, v roce 2011 dokonce jen z jedné čtvrtiny (zlaté pari pravidlo). Vzhledem k tomu, že cashpooling je zařazen mezi krátkodobé závazky, je dlouhodobý majetek z převážné části financován krátkodobým kapitálem (zlaté bilanční pravidlo).

Nestrannému analytikovi by tedy struktura kapitálu firmy jevila jako velmi nepříznivá. Při znalostech souvislostí a zohlednění vztahu společnosti a jejího věřitele lze však v podstatě cashpooling považovat za vlastní zdroj financování, přičemž důvod jeho zařazení mezi krátkodobá pasiva byl již vysvětlen.

Obr. č. 7: Poměrové složení pasiv



Zdroj: vlastní zpracování, 2012

## Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tab. č. 10: Vertikální analýza výsledovky

	2008	2009	2010	2011
<b>Výkony</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	95,8%	106,4%	102,7%	99,0%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	4,2%	-6,5%	-2,7%	1,0%
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>80,9%</b>	<b>85,3%</b>	<b>81,7%</b>	<b>87,3%</b>
Spotřeba materiálu a energie	72,7%	77,4%	72,0%	75,2%
Služby	8,3%	7,9%	9,7%	12,1%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>19,1%</b>	<b>14,7%</b>	<b>18,3%</b>	<b>12,7%</b>
Osobní náklady	11,1%	16,5%	13,5%	15,5%
Daně a poplatky	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Odpisy	5,2%	8,8%	5,5%	6,2%
Změna stavu rezerv a opravných položek	0,0%	2,3%	-0,4%	-1,6%
Ostatní provozní výnosy	3,3%	3,7%	3,9%	5,3%
Ostatní provozní náklady	1,4%	1,6%	1,2%	1,5%
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>5,3%</b>	<b>-11,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>-2,3%</b>
Výnosové úroky	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	2,4%	1,3%	0,8%	1,3%
Ostatní finanční výnosy	0,3%	1,0%	3,1%	-0,8%
Ostatní finanční náklady	4,8%	0,3%	0,4%	2,8%
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>-4,9%</b>
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>3,7%</b>	<b>-7,2%</b>
<b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>	<b>-2,4%</b>	<b>-11,2%</b>	<b>3,7%</b>	<b>-7,2%</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-1,6%</b>	<b>-12,3%</b>	<b>3,7%</b>	<b>-7,2%</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Jednotlivé položky výkazu zisku a ztráty jsou poměřovány s celkovými výkony, tedy tržbami i změnou stavu zásob vlastní činnosti, která prakticky představuje tržby budoucí. Výkonová spotřeba tvoří více než 80% výkonů, přičemž se zde projevuje rostoucí tendence, v roce 2011 již tvoří 87,3%. Je to způsobeno jak nárůstem cen vstupního materiálu, tak i rostoucí spotřebou služeb (kooperace). Roste tedy nákladovost a snižuje se přidaná hodnota. Poměrově nejvyšší přidaná hodnota byla v roce 2008 (19,1%), kdy byl rovněž poměrově nejvyšší provozní výsledek hospodaření (5,3%). V letech 2009 a 2011 klesla přidaná hodnota pod 15% výkonů a provozní výsledek hospodaření byl záporný. Další významnou nákladovou položkou s rostoucí tendencí jsou osobní náklady. Zde je potřeba sledovat i vývoj stavu personálu. V roce 2008 měla firma celkem 96 zaměstnanců, v roce 2011 už 130 zaměstnanců. Nejvyšší personální náklady jsou zdánlivě paradoxně pozorovatelné v roce nejnižší celkové

produkce. Další výrazný nárůst osobních nákladů vidíme v roce 2011 (15,5%). Jedná se o nárůst podmíněný náborem odborného personálu do nové haly a rovněž zavedením bonusů (např. životní pojištění). U odpisů vidíme výkyv opět v roce 2009 – fixní náklady nejsou velikostí produkce ovlivněny.

Finanční náklady představují úroky z cashpoolingu a přepočet závazků a pohledávek v cizí měně kurzem k 31.12. V roce 2008 měla firma kromě cashpoolingu půjčku od jiné koncernové společnosti, kterou v roce 2008 plně splatila. To vysvětluje velký podíl finančních nákladů v tomto roce (4,8%).

## 8. Rozdílové ukazatele

### 8. 1. Analýza cash flow

Viz příloha E, H, K

Tab. č. 11: Analýza cash flow

	2008	2009	2010	2011
<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>	<b>3 048</b>	<b>3 364</b>	<b>1 782</b>	<b>4 473</b>
Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-4 077	-23 012	9 841	-21 036
Úpravy o nepeněžní operace	19 492	23 367	15 531	16 564
<b>CF z provozní činnosti před zdaněním, změnami PK a mim. položkami</b>	<b>15 415</b>	<b>356</b>	<b>25 372</b>	<b>-4 472</b>
Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-14 197	12 529	-11 459	-4 394
<b>CF z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami</b>	<b>1 219</b>	<b>12 885</b>	<b>13 912</b>	<b>-8 866</b>
Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-6 161	-2 493	-2 064	-3 770
Přijaté úroky	143	9	0	0
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	-4 478	4 899	671	0
<b>Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem včetně daně z příjmů</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	-9 290	15 300	12 519	-12 636
<b>CF z investiční činnosti</b>	<b>-72 781</b>	<b>-10 600</b>	<b>-22 736</b>	<b>-56 042</b>
<b>CF z finanční činnosti</b>	<b>82 387</b>	<b>-6 282</b>	<b>12 908</b>	<b>70 780</b>
Čisté zvýšení / snížení peněžních prostředků	316	-1 582	2 691	2 102
<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období</b>	<b>3 364</b>	<b>1 782</b>	<b>4 473</b>	<b>6 574</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

V cash flow z provozní činnosti je nejvýznamnější položkou změna pracovního kapitálu. Ve všech letech došlo k nárůstu oběžných aktiv, pouze v roce 2009 je z cash flow možné vyčíst jejich výrazné snížení. V roce 2008 bylo záporné cash flow z provozní činnosti způsobeno vysokými úroky a zaplacenými zálohami na daň z příjmů (ta se v roce 2009 projevila v příjmech). Cash flow z investiční činnosti odráží stavby v letech 2008 a 2011, cash flow z finanční činnosti nárůst závazku z cashpoolingu.

Stav finančních prostředků společnosti má rostoucí tendenci (opět s výjimkou roku 2009), přičemž nárůst v roce 2011 byl způsoben přesunem plateb dodavatelům na začátek roku 2012, což je patrné i z rozvahy, kde vidíme vysoký stav závazků z obchodních vztahů k 31. 12. 2011.

## 8. 2. Čistý pracovní kapitál

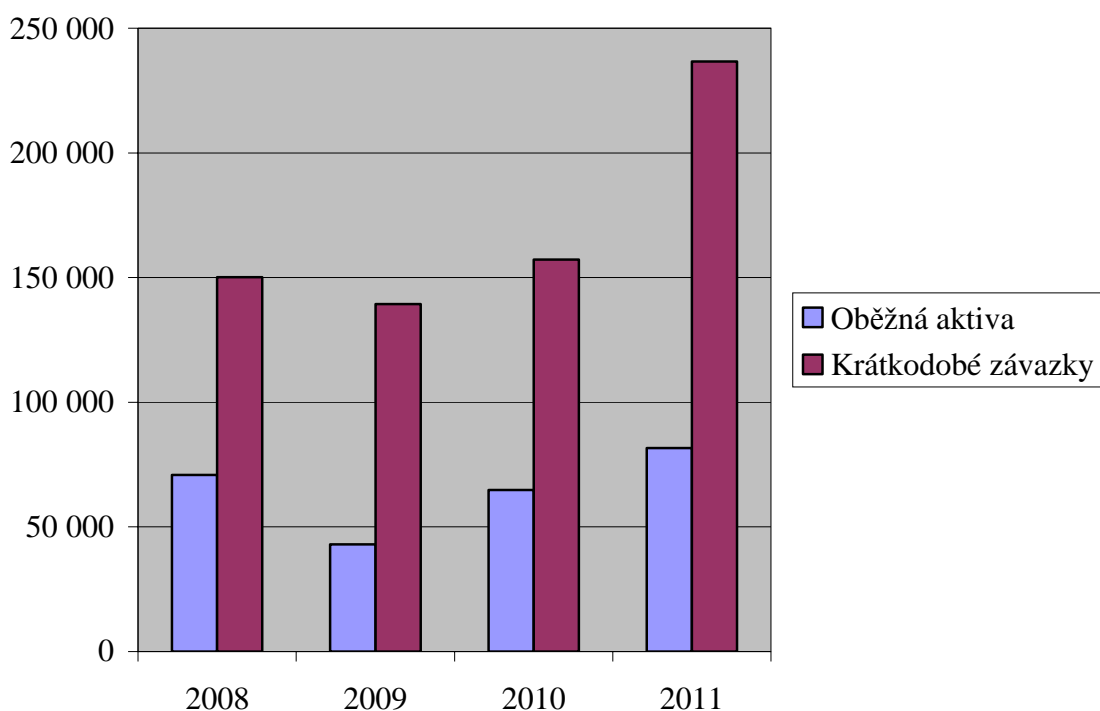
Tab. č. 12: Analýza čistého pracovního kapitálu

	2008	2009	2010	2011
Oběžná aktiva	70 878	42 990	64 765	81 628
Krátkodobé závazky	150 131	139 389	157 264	236 601
<b>Čistý pracovní kapitál I.</b>	<b>-79 253</b>	<b>-96 399</b>	<b>-92 499</b>	<b>-154 973</b>
z toho závazky z cashpoolingu	139 668	133 386	146 294	217 074
Krátkodobé závazky bez CP	10 463	6 003	10 970	19 527
<b>Čistý pracovní kapitál II.</b>	<b>60 415</b>	<b>36 987</b>	<b>53 795</b>	<b>62 101</b>

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Při analýze pracovního kapitálu je již třeba vzít v úvahu cashpooling a jeho nesprávné zařazení v rozvaze. Pokud je na něj pohlíženo jako na krátkodobý zdroj financování, je čistý pracovní kapitál firmy po celé sledované období záporný, což by svědčilo o značných problémech firmy hradit své závazky (v tabulce označen jako Čistý pracovní kapitál I.) Cashpooling je ale trvalým zdrojem financování firmy, do krátkodobých pasiv byl zahrnut z důvodu ve smlouvě uvedené půlroční výpovědní lhůty, což již bylo firmě několikrát vytknuto při auditu. Pokud bychom tedy přesunuli cashpooling do dlouhodobých závazků, kam ze své podstaty patří, čistý pracovní kapitál firmy by byl dostačující na krytí krátkodobých závazků (Čistý pracovní kapitál II.).

Obr. 8: Čistý pracovní kapitál (bez závazku z cashpoolingu)



Zdroj: vlastní zpracování, 2012

## 9. Poměrové ukazatele

### Rentabilita

Tab. č. 13: Ukazatele rentability

		2008	2009	2010	2011
<b>ROA</b>	EBIT / A	5,7%	-10,6%	2,0%	-2,3%
<b>ROA</b>	EAT / A	-2,5%	-10,1%	4,2%	-7,2%
<b>ROE</b>	EAT / VK	-7,0%	-31,8%	13,0%	-38,6%
<b>ROS</b>	EAT / T	-2,5%	-10,5%	3,6%	-7,3%
<b>PMOS</b>	EAT / T	-0,02 Kč	-0,11 Kč	0,04 Kč	-0,07 Kč
<b>1-ROS</b>		1,02 Kč	1,11 Kč	0,96 Kč	1,07 Kč

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Z pohledu rentability má v podstatě smysl hodnotit jen roky, kdy firma dosahuje zisku, v období, kdy je výsledkem hospodaření ztráta, je vložený kapitál znehodnocován.

Rentabilita celkových aktiv (ROA) pracuje s provozním výsledkem hospodaření, který byl kladný v letech 2008 a 2010. V roce 2008 činil provozní výsledek 5,7% z celkových aktiv, v roce 2010 2%. Pokud bychom ukazatel ROA počítali z čistého zisku, byla by

celková aktiva zhodnocena pouze v roce 2010, a to 4,2%. V letech 2009 a 2011 byl již provozní výsledek hospodaření záporný a celková aktiva byla znehodnocována.

Podle ukazatele rentability vlastního kapitálu ROE byl vlastní kapitál zhodnocen rovněž jen v roce 2010, a to 13%. V ostatních letech byl kapitál vložený investory znehodnocován, přičemž k největšímu znehodnocení vlastního kapitálu došlo v roce 2011 (-38,6%).

Rentabilita tržeb (ROS) poměruje zisk a tržby, tedy kolik procent tvoří čistý zisk z celkových tržeb. V ziskovém roce 2010 bylo k vyprodukování 1 Kč zisku zapotřebí 27,8 Kč tržeb, výnosnost tržeb byla 3,6%. V ostatních letech dosažené tržby nestačily k vyprodukování zisku.

Zajímavé jsou i další ukazatele. Zisková marže (PMOS) ukazuje zisk, připadající na 1 Kč obratu. Tedy vidíme, že z každé koruny obratu firma v roce 2008, 2009 a 2011 vyprodukovala ztrátu ve výši 0,02 Kč, 0,11 Kč a 0,07 Kč, v roce 2010 připadl na každou korunu obratu zisk ve výši 0,04 Kč. Ukazatel nákladovosti je opačným ukazatelem k ziskové marži, tedy ukazuje, jaké náklady byly vyvinuty na 1 Kč tržeb.

## **Aktivita**

Tab. č. 14: Ukazatele aktivity

		<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Obrat celkových aktiv	T / A	1,02	0,96	1,16	0,99
Obrat zásob	T / Z	4,89	5,12	5,15	4,36
Obrat pohledávek	T / P	14,27	81,47	38,60	32,46
Doba obratu aktiv	A / T:360	351,22	373,71	310,32	364,67
Doba obratu zásob	Z / T:360	73,63	70,36	69,91	82,63
Doba obratu pohledávek	P / T:360	25,22	4,42	9,33	11,09

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Obrat celkových aktiv – tedy počet obrátek za období – byl nejvyšší v roce 2010. V tomto období firma využívala svá aktiva nejefektivněji. Pokud však srovnáme dosaženou hodnotu s průměrem 1,6 – 2,9 uvedeným v teoretické části, svědčí to o tom, že ani v tomto roce nebyla celková aktiva využívána dostatečně účelně. K nejvyššímu počtu obrátek zásob rovněž došlo v roce 2010 (5,15). Srovnatelný je zde rok 2009 (5,12), zde je ovšem třeba vidět souvislost se značným snížením stavu zásob. K nejvyššímu počtu obratu pohledávek došlo v roce 2009 (81,47). Důvodem pro to však nebyly vyšší tržby, ale snížení stavu pohledávek.

Doba obratu vyjadřuje čas, po který trvá jedna obrátka. Zde je naopak nižší číslo ukazatelem pro efektivnější využívání aktiv. Ve všech letech trvala obrátka celkových aktiv téměř celý rok, přičemž nejnižší doby obratu bylo dosaženo v roce 2010 (310,32 dní). I obratu zásob byla v roce 2010 nejkratší (69,91 dní). U pohledávek je nejnižší hodnota v roce 2009, přičemž nahlédneme-li do přílohy k účetní uzávěrce z roku 2009, zjistíme, že v tomto roce byly na pohledávky vytvořeny opravné položky ve výši téměř 500 tis. Kč, což ukazatele obratovosti a doby obratu pohledávek zkresluje. Za povšimnutí stojí dlouhá doba obratu pohledávek v roce 2008. V tomto roce měla firma vysoké pohledávky za státem z titulu daní, které se již v následujících letech v tomto ukazateli neprojevíly.

## **Zadluženost**

Tab. č. 15: Ukazatele zadluženosti

		<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Celková zadluženost	CK / A	63,9%	68,1%	68,0%	81,2%
Koeficient samofinancování	VK / A	36,1%	31,9%	32,0%	18,7%
Zadluženost VK	CK / VK	1,8	2,1	2,1	4,4
Úrokové krytí	EBIT / úroky	2,2	-8,7	2,2	-1,8
Finanční páka	A/VK	2,8	3,1	3,1	5,4

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Již z vertikální analýzy pasiv je zřejmé, že je podnik financován stále více z cizího kapitálu. Celková zadluženost podniku narostla za sledované období z 63,9% na 81,2%. Koeficient samofinancování je opačným ukazatelem k celkové zadluženosti a ukazuje, z jaké části je celkový majetek podniku financován vlastními zdroji.

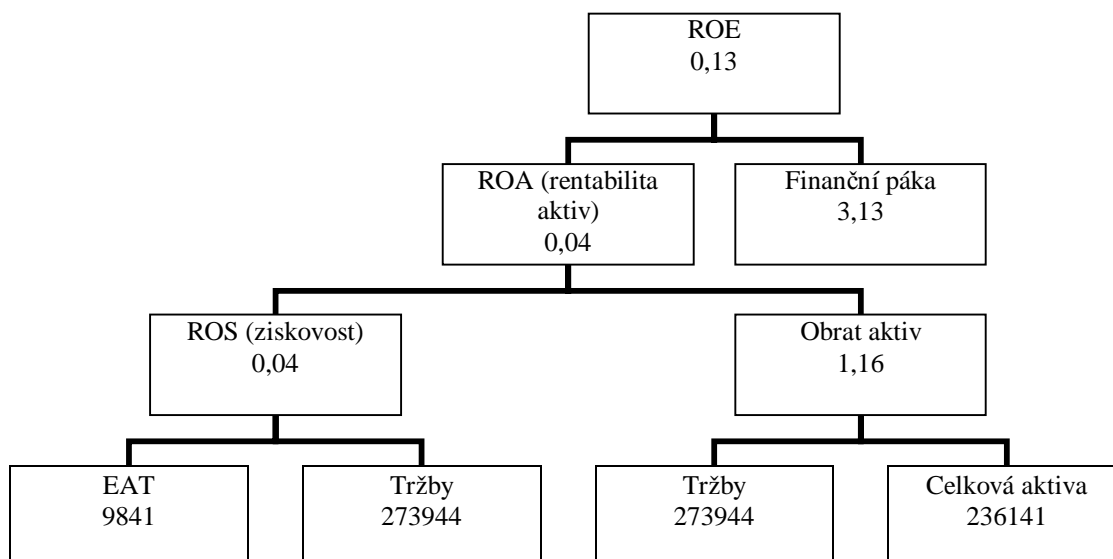
Zadluženost vlastního kapitálu je poměr cizího kapitálu ke kapitálu vlastnímu. V roce 2011 činí dluh více než čtyřnásobek vlastního kapitálu.

Ukazatel úrokového krytí musí dosahovat hodnoty vyšší než 1, jinak je celý výsledek hospodaření spotřebován na úhradu úroků. Tato podmínka není splněna v letech 2009 a 2011, kdy již EBIT dosahoval záporných hodnot.

Zjištěné hodnoty tedy pro firmu ani její potencionální investory nevypadají dobře. Nicméně, případný investor by musel zohlednit zadluženost celého koncernu, jehož je firma součástí – cizí zdroj, který způsobuje vysokou zadluženost analyzované společnosti, může být z hlediska celého koncernu zdrojem vlastním.



Obr. č. 9: DuPontův rozklad pro rok 2010



Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Vzhledem k výsledkům hospodaření firmy ve sledovaném období jsem provedla DuPontův rozklad rentability vlastního kapitálu pouze v roce 2010, v ostatních letech byl vlastní kapitál znehodnocován.

Ke zhodnocení vlastního kapitálu přispěla převážnou měrou finanční páka. Rentabilita aktiv pak byla větší měrou ovlivněna obratem aktiv, v ziskovosti se negativně projevila vysoká zadluženost (snížení zisku o úroky za cizí kapitál).

## **Likvidita**

Tab. č. 16: Ukazatele likvidity

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Běžná likvidita	0,47	0,31	0,41	0,35
Pohotová likvidita	0,14	0,03	0,07	0,07
Okamžitá likvidita	0,02	0,01	0,03	0,03

Tab. č. 17: Likvidita bez závazku z cashpoolingu

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
Běžná likvidita	6,77	7,16	5,90	4,18
Pohotová likvidita	1,97	0,70	1,05	0,79
Okamžitá likvidita	0,32	0,30	0,41	0,34

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Ukazatele likvidity, stejně jako čistý pracovní kapitál, jsou značně ovlivněny zařazením závazku z cashpoolingu do krátkodobých závazků. Likvidita znamená všechny likvidní

prostředky, které má podnik k dispozici pro úhradu svých krátkodobých závazků. Pokud bychom tedy při výpočtu vyšli z rozvahy a počítali likviditu včetně závazku z cashpoolingu, byly by vypočtené hodnoty ve všech třech stupních likvidity velmi nevyhovující. Cashpooling je ale pro společnost trvalým a dosud prakticky neomezeným zdrojem finančních prostředků. Proto je podle mého názoru třeba očistit ukazatele likvidity od tohoto hlavního závazku.

Pokud tedy počítáme likviditu podniku bez závazku z cashpoolingu, jsou hodnoty ukazatelů velmi příznivé. Ukazatel běžné likvidity, zahrnující veškerá oběžná aktiva, by neměl být nižší než 1,5. Nejnižší hodnota ukazatele běžné likvidity byla vypočtena v roce 2011 – 4,8; nejvyšší v roce 2009, kdy dosahuje hodnoty 7,16. Ačkoli stav oběžných aktiv byl v tomto roce ve srovnání s ostatními lety velmi nízký, sníženy byly i krátkodobé závazky. Pokud se ovšem podíváme na hodnotu pohotové likvidity, je patrné, že velkou část oběžných aktiv v roce 2009 tvořily nejméně likvidní zásoby – v roce 2009 dosahuje běžná i okamžitá likvidita nejnižší hodnoty.

Pohotová likvidita byla nejvyšší v roce 2008, kdy měla společnost nejvyšší pohledávky díky vysokým pohledávkám za státem (zálohy na DPPO). Ukazatel pohotové likvidity by neměl klesnout pod hodnotu 1, což není splněno ve velmi prodělečných letech 2009 a 2011. V roce 2009 je to způsobeno nízkým stavem pohledávek i krátkodobého finančního majetku, v roce 2011 to bylo naopak ovlivněno vysokými závazky z obchodních vztahů (již zmíněný přesun plateb na začátek roku 2012).

Okamžitá likvidita ve všech sledovaných letech je vyhovující (neměla by klesnout pod hodnotu 0,2). Nejvyšší hodnoty je zde dosaženo v roce 2010 (0,41), a to i přes to, že stav krátkodobého finančního majetku byl v roce 2011 o více než 2 miliony Kč vyšší (opět se projeví vysoké závazky z obchodních vztahů).

## Provozní (výrobní) ukazatele

Z provozních ukazatelů, majících vypovídající hodnotu pro management firmy, jsem zvolila analýzu struktury nákladů a analýzu produktivity práce.

Tab. č. 18: Struktura nákladů

	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Výkonová spotřeba</b>	<b>70,7%</b>	<b>71,3%</b>	<b>76,7%</b>	<b>74,3%</b>
Materiál + energie	63,5%	64,7%	67,6%	64,0%
Služby	7,2%	6,6%	9,1%	10,3%
<b>Osobní náklady</b>	<b>9,7%</b>	<b>13,8%</b>	<b>12,7%</b>	<b>13,2%</b>
Daně a poplatky	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
<b>Odpisy</b>	<b>4,6%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,3%</b>
Zůstatková cena majetku	0,4%	2,6%	2,4%	0,1%
Změna stavu rezerv	0,0%	1,9%	-0,3%	-1,4%
Ostatní provozní náklady	1,2%	1,3%	1,2%	1,3%
<b>Finanční náklady</b>	<b>6,3%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,1%</b>	<b>3,5%</b>
Nákladové úroky	2,1%	1,1%	0,7%	1,1%
Ostatní finanční náklady	4,2%	0,2%	0,4%	2,4%
Daň z příjmů	0,7%	-1,0%	0,0%	0,0%
Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Celkové náklady</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

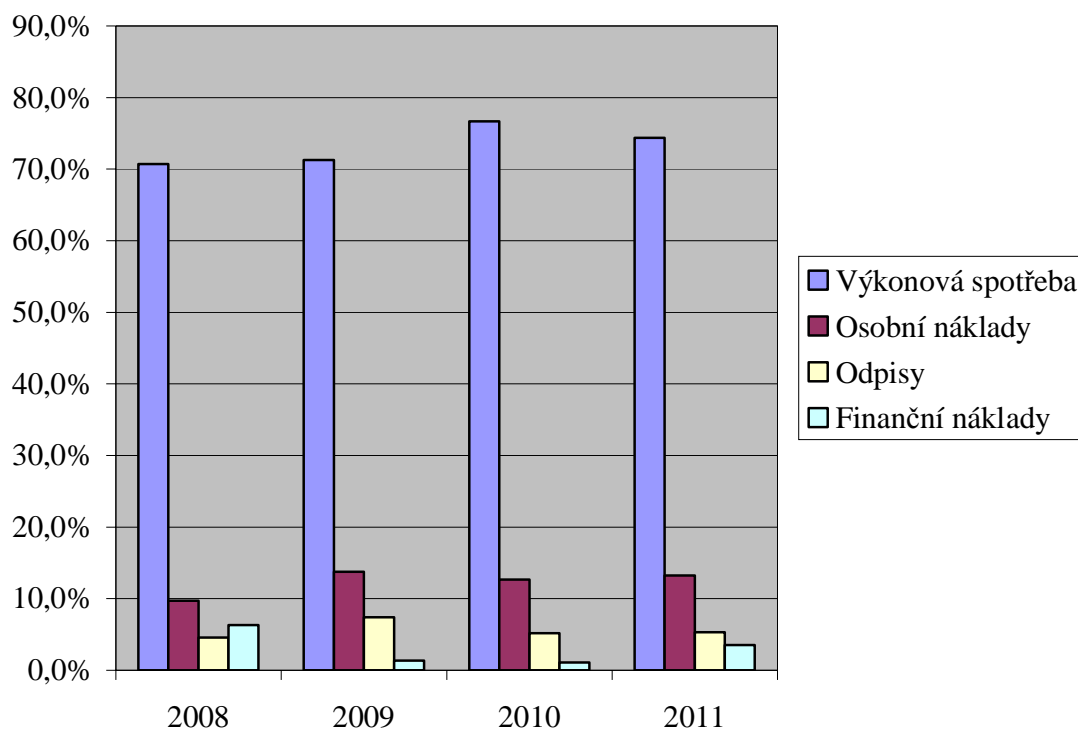
Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Z výrobní činnosti podniku logicky vyplývá, že nejvyšší část nákladů je vynakládána na materiál, energii a služby – v průměru 73%. Výkonová spotřeba činila nejvyšší podíl na celkových nákladech v roce 2010, ačkoli celkové výkony nebyly v tomto roce nejvyšší. Rostoucí tendence lze sledovat u vývoje nákladů na služby, a to z důvodu zvýšené kooperace, např. s externími dodavateli povrchového opracování.

Další nejvyšší položku tvoří osobní náklady, kde můžeme rovněž sledovat nárůst. Nejvyšší podíl osobních nákladů na celkových nákladech je patrný v roce 2009 – z důvodu snížené produkce zde došlo k nižším výrobním nákladům, osobní náklady však zůstaly ve stejné výši (viz již dříve zmíněné konto pracovní doby). Ze stejného důvodu tvořily v roce 2009 vyšší podíl odpisy – celkové náklady sníženy, fixní náklady však nejsou závislé na výši produkci, navíc odpisy v roce 2009 vzrostly díky aktivaci nové haly v roce 2008.

Finanční náklady činily nejvyšší podíl na celkových nákladech v roce 2008, kdy byla firma zatížena ještě splátkami úvěru u partnerské společnosti a z něj vyplývajících úroků.

Obr. č. 10: Struktura nákladů



Zdroj: vlastní zpracování, 2012

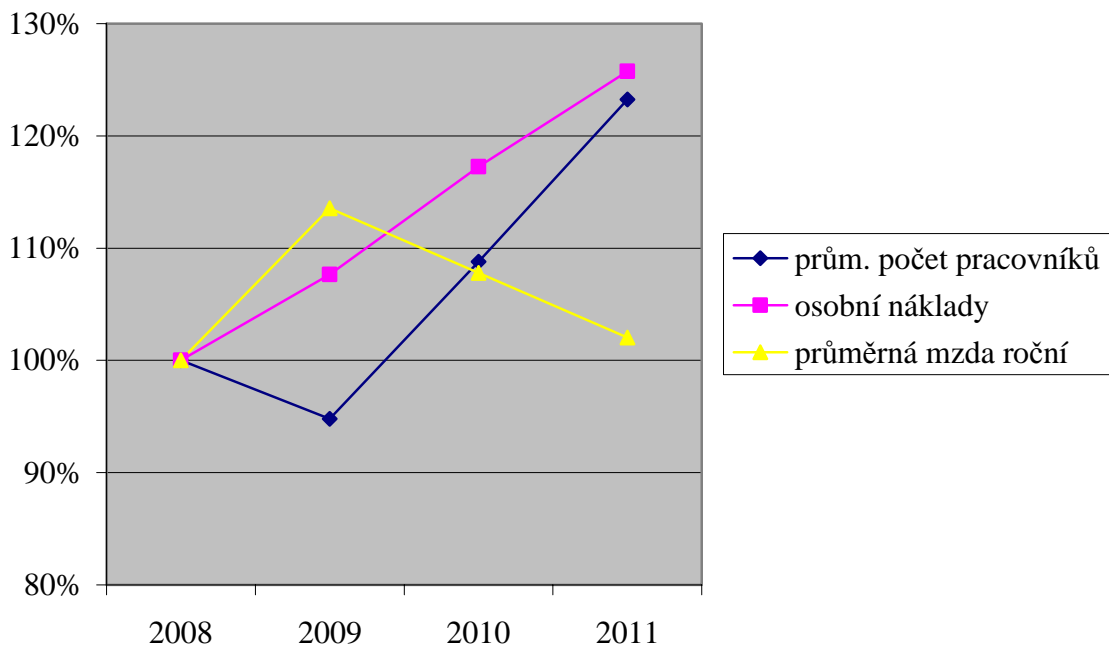
Tab. č. 19: Vývoj počtu zaměstnanců, mzdových nákladů a průměrné mzdy

	2008	2009	2010	2011	2009/08	2010/09	2011/10
prům. počet pracovníků	96	91	99	122	-5,2%	8,8%	23,2%
osobní náklady	28 514	30 695	35 992	45 257	7,6%	17,3%	25,7%
průměrná mzda roční	297	337	364	371	13,6%	7,8%	2,0%

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Další důležitý údaj pro vnitřní řízení představuje vývoj personálních nákladů a vývoj produktivity práce. Jak je vidět z tabulky, kromě roku 2009 vzrůstá počet spolupracovníků – z výchozích 96 v roce 2008 na 122 v roce 2011. Personální náklady rostou po celé sledované období.

Obr. č. 11: Vývoj počtu zaměstnanců, mzdových nákladů a průměrné mzdy



Zdroj: vlastní zpracování, 2012

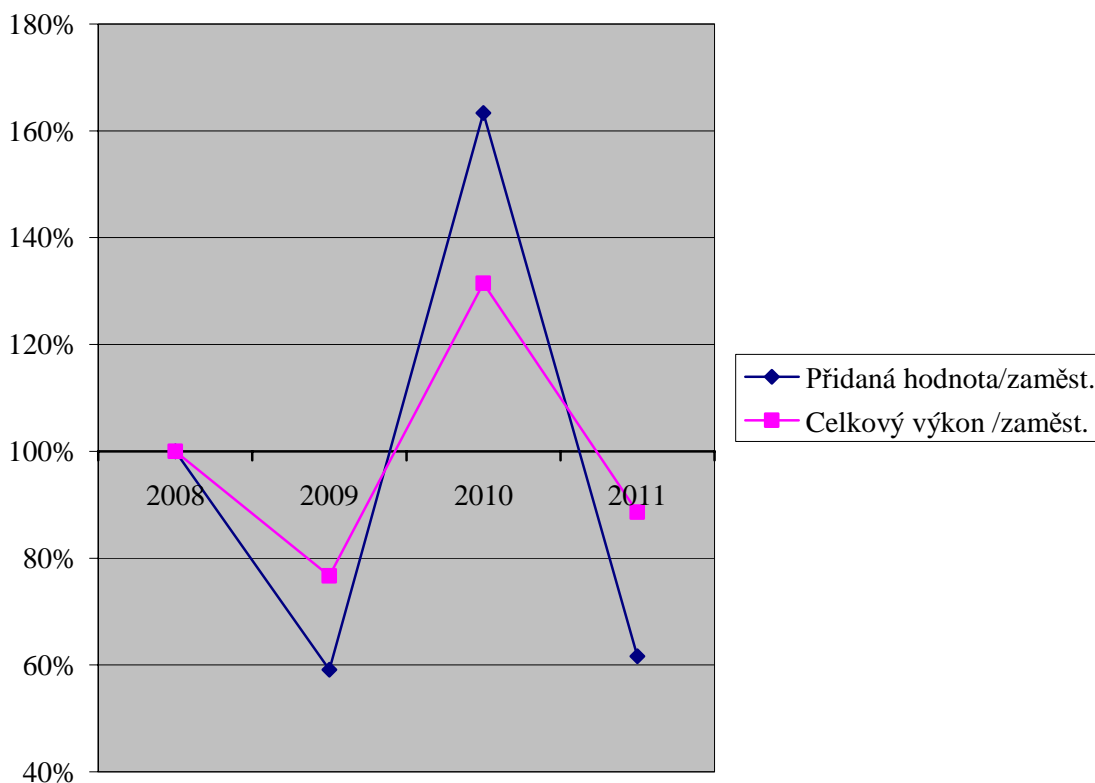
V roce 2009 vzrostly oproti roku 2008 personální náklady, průměrný počet pracovníků však klesl z 96 na 91, průměrná mzda se tedy zvýšila o 13,6%. Od roku 2009 roste jak počet zaměstnanců, tak i personální náklady, přičemž ale počet zaměstnanců roste rychlejším tempem, v důsledku čehož průměrná mzda klesá a přibližuje se průměrné mzdě roku 2008.

Tab. č. 20: Vývoj produktivity práce

	2008	2009	2010	2011	2009/08	2010/09	2011/10
Přidaná hodnota/zaměst.	510	301	492	303	-40,9%	63,3%	-38,4%
Celkový výkon /zaměst.	2673	2049	2694	2387	-23,3%	31,5%	-11,4%

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Obr. č. 12: Vývoj produktivity práce



Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Produktivita práce ve sledovaném období značně kolísá. V krizovém roce 2009 byla nejnižší, přidaná hodnota na zaměstnance klesla oproti roku 2008 o 40,9% a celkový výkon přepočtený na zaměstnance o 23%. V roce 2010 produktivita výrazně stoupla (přidaná hodnota vzrostla oproti roku 2009 o 191 Kč na hlavu, což činí 63,3%). V roce 2011, kdy došlo k podstatnému nárůstu počtu zaměstnanců, se přepočtený výkon i přidaná hodnota opět značně snížily a klesly až téměř na hodnoty roku 2009. Větší pokles v roce 2011 je pak u přidané hodnoty, což je možné vysvětlit také zvýšenými náklady na externí zpracování.

Jak je z grafů výše zřejmé, management firmy by se měl podrobněji zabývat analýzou počtu pracovníků, vytížeností a produktivitou na jednotlivých výrobních pracovištích. Produktivita práce je v každém případě nedostatečná.

## 10. Výpočet Altmanova Z-skóre

Tab. č. 21: Altmanovo Z-skóre

	2008	2009	2010	2011	
A	-0,33	-0,47	-0,39	-0,53	ČPK / A
A1	0,25	0,18	0,23	0,21	ČPK / A (bez cashpool.)
B	0,16	0,16	0,05	0,07	Nerozdělený zisk / A
C	0,06	-0,11	0,02	-0,02	EBIT / A
D	0,56	0,47	0,47	0,23	VK / CK
E	1,02	0,96	1,16	0,99	Tržby / A
<b>Z</b>	<b>1,33</b>	<b>0,63</b>	<b>1,18</b>	<b>0,69</b>	
<b>Z1</b>	<b>1,75</b>	<b>1,09</b>	<b>1,62</b>	<b>1,22</b>	

Zdroj: vlastní zpracování, 2012

Při výpočtu Altmanova Z-skóre jsem opět zvolila dva úhly pohledu, tedy vyšla jsem ze skutečných údajů v rozvaze, kdy je závazek z cashpoolingu uveden v krátkodobých pasivech (ukazatel A, výsledek Z) a z předpokládaného přesunu cashpoolingu mezi dlouhodobé závazky (A1, Z1).

Jak je i zde vidět, zařazení cashpoolingu mezi krátkodobá pasiva je pro firmu velmi nevýhodné a firma se po celé sledované období vyjma roku 2008 nachází v rizikové zóně (hodnota Z-skóre nižší než 1,2). Při fiktivním přesunu cashpoolingu mezi dlouhodobý cizí kapitál se podstatně změní výše čistého pracovního kapitálu, což ovlivní hodnotu ukazatele A (ČPK/A) a hodnota Altmanova Z-skóre přesune firmu v letech 2010 a 2011 z rizikové skupiny do skupiny tzv. šedé zóny, tedy nevyhraněné finanční situaci – ovšem hodnota ukazatele se více blíží zlomové hodnotě 1,2, tedy lze předpokládat, že firma má jisté finanční problémy.

## **Závěr**

Díky převážně negativním výsledkům hospodaření za sledované období nejsou výsledky finanční analýzy pro společnost příznivé.

Firma je financována z většiny cizím kapitálem a její stupeň zadluženosti je nadměru vysoký. Podnik je tedy silně podkapitalizován, a pokud bude i nadále ve ztrátě, dojde prakticky k likvidaci vlastního kapitálu. V tomto případě je nutné, aby byl základní kapitál navýšen. Nicméně když se na hlavní zdroj financování podíváme z pohledu celého holdingu, jedná se stále o kapitál vlastní. Ač je tedy podnik výrazně zadlužen, není tím ovlivněna jeho likvidita a podnik je schopen bez problémů splácet své krátkodobé závazky.

Jako základní opatření ke zlepšení výsledků finanční analýzy je nezbytně nutné, aby došlo ke změně smlouvy o cashpoolingovém úvěru, tedy k upravení výpovědní doby na dobu delší než 1 rok, čímž by bylo možné závazek z cashpoolingu přesunout mezi dlouhodobá pasiva. Z analýzy je jasné, že výpovědní doba 6 měsíců by byla pro firmu naprosto nereálná a likvidační a ani dlouhodobá strategie celého koncernu s touto možností nepočítá (viz investice v roce 2011).

Ukazatele rentability lze prakticky posuzovat pouze za rok 2010, protože v ostatních letech byly všechny ukazatele záporné a došlo ke znehodnocování vloženého kapitálu.

Zde je nutné, aby management prozkoumal vlivy, které vedly k negativním provozním výsledkům hospodaření. Je nutné jak prověřit složení nákladů a možnosti úspory, tak i kalkulace cen hotových výrobků. Jelikož hlavními odběrateli firmy jsou mateřské společnosti, je nutné prověřit v rámci koncernu pevně stanovené prodejní ceny, přidanou hodnotu a ziskovou marži.

Co se provozních nákladů týká, zde vidím možnosti úspory hned ve dvou oblastech, a to v odpisech a osobních nákladech. Dle interní účetní směrnice pro odepisování dlouhodobého majetku je doba účetního odepisování strojů, které po stavbách činí největší položku dlouhodobého majetku, poměrně krátká a často neodpovídá skutečné době použitelnosti strojů. Vhodné by proto bylo – i dle doporučení auditora společnosti – dobu účetního odepisování u tohoto druhu majetku prodloužit. Tím by došlo k rozmělnění účetních odpisů na delší časové období a snížení zatížení provozního výsledku hospodaření fixními náklady.

Další možnosti úspory vidím v personálních nákladech. Z rozboru produktivity a personálních nákladů je patrné, že personální náklady rostou a tvoří stále vyšší procento



z celkových nákladů, produktivita však klesá. Management by se proto měl důsledně zaměřit na možnosti zefektivnění procesů na jednotlivých pracovištích. Výsledkem analýzy efektivnosti může být jak zvýšení produktivity, což je žádoucí, tak eventuelní snížení personálních nákladů. Zefektivnění procesů může navíc vést i k úsporám ve výkonové spotřebě.

Velmi výraznou položku v celkových nákladech tvoří finanční náklady, a to především v letech 2008 a 2011. Dokud firma nesníží svůj závazek z cashpoolingu, budou její finanční náklady stále značné, ačkoli úrok z tohoto úvěru je velmi výhodný. Velkou část finančních nákladů ale tvoří kurzové rozdíly, tedy přepočet aktiv a pasiv, vedených v cizí měně, kurzem ke konci účetního období. Je jasné, že i zde má hlavní vliv závazek z cashpoolingu, který je veden v EUR. Zde již dochází ze strany koncernu k prověřování možností. Koncernová matka aktuálně zvažuje možnost převedení závazku na domácí měnu. Dluh by tedy nadále firma neevidovala v EUR, ale v CZK, a tudíž by kurzové riziko přešlo na matku. Tím by firmě nehrozilo riziko ztráty z přepočtu kurzem, ale na druhou stranu by pro ni neexistovala možnost kurzového zisku (viz rok 2010).

Hlavním úkolem managementu je tedy jednoznačně zvýšit celkový výkon, přidanou hodnotu a provozní výsledek hospodaření. Analýza nákladů a cen již není úkolem pro ekonomickou analýzu, ale pro oddělení controllingu.

## Seznam tabulek

Tab. č. 1: Klasifikace ukazatelů dle Kralickova rychlého testu	27
Tab. č. 2: Aktiva k 31. 12. sledovaného období (v tis. Kč)	31
Tab. č. 3: Horizontální analýza aktiv	31
Tab. č. 4: Pasiva k 31. 12. sledovaného období (v tis. Kč)	33
Tab. č. 5: Horizontální analýza pasiv	33
Tab. č. 6: Výkaz zisku a ztráty ve sledovaném období (tis. Kč)	35
Tab. č. 7: Horizontální analýza výsledovky	36
Tab. č. 8: Vertikální analýza rozvahy – aktiva	38
Tab. č. 9: Vertikální analýza rozvahy – pasiva	40
Tab. č. 10: Vertikální analýza výsledovky	42
Tab. č. 11: Analýza cash flow	43
Tab. č. 12: Analýza čistého pracovního kapitálu	44
Tab. č. 13: Ukazatele rentability	45
Tab. č. 14: Ukazatele aktivity	46
Tab. č. 15: Ukazatele zadluženosti	47
Tab. č. 16: Ukazatele likvidity	48
Tab. č. 17: Likvidita bez závazku z cashpoolingu	48
Tab. č. 18: Struktura nákladů	50
Tab. č. 19: Vývoj počtu zaměstnanců, mzdových nákladů a průměrné mzdy	51
Tab. č. 20: Vývoj produktivity práce	52
Tab. č. 21: Altmanovo Z-skóre	54

## Seznam obrázků

Obr. č. 1: Grafické znázornění ČPK a záporného ČPK	15
Obr. č. 2: DuPontův diagram	25
Obr. č. 3: Vývoj celkových aktiv a jejich složení (v tis. Kč)	32
Obr. č. 4: Vývoj celkových pasiv a jejich složení v tis. Kč	34
Obr. č. 5 : Vývoj výkonů, přidané hodnoty a provozního VH (v tis. Kč)	37
Obr. č. 6: Poměrové složení aktiv	39
Obr. č. 7: Poměrové složení pasiv	41
Obr. č. 8: Čistý pracovní kapitál (bez závazku z cashpoolingu)	45
Obr. č. 9: DuPontův rozklad pro rok 2010	48
Obr. č. 10: Struktura nákladů	51
Obr. č. 11: Vývoj počtu zaměstnanců, mzdových nákladů a průměrné mzdy	52
Obr. č. 12: Vývoj produktivity práce	53

## Seznam použité literatury

- BLAHA, Z.S.; JINDŘICHOVSKÁ, I. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press 2006. ISBN 80-7261-146-3
- KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C.H.Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3
- LANDA, M. *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press a.s., 2008. ISBN 978-80-251-1194-5
- VALACH, J. *Finanční řízení podniku, 2. vydání*. Praha: Ekopress s.r.o., 1999. ISBN 80-86-119-21-1
- SEDLÁČEK, J. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press a.s., 2009. ISBN 978-80-251-1830-6
- Příloha k účetní uzávěrce společnosti MOSER CZ s.r.o. za roky 2008, 2009, 2010 a 2011

## **Seznam příloh**

- Příloha A: Rozvaha firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2008
- Příloha B: Výkaz zisku a ztráty firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2008
- Příloha C: Rozvaha firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2009
- Příloha D: Výkaz zisku a ztráty firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2009
- Příloha E: Výkaz Cash flow firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2009
- Příloha F: Rozvaha firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2010
- Příloha G: Výkaz zisku a ztráty firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2010
- Příloha H: Výkaz Cash flow firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2010
- Příloha I: Rozvaha firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2011
- Příloha J: Výkaz zisku a ztráty firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2011
- Příloha K: Výkaz Cash flow firmy Moser CZ s.r.o. k 31. 12. 2011

## **Abstrakt**

BRABCOVÁ, A; Ekonomické zhodnocení vybraného podniku a návrhy na zlepšení stávající situace. Bakalářská práce. Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 60 s., 2012.

**Klíčová slova:** Podnik, ekonomická analýza, účetní výkazy, metody finanční analýzy

Cílem bakalářské práce je objasnění pojmu finanční analýza, popis základních metod a ukazatelů finanční analýzy, způsob jejich výpočtu a využití pro hlavní uživatele finanční analýzy. V praktické části byl pak na příkladu konkrétní firmy proveden rozbor účetních výkazů, finanční analýza společnosti, interpretovány výsledky finanční analýzy a navrženo řešení na zlepšení zjištěné situace.

## **Abstract**

BRABCOVÁ, A; Economic Evaluation of a Chosen Company and Proposals for Improving the Current Situation. Bachelor's work. In Pilsen: The Faculty of Economics, The University of West Bohemia, Pilsen, 60 Pages,

**Key words:** Company, Economic Analysis, Accounting Statements, Methods of Financial Analysis

The subject of my bachelor's work is to clarify the term financial analysis, to describe the basic methods and indicators of financial analysis. I wanted to explain the way of calculation of these indicators. In the practical part I managed to show this on example of a chosen company. I made the analysis of the accounting statements of this company, interpreted the obtained results and made some proposals for improving of the current situation.