

2 PŘEDSTAVENÍ VYBRANÉ OBCHODNÍ SPOLEČNOSTI

V této části práce je uvedena historie analyzovaného závodu, předmět jeho podnikání, postavení na trhu, je zde nastíněna charakteristika strojírenského odvětví a provedena srovnávací PEER analýza s obdobnými konkurenčními závody.

2.1 HISTORIE ZÁVODU

Závod ZLKL, s.r.o. (Závody lehkých kovů Loštice, dále jen „ZLKL“) byl založen v roce 1993 s právní formou společnost s ručením omezeným. Jeho hlavní činností byla výroba nábytkového kování a výsuvných roštů pro sedací soupravy a ve svých začátcích zaměstnával 45 zaměstnanců. Prvním významným krokem ke kvantitativnímu i kvalitativnímu rozvoji ZLKL bylo vítězství ve výběrovém řízení v roce 1994, po kterém následovala zakázka na výrobu rámců zadních sedadel pro vozy Škoda Felicia, a to pro společnost KARSIT HOLDING, s.r.o. Dva roky nato navázal významnou spolupráci se společností M.L.S. Holice, spol. s r. o. a začal se zaměřovat na lisování, zpracování plechů, svařování dílů a obrábění litinových a ocelových dílů pro alternátory a elektromotory. V roce 2003 jeden z tehdejších čtyř společníků, současný jednatel, ředitel a majitel, Ing. Ladislav Brázdil, odkoupil veškeré podíly v závodě a stal se jejím stoprocentním vlastníkem. Tím nastal pozitivní zvrat v podobě rozsáhlých investic do technologií, inovací a modernizace závodu jako celku. Vyjma celosvětové hospodářské krize, která zasáhla téměř všechna odvětví nejen na tuzemském trhu, se ZLKL neustále rozvíjí a roste jak v tržbách, tak i v počtu zaměstnanců. V minulých letech získal závod i její majitel několik prestižních ocenění, jako například Firma roku 2013 (Olomoucký kraj), Inovační hvězda roku 2013, CAD pro inovátory (vítěz soutěže), TOP Odpovědná firma roku 2014 (malé firmy), Inovátor roku 2014, Českých 100 Nejlepších firem 2015 - 72. místo.⁵³

⁵³ Srov. O společnosti. *ZLKL, s.r.o.*, [online]. Loštice, 2013 [cit. 2016-02-16]. Dostupné z: <http://www.zklk.cz/o-spolecnosti/>

2.1.1 Předmět podnikání

ZLKL je zapsán do obchodního rejstříku u Krajského soudu v Ostravě. Jeho hlavním předmětem podnikání podle klasifikace CZ-NACE je výroba kovových a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení. Jde tedy o strojírenský závod, který je v současnosti zaměřen na kovoobrábění, lisování, svařování, povrchové úpravy, montáž, vývoj a konstrukci a kontrolu kvality. Výroba je realizována ve třech oddělených areálech v Lošticích. Své výrobky dodává především do národních koncernů, jako jsou společnosti LEROY-SOMER, Siemens a Emerson, ale také do zahraničí, především do Francie, Německa a Itálie. Výrobky nachází své uplatnění především v automobilovém, elektrotechnickém a ve vodohospodářském průmyslu. ZLKL disponuje unikátními technologiemi, jako například robotickým svařováním hliníku metodou CMT nebo komorou pro tlakové zkoušky ventilů, která je v České republice v podobných závodech spíše výjimkou. Ke konci roku 2014 zaměstnával ve svých výrobních areálech 184 osob. V roce 2010 byl certifikován na Integrovaný systém kvality, který zahrnuje normy ISO 9001, ISO 14001 a ISO 18001.

2.1.2 Postavení na trhu

Česká republika je považována za zemi s relativně nízkými náklady na pracovní sílu a s dobrými technickými standardy, což napomáhá strojírenským závodům ve snaze exportovat své výrobky do zahraničí. ZLKL se to daří zejména v rámci Evropy, a to především do Francie. ZLKL je stabilní a své postavení na trhu podtrhuje dlouholetou tradicí a stále se rozvíjícím dynamickým růstem. Na tuzemském trhu existuje mnoho závodů s obdobnou činností jako ZLKL, nicméně každý závod produkuje mírně odlišné či specifické výrobky, má jinou cenovou i politickou strategii a zaměřuje se na různé cílové zákazníky, proto nelze jednoznačně specifikovat přímé konkurenty analyzované společnosti. V PEER analýze níže jsou porovnány závody s obdobným zaměřením, shodným CZ-NACE a srovnatelným ročním obrátem tržeb.

2.2 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

Strojírenství je součástí odvětví průmyslu, které je hlavním odvětvím národního hospodářství České republiky. Obor strojírenství je velmi široký. Zahrnuje například výrobu odlitků, výkovků, výpalků a dalších částí z kovů, ale spadá sem i výroba strojních zařízení pro zemědělství, stavebnictví, energetiku, dopravu. Tyto obory jsou často konečnými zákazníky výrobních strojařských firem. Do strojírenství dále patří výroba obráběcích strojů, vysokozdvihných vozíků, zařízení do elektráren a mnohé další. Pestrá škála tohoto odvětví nahrává exportu výrobků do zahraničí, zejména do Evropy a poslední dobou i do zemí bývalého Sovětského svazu. Zde je rizikem možný negativní dopad sankcí ze strany Evropské unie a oslabení rublu. Naopak pozitivní dopad v tomto odvětví mají měnové intervence České národní banky, které nahrávají českým výrobcům, kteří exportují, tak i výrobcům, kteří se střetávají se zahraniční konkurencí na domácím trhu. Strojní výroba patří mezi nejvíce cyklická odvětví, a to kvůli relativně dlouhé životnosti a odkládání investic v době ekonomické nejistoty, o čemž jsme se mohli přesvědčit v průběhu ekonomické krize a recese v minulých letech. Strojírenské závody jsou často navíc závislé na úzkém okruhu odběratelů. Při analýze tohoto odvětví je tedy potřeba věnovat zvýšenou pozornost diverzifikaci odběratelů zkoumaného závodu. Jedná se o vysoce konkurenční odvětví. Česká produkce je však stále kvalitnější než například konkurence z Asie. Největší podíl na nákladech strojírenských firem má ve většině případů materiál.

2.2.1 PEER analýza

Z dostupných zdrojů, například z analýz ministerstva průmyslu a obchodu, lze vyčíst informace týkající se hlavních ekonomických ukazatelů, jako je rentabilita, likvidita, aktivita, zadluženost, a navzájem porovnat podobné závody v daném odvětví. Tato data mají však jednu zásadní nevýhodu. Většinou jsou publikována se značným časovým zpožděním.⁵⁴ Proto je zde použita pro srovnání konkurenčních firem PEER analýza, která vychází z konkrétních veřejně dostupných účetních výkazů, viz Tab. 2.1.

⁵⁴ Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza*, s. 15.

Jedná se o závody se stejným CZ-NACE jako ZLKL, podobným zaměřením výroby a srovnatelným ročním obratem. Porovnání je zpracováno za rok 2014. Pro srovnání v rámci PEER analýzy je toto období dostačující, jelikož u ZLKL se jednalo o typický rok z pohledu jeho fungování. Rozbor jednotlivých let a jejich srovnání je proveden níže v samostatné analýze ZLKL. Pod tabulkou jsou popsány výsledky a závěry s vysvětlením.

Tab. 2.1 – PEER analýza za rok 2014

PEER analýza za rok 2014		ZLKL, s.r.o.	KOVOKON Popovice s.r.o.	Schlote- Automotive Czech s.r.o.	Decoleta, a.s.	MEGAS - P spol. s.r.o.	SV metal spol. s r.o.	Průměr
☺	Celkový obrat (tis. Kč)	325 565	519 567	330 128	181 494	203 521	502 009	343 714
☺	EBIT (tis. Kč)	22 477	145 833	29 199	13 593	-8 143	13 914	36 146
☺	EBIT (%)	7	28	9	7	-4	3	11
☺	ROE (%)	18	34	8	22	-24	10	11
☺	ROA (%)	7	26	5	8	-4	6	8
☹	Equity ratio (%)	22	72	28	21	21	34	33
☺	Working Capital (tis. Kč)	9 840	57 219	-55 021	20 405	-36 994	28 589	4 006
☺	Working Capital (%)	106	157	65	126	73	129	109
☹	Doba obratu zásob (dny)	99	44	34	77	93	44	64
☺	Doba obratu pohledávek (dny)	90	47	77	86	116	46	76
☹	Doba obratu závazků (dny)	77	23	45	58	124	27	58

Zdroj: vlastní zpracování.

EBIT nedosahuje hodnoty průměru porovnávaných závodů. ZLKL je však v zisku. Více vypovídající je EBIT v procentech, kde je hodnota ZLKL v porovnání s ostatními na přijatelné úrovni. Ukazatel ROE je naopak v porovnání s vybranými závody nad průměrem. Je zde zřejmá snaha majitele, aby kapitál, vložený do podnikání, přinášel dostatečný zisk na provoz závodu. Podnikání se tak vyplácí. Hodnota však může být u ZLKL mírně ovlivněna snížením podílu vlastního kapitálu na celkovém

kapitálu, tedy například použitím větší míry cizích zdrojů. Ukazatel ROA poměřuje také zisk, ale již s celkovými aktivy investovanými do podnikání, proto má při porovnání více firem mírně větší vypovídající schopnost. Říká, kolik daná aktiva vynášejí. U ZLKL je jeho hodnota slušná, aktiva jsou tedy adekvátně v podnikání využívána pro generování zisku. Equity ratio nijak zvlášť nevybočuje z odvětvového průměru. I přes vysoké zadlužení ZLKL je v závodě podíl vlastních zdrojů na přijatelné úrovni. Pracovní kapitál má ZLKL kladný. Je jednoznačné, že má volné finanční prostředky na provoz i na případné drobné investice. Ideální hodnota pracovního kapitálu v procentech se uvádí cca ve výši 120 %. Zároveň by neměla klesnout pod 100 %. ZLKL dosahuje za rok 2014 výše 106 %. Pořád se tedy jedná o přijatelnou hodnotu. Doba obratu zásob je u ZLKL podstatně delší než u ostatních závodů. Může to být způsobeno neprodejnými zásobami, takzvanými ležáky. Doba obratu pohledávek je opět delší než uvedený průměr. Standardní doba splatnosti faktur se však dnes pohybuje přibližně okolo 90 dnů, což ZLKL dle výpočtu splňuje. Doba obratu závazků nedosahuje doby obratu pohledávek, což může směřovat k nedostatku prostředků získaných zpět od odběratelů a následným potížím při úhradě závazků. U ZLKL je však rozdíl zanedbatelný. Struktura zásob, pohledávek a závazků je rozebrána níže na konkrétních číslech.

3 PRAKTICKÁ APLIKACE FINANČNÍ ANALÝZY

Praktická část této práce navazuje na teoretické pojetí finanční analýzy. Jsou zde použity hlavní ukazatele, které jsou nejčastěji při analýze aplikovány. Data jsou čerpána z konečných výsledků ZLKL za roky 2011, 2012, 2013 a 2014. Výkazy jsou součástí přílohy č. 1. Pro zjednodušení a snadnější orientaci jsou v samotné analýze použity tabulky s agregovanými daty a pro lepší orientaci je použito grafické zpracování.

3.1 Analýza absolutních ukazatelů

V této části práce je provedena analýza absolutních ukazatelů, rozdělená na horizontální a vertikální analýzu nejdříve rozvahy a následně výkazu zisku a ztráty.

3.1.1 Vertikální a horizontální analýza aktiv a pasiv

Tab. 3.2 – Rozvaha v letech 2011 až 2014 – strana aktiv

	Stav majetku			
	2014	2013	2012	2011
Aktiva celkem	307 821	278 771	227 612	208 037
Stálá aktiva	123 212	100 427	71 894	59 366
Dlouhodobý nehmotný majetek	720	899	777	488
Dlouhodobý hmotný majetek	122 492	99 528	71 117	58 878
Dlouhodobý finanční majetek				
Oběžná aktiva	184 439	177 844	154 864	132 144
Zásoby	81 904	73 516	71 425	75 246
Dlouhodobé pohledávky				
Krátkodobé pohledávky	102 302	104 188	83 355	56 675
Krátkodobý finanční majetek	233	140	84	223
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	170	500	854	16 527

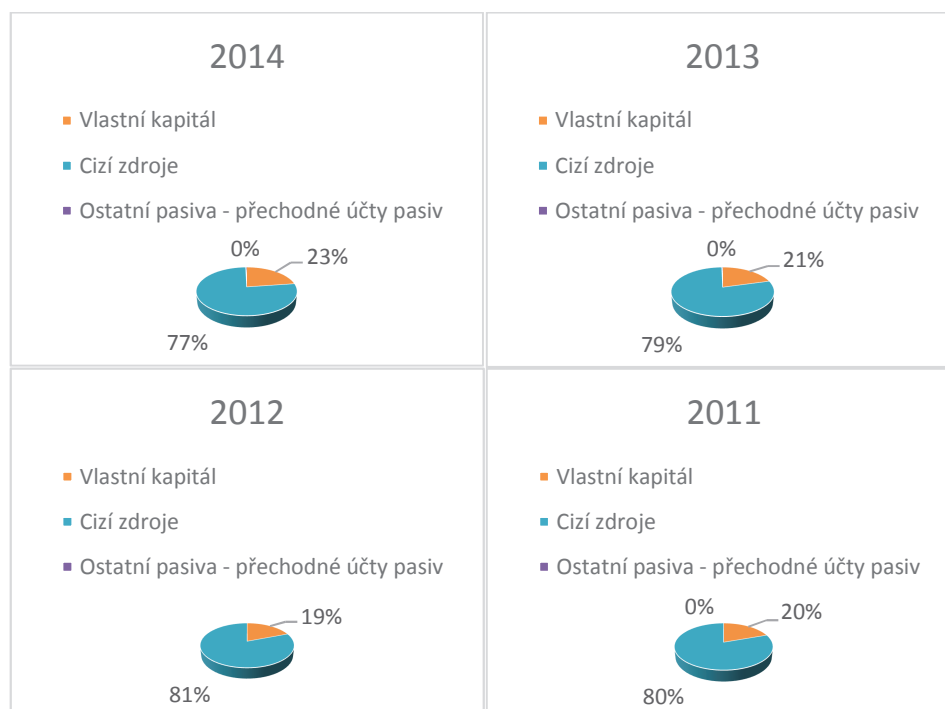
Zdroj: vlastní zpracování.

Tab. 3.3 – Rozvaha v letech 2011 až 2014 – strana pasiv

	Zdroje financování			
	2014	2013	2012	2011
Pasiva celkem	307 821	278 771	227 612	208 037
Vlastní kapitál	70 074	57 734	43 582	40 814
Základní kapitál	100	100	100	100
Kapitálové fondy	61			
Rezervní fondy, fondy ze zisku	65	87	158	124
Výsledek hospodaření minulých let	57 429	44 738	36 092	25 351
VH běžného účetního období	12 419	12 809	7 232	15 239
Cizí zdroje	236 614	220 088	184 030	167 184
Rezervy				1 000
Dlouhodobé závazky	6 363	7 243	8 324	8 316
Krátkodobé závazky	75 554	70 866	71 258	55 460
Bankovní úvěry a výpomoci	154 697	141 979	104 448	102 408
Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	1 133	949		39

Zdroj: vlastní zpracování.

U vertikální analýzy je vhodné začínat rozbořem strany pasiv a až následně aktiv, tedy od zdrojů financování majetku k jeho struktuře, protože je vhodné nejdříve vyhodnotit právě zdroje financování, které budou k dispozici a budou dále investovány do aktiv.⁵⁵

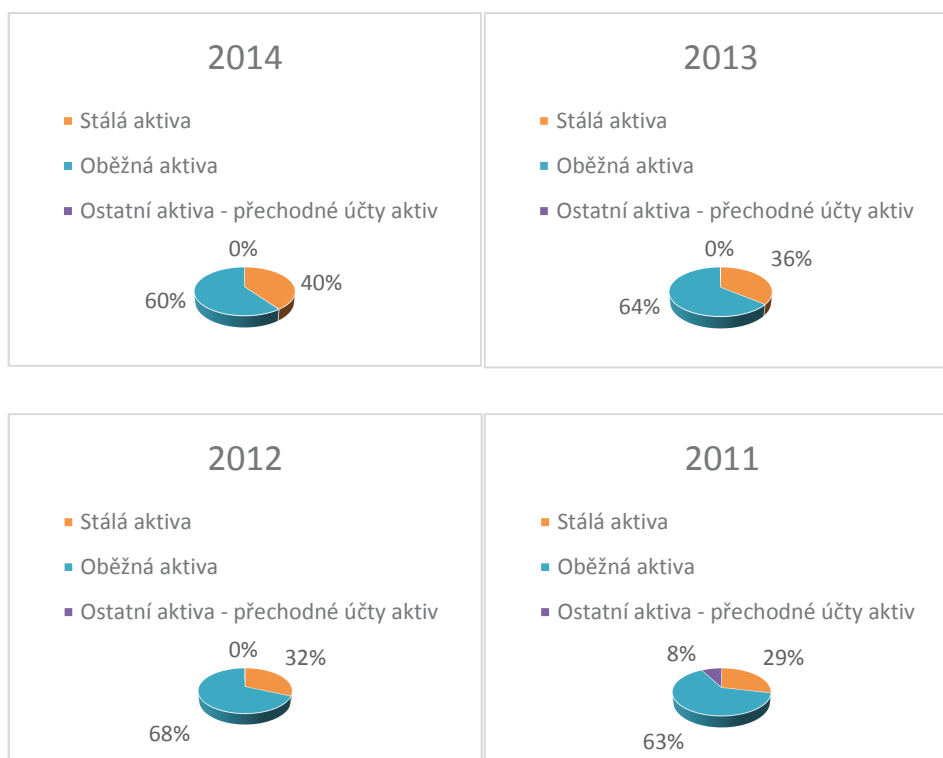


Graf 3.1 – Vertikální analýza pasiv v rozvaze v letech 2011 až 2014

Zdroj: vlastní zpracování.

⁵⁵ Srov. RŮČKOVÁ, P., *Finanční analýza*, s. 104.

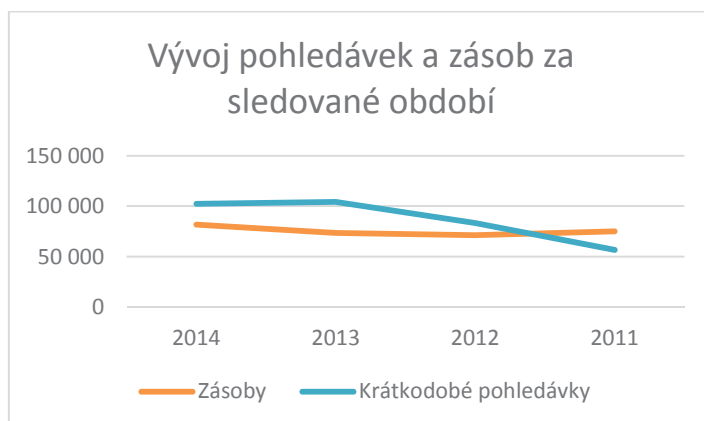
Z hlediska vertikální analýzy pasiv, tedy finanční struktury, lze z výše zpracovaných dat v Tab. 3.2 a 3.3 a grafu 3.1 soudit, že ZLKL ve všech sledovaných obdobích vykazuje velkou míru cizích zdrojů pro financování svého majetku. Výrobní závody mají spíše tendenci využívat vlastní zdroje financování. Cizí zdroje u ZLKL tvoří zejména bankovní úvěry. V celkové bilanční sumě v průběhu čtyřletého vývoje činí podíl vlastního kapitálu pouze 19 – 23 %. Lze tedy konstatovat, že cizí zdroje jsou výrazným zdrojem financování závodu. Velká míra cizích zdrojů však do jisté míry může pozitivně ovlivňovat jeho rentabilitu. Cizí zdroje jsou do určité hranice levnější než zdroje vlastní. Rozhodnutí o tom, zda je poměr cizích a vlastních zdrojů optimální je podmíněn dalšími kroky analýzy. Krom bankovních úvěrů mírně rostou i krátkodobé závazky. Jedná se zejména o závazky z obchodního styku.



Graf 3.2 – Vertikální analýza aktiv v rozvaze v letech 2011 až 2014
Zdroj: vlastní zpracování.

Vertikální analýza aktiv, znázorněná grafem 3.2, naznačuje, že většinou část tvoří oběžná aktiva. Vypovídá o majetkové struktuře závodu. Poměr oběžných aktiv k bilanční sumě aktiv se mírně snižuje. Od roku 2013 však hodnota oběžných aktiv

mírně roste, a to hlavně z důvodu nárůstu pohledávek z obchodního styku a zásob. Vývoj pohledávek a zásob znázorňuje graf 3.3.



Graf 3.3 – Vývoj pohledávek a zásob v letech 2011 až 2014
Zdroj: vlastní zpracování.

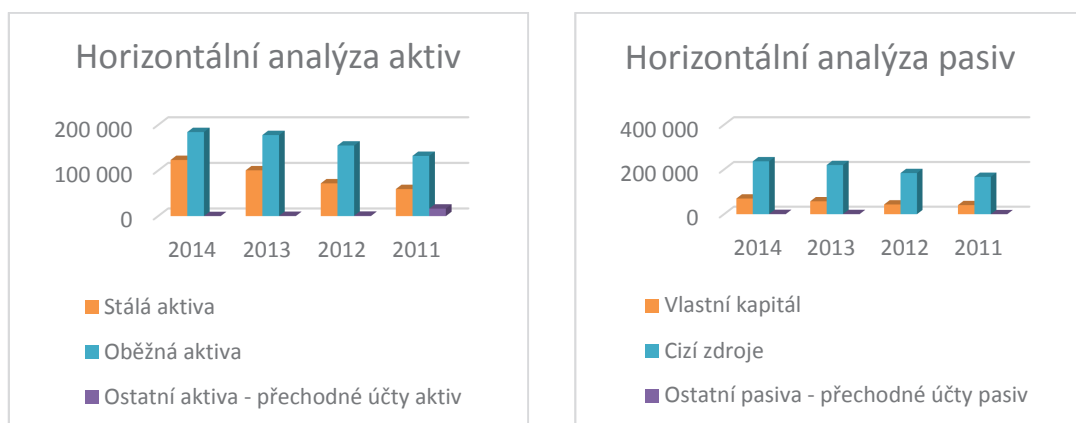
Zásoby tvoří zejména materiál a z části hotové výrobky, což je pro výrobní závod typické. Materiál za sledované období tvořil 53 – 57 % ze zásob. ZLKL nabízí velké množství diverzifikovaných výrobků, což vyžaduje zásoby různých druhů kovů (měď, hliník, ocel a další). Pro odběratele naskladňuje zásoby do konsignačních skladů, kde drží skladové zásoby. Má také rozmanitou strukturu zákazníků, pro které je potřeba mít pohotovostní zásobu. Přes to všechno vývoj zásob ukazuje, že se dlouhodobě snaží o jejich optimalizaci. Ve sledovaném období roste obrát, proto rostou i pohledávky z obchodního styku. Jak z výše uvedeného vyplývá, mírně roste podíl stálých aktiv, což lze hodnotit pozitivně. Signalizuje to efektivní nakládání s vloženým kapitálem. Stálá aktiva jsou tvořena nemovitými věcmi (tři areály ZLKL v Lošticích) a zejména věcmi movitými (stroje a technologie). ZLKL v průběhu hodnocených let investoval více než je patrné z nárůstu aktiv. Využil některé dotační tituly, o které se v účetnictví snižují fixní aktiva. Finanční majetek je zanedbatelný, což nasvědčuje tomu, že majetek závodu není zadržován v málo efektivním aktivu. Jako pozitivní lze hodnotit fakt, že ZLKL nemá žádné dlouhodobé pohledávky, které by rovněž neefektivně vázaly finanční prostředky.

Horizontální analýza říká, o kolik procent se změnilly jednotlivé položky rozvahy či výsledovky v čase.

Tab. 3.4 – Horizontální analýza rozvahy v letech 2011 až 2014

	Horizontální analýza v %				Horizontální analýza v %		
	změna 2014	změna 2013	změna 2012		změna 2014	změna 2013	změna 2012
Aktiva celkem	10 %	22 %	9 %	Pasiva celkem	10 %	22 %	9 %
Stálá aktiva	23 %	40 %	21 %	Vlastní kapitál	21 %	32 %	7 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	-20 %	16 %	59 %	Základní kapitál	0 %	0 %	0 %
Dlouhodobý hmotný majetek	23 %	40 %	21 %	Rezervní fondy	-25 %	-45 %	27 %
Dlouhodobý finanční majetek				Hospodářský výsledek minulých let	28 %	24 %	42 %
Oběžná aktiva	4 %	15 %	17 %	Hospodářský výsledek běžného účetního období	-3 %	77 %	-53 %
Zásoby	11 %	3 %	-5 %	Cizí zdroje	8 %	20 %	10 %
Dlouhodobé pohledávky				Dlouhodobé závazky	-12 %	-13 %	0 %
Krátkodobé pohledávky	-2 %	25 %	47 %	Krátkodobé závazky	7 %	-1 %	28 %
Krátkodobý finanční majetek	66 %	67 %	-62 %	Bankovní úvěry	9 %	36 %	2 %

Zdroj: vlastní zpracování.



Graf 3.4 – Horizontální analýza rozvahy v letech 2011 až 2014

Zdroj: vlastní zpracování.

Z grafu 3.4 i procentuálního vyjádření v Tab. 3.4 je jasné, že na straně aktiv rostou jak stálá, tak i oběžná aktiva. Na straně pasiv jsou to cizí zdroje. Závod v letech hodně investoval do majetku a jeho financování kryl úvěry od bank (ať už investičními na nákup movitých či nemovitých věcí, tak i krátkodobými pro posílení provozních financí). Z podrobnější analýzy bilance za sledované období je zřejmé, že největší podíl na růstu aktiv má nákup technologií v roce 2013 a 2014. U krátkodobých aktiv má na růstu největší podíl v letech 2011 – 2012 a 2012 – 2013 zejména navýšení krátkodobých pohledávek. V roce 2012 se jednalo o pohledávky z obchodních vztahů. Podíl těchto

pohledávek na oběžných aktivech byl 53 % a nárůst pohledávek oproti předchozímu roku byl 47 %. V letech 2013 a 2014 došlo k razantnímu růstu položky dohadné účty aktivní (přírůstek 13.810 tis. Kč a dalších 311 tis. Kč). ZLKL totiž mimo svou standardní výrobní činnost pracuje na projektu s názvem ELBEE. Jedná se o vývoj vozidla pro tělesně postižené. Jde o celosvětově unikátní koncept, jelikož ELBEE může řídit tělesně postižený řidič bez nutnosti přisedání ze svého invalidního vozíku. Jeden prototyp vozidla ELBEE byl v roce 2012 zničen, proto v dohadných účtech aktivních závod účtuje neuzavřené řízení s pojišťovnou za zničený prototyp. Z výkazů pro roky 2011 – 2014 dále vyplývá snižování pracovního kapitálu z 29 mil. Kč na 11, 10, 2 mil. Kč v následujících letech. Je zřejmé, že krátkodobé zdroje jsou používány na financování dlouhodobých aktiv. Jedná se o oblast, na kterou by se management podniku měl v budoucnu zaměřit. Dle slov majitele se jednalo zejména o větší investice v roce 2014 díky možnosti využít dotačních titulů.

Z horizontální analýzy pasiv je vidět pozvolný růst vlastního kapitálu, působený kladnými výsledky hospodaření v jednotlivých letech. Cizí zdroje mají stále rostoucí trend. Největší podíl mají bankovní úvěry. Zejména mezi rokem 2012 a 2013 závod navýšil krátkodobé dluhy o 43 %. Z analýzy rozvahy plyne několik konstatování, která však nelze prozatím jednoznačně uzavřít. ZLKL využívá velké množství cizích zdrojů pro financování svého majetku. Zdroje však využívá k investicím, což se v budoucnu může ukázat jako správná volba. Více ukáže a napoví analýza rentability. Většinu aktiv tvoří oběžný majetek, což není zcela typické vzhledem k výrobnímu zaměření. Pozitivní je snaha o optimalizaci zásob. Dále je znát nárůst poměru stálých aktiv, což je pozitivní trend. Příznivé jsou také investice do movitého majetku, které mohou dopomoci k efektivnější výrobě.

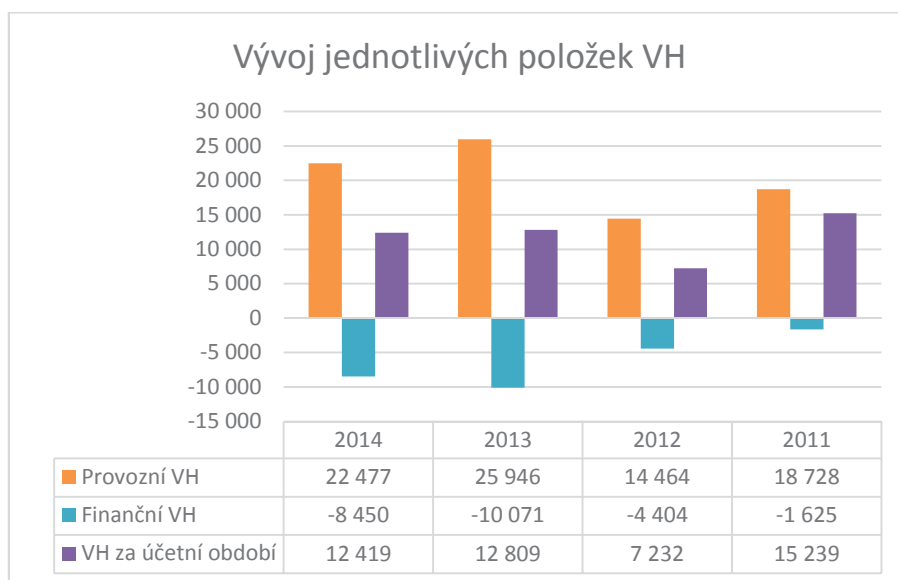
3.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

U výkazu zisku a ztráty se zpravidla používá pouze horizontální analýza, znázorněná v Tab. 3.5.

Tab. 3.5 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2011 až 2014

	2014	2013	2012	2011	změna 14	13	12
Tržby za prodané zboží	24 527	26 337	532		-7 %	4851 %	
Náklady na prodané zboží	20 297	25 196	532		-19 %	4636 %	
Obchodní marže	4 230	1 141			271 %		
Výkony	300 360	285 014	356 585	334 790	5 %	-20 %	7 %
Výkonová spotřeba	217 540	215 820	266 994	249 579	1 %	-19 %	7 %
Přidaná hodnota	87 050	70 335	89 591	85 211	24 %	-21 %	5 %
Osobní náklady	58 442	57 275	60 953	57 991	2 %	-6 %	5 %
Daně a poplatky	1 899	179	156	125	961 %	15 %	25 %
Odpisy DNM a DHM	5 001	4 501	10 404	11 214	11 %	-57 %	-7 %
Tržby z prodeje DM a mat.	678	148	121	117	358 %	22 %	3 %
Změna stavu rezerv a OP	1 418		7 140	-2 598		-100 %	-375 %
Ostatní provozní výnosy	2 827	18 108	21 163	30 412	-84 %	-14 %	-30 %
Ostatní provozní náklady	419	690	17 532	30 280	-39 %	-96 %	-42 %
Provozní VH	22 477	25 946	14 464	18 728	-13 %	79 %	-23 %
Nákladové úroky	2 369	2 819	3 418	3 376	-16 %	-18 %	1 %
Ostatní finanční výnosy	657	1 563	1 910	4 997	-58 %	-18 %	-62 %
Ostatní finanční náklady	6 738	8 815	2 896	3 246	-24 %	204 %	-11 %
Finanční VH	-8 450	-10 071	-4 404	-1 625	-16 %	129 %	171 %
Daň z příjmů za běžnou čin.	1 608	3 066	2 828	1 864	-48 %	8 %	52 %
VH za běžnou činnost	12 419	12 809	7 232	15 239	-3 %	77 %	-53 %
VH za účetní období	12 419	12 809	7 232	15 239	-3 %	77 %	-53 %
VH před zdaněním	14 027	15 875	10 060	17 103	-12 %	58 %	-41 %

Zdroj: vlastní zpracování.



Graf 3.5 – Vývoj jednotlivých položek hospodářského výsledku v letech 2011 až 2014

Zdroj: vlastní zpracování.

Z grafu 3.5 vývoje výsledků hospodaření ZLKL je patrné, že všechny výsledky hospodaření mají kolísavou tendenci. Z tržeb za prodej zboží plyne, že závod začal

krom vlastních výrobků prodávat i zboží, z čehož mu zejména v letech 2013 a 2014 začala plynout obchodní marže. Pořád jsou ale hlavním zdrojem zisků tržby z prodeje vlastních výrobků. Po dvou úspěšných letech 2011 a 2012 následuje propad celkových tržeb o 13 % v roce 2013. V tržbách za prodej vlastních výrobků jde o pokles zejména v roce 2013 o 19 %. Tento pokles byl způsoben výpadkem majoritního odběratele, společnosti MLS Holice. Přesto v tomto roce vzrostl provozní hospodářský výsledek o 44 %. Důvodem byla eliminace nákladů za služby, jelikož ZLKL postavil vlastní lakovnu. Hospodářský výsledek za běžnou činnost díky tomu vzrostl oproti předchozímu roku o 77 %, což lze považovat za skvělý výsledek. Zhoršení finančního výsledku hospodaření bylo způsobeno kurzovými ztrátami. Výsledky roku 2014 dopadly obdobně.

3.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je čistý pracovní kapitál, jehož vývoj u ZLKL za sledované období zobrazuje Tab. 3.6 a graf 3.6.

Tab. 3.6 – Čistý pracovní kapitál v letech 2011 až 2014

	2014	2013	2012	2011
Čistý pracovní kapitál	9 840	10 298	16 000	14 872
Oběžná aktiva	184 439	177 844	154 864	132 144
Krátkodobé cizí zdroje	174599	167546	138864	117272

Zdroj: vlastní zpracování.



*Graf 3.6 – Vývoj čistého pracovního kapitálu v letech 2011 až 2014
Zdroj: vlastní zpracování.*

Jak bylo uvedeno dříve, ZLKL dosahuje kladných hodnot čistého pracovního kapitálu. Jeho mírně klesající trend je způsoben stávajícími i novými projekty, do kterých závod investuje. Krátkodobé zdroje ZLKL částečně využíval i na financování dlouhodobých aktiv, a to právě z důvodu investic do technologií, které byly motivovány získáním dotací. Rok 2014 byl investičně vyšší z důvodu poslední možnosti využít některé dotační tituly. Vznikl tak tlak na provozní finance, který ZLKL vedl opět k nárůstu krátkodobých cizích zdrojů. Závod navíc v roce 2011 přestal využívat služeb faktoringu a nahradil jej právě provozním financováním. Krátkodobé úvěry mají postupně nahradit zejména závazky z obchodních vztahů a pokrýt nákup zásob. Pouze malá část pracovního kapitálu je financována z vlastních zdrojů. Dle slov majitele však chce jít závod cestou růstu, nikoli stagnace a snižování absolutní výše zadlužení. Dalším důvodem tlaku na provozní finance je nárůst tržeb zejména mezi roky 2011 – 2012 a 2013 – 2014, což lze hodnotit pozitivně. Pokud by se však i v budoucnu pracovní kapitál snižoval a zadlužení rostlo, může nastat situace, kdy nebude mít závod dostatek volných financí a bude natolik zadlužený, že mu věřitelé další provozní kapitál neposkytnou. Do budoucna by bylo tedy vhodné se na tuto oblast zaměřit.

3.3 Analýza poměrových ukazatelů

V této části práce jsou aplikovány poměrové ukazatele, které jsou základním metodickým nástrojem finanční analýzy.

3.3.1 Ukazatele likvidity

Tab. 3.7 – Ukazatele likvidity v letech 2011 až 2014

	2014	2013	2012	2011
Okamžitá likvidita	0,001	0,001	0,001	0,002
Pohotová likvidita	0,587	0,623	0,601	0,512
Běžná likvidita	1,056	1,061	1,115	1,189

Zdroj: vlastní zpracování.

Tab. 3.7 zobrazuje likviditu závodu ve sledovaném období. Z výpočtů je patrné, že výsledné hodnoty se nacházejí mimo rozmezí doporučených hodnot, uvedených v teoretické části práce. Je však třeba vzít v úvahu, že ZLKL využívá pro pokrytí svých závazků kontokorentní úvěry, čímž si zajišťuje dostatečnou likviditu a své závazky je schopen hradit ve lhůtách splatnosti, respektive v přijatelné lhůtě po splatnosti. Zhruba 95 % závazků z obchodního styku je uhrazeno do 30 dnů po splatnosti. Závod má velký objem zásob v důsledku konsignačních skladů u významných odběratelů materiálu. Díky tomu se mu daří vyjednat delší lhůty splatnosti. Navíc nechce držet pohotové prostředky na účtech v bankách, jelikož jde o neefektivní vázanost kapitálu. Běžná likvidita je úzce spjata s čistým pracovním kapitálem, který je podrobně popsán výše. Je třeba také podotknout, že ve vývoji likvidity nejsou žádné razantní výkyvy.

3.3.2 Ukazatele rentability

Ke zjišťování rentability jsou používány nejčastěji ukazatele rentability aktiv, dlouhodobých zdrojů, rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb. Jelikož má

ZLKL jakožto výrobní strojírenský závod odpisy majetku, je v analýze zhodnocena i EBITDA. Vypočtené hodnoty zobrazuje Tab. 3.8. Ostatní ukazatele rentability z teoretické části práce zde vyčísleny a komentovány nejsou.

Tab. 3.8 – Ukazatele rentability v letech 2011 až 2014

	2014	2013	2012	2011
ROA	7 %	9 %	6 %	9 %
ROCE	17 %	24 %	16 %	20 %
ROE	18 %	22 %	17 %	37 %
ROS	12 %	17 %	12 %	13 %
EBITDA	27 479	30 447	24 868	29 942

Zdroj: vlastní zpracování.

Kolísavý trend ukazatelů rentability je způsoben zejména náklady na projekt ELBEE. Těmito náklady byl ovlivněn zejména výsledek hospodaření v letech 2012, 2013 a 2014 (snížení přibližně o 15 mil. Kč, 10 mil. Kč a 11 mil. Kč). Ten má vliv na výpočet všech ukazatelů zejména pak EBITDA. Tržby z tohoto projektu závod očekává až v letošním roce. ZLKL nakupuje velké množství mědi, jejíž cena v poslední době rapidně klesá. Ukazatel EBITDA je však cenou mědi ovlivněn pouze minoritně, jelikož cena výrobků ZLKL je dle rámcových smluv s odběrateli kalkulována právě v závislosti na vývoji ceny mědi (vzorcem ošetřeno cca 75 % smluv). Do určité míry se na vývoji rentability bezesporu podepsaly realizované investice velkého rozsahu. Ukazatel ROE je ovlivněn velkou mírou využití cizích zdrojů. Dále tento ukazatel ovlivňuje volatilita měn (CZK/EUR), jelikož ZLKL vykazuje již několik let kurzové ztráty, vzniklé zajištěním měny forwardovými operacemi v minulosti. I přes značný pokles tržeb zejména v roce 2013 se z důvodu snížení nákladů (výstavba vlastní lakovny) ROE pohybuje na přijatelné úrovni. I přes výše uvedené negativní dopady tedy ZLKL vykazuje poměrně stabilní schopnost reprodukce kapitálu. Je zde zřejmá snaha o využití vloženého kapitálu a tvorbu zisku.

3.3.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti, udávající vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování, zobrazuje Tab. 3.9.

Tab. 3.9 – Ukazatele zadluženosti v letech 2011 až 2014

	2014	2013	2012	2011
Celková zadluženost	0,77	0,79	0,81	0,80
Equity ratio	0,23	0,21	0,19	0,20
Úrokové krytí	9,49	9,20	4,23	5,62
Doba splácení dluhu	10,52	-17,00	5,99	12,71
Krytí dl. majetku VK	0,57	0,57	0,61	0,68
Krytí dl. majetku dl. zdroji	1,02	1,03	1,12	1,46

Zdroj: vlastní zpracování.

Celková zadluženost ZLKL ve sledovaných letech se pohybuje mezi 81 – 77 %. Ideální poměr zadluženosti je uváděn přibližně kolem 50 %. Jak již bylo konstatováno, závod využívá velké množství cizích zdrojů. I přesto je vidět pozitivní trend ve snižování celkové zadluženosti, jelikož celková aktiva rostou rychleji než cizí kapitál. Za poslední tři roky roste procentuálně rychleji i vlastní kapitál závodu, proto roste i ukazatel equity ratio. Nárůst vlastního kapitálu je způsoben nárůstem kumulovaného zisku ZLKL. Závod tak postupně upevňuje svoji stabilitu. Je zřejmý i nárůst úrokového krytí, způsobený růstem provozního výsledku hospodaření i snížením nákladových úroků. Nákladové úroky jsou zejména úroky placené za úvěry v bankách. I přes vysokou míru zadlužení se díky aktuálně nízkým úrokovým sazbám (sazba Pribor) a stále většímu tlaku na snižování úrokových marží ZLKL tyto náklady snižují. Doba splácení dluhu je dlouhá. Ideální hodnota se pohybuje mezi 1 – 3,5 roky. U ZLKL je tento ukazatel ovlivněn nízkým provozním cash flow a vysokými cizími zdroji. Způsobují to značné investice v posledních letech, například v roce 2011 bylo investováno cca 24 mil. Kč do osmi technologických center, v roce 2012 ZLKL vybudovalo vlastní lakovnu za cca 9 mil. Kč, rozšířilo sklady za 3,5 mil. Kč a nakoupilo stroje v hodnotě 2 mil. Kč. V roce 2013 dokončilo lakovnu, což znamenalo výdaje dalších cca 5 mil. Kč a v posledních dvou letech celkem nakoupilo stroje s podporou dotací v objemu přes 57 mil. Kč. Nové stroje dokážou vyrábět rychleji, přesněji a s nižšími náklady, což by mělo vést k lepšímu hospodářskému v letech 2015 a 2016. Do budoucna bude potřeba bedlivě sledovat všechny ukazatele zadluženosti a návratnost investic.

3.3.4 Ukazatele aktivity

Tab. 3.10 zobrazuje vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.

Tab. 3.10 – Ukazatele aktivity ve dnech v letech 2011 až 2014

	2014	2013	2012	2011
Doba obratu aktiv	373	349	230	230
Doba obratu zásob	99	92	72	83
Doba obratu pohledávek	90	102	81	57
Doba obratu závazků	77	74	65	52

Zdroj: vlastní zpracování.

Z hodnot je jednoznačné, že vázanost celkových aktiv se pro závod nevyvíjí optimálně. Čím je hodnota vyšší, tím hůře. Závod musí zvyšovat zdroje, aby rostla výroba. Nárůst doby obratu aktiv byl významně ovlivněn realizací investičních záměrů. Navíc roky 2011 a 2012 byly z pohledu tržeb nejúspěšnější (nárůst 47 %), proto jsou v těchto letech hodnoty ukazatelů nejlepší. Mírně rostoucí doba obratu zásob je ovlivněna zejména zásobami pro projekt ELBEE a konsignačními sklady. Neexistují žádné mrtvé zásoby, s výjimkou zásob VECTRIX (rámy pro skútry, cca 4 mil. Kč), které jsou však použitelné pro ELBEE. Doba obratu pohledávek je poměrně dobrá a stabilní. Jak je vidět v Tab. 3.11 níže, do termínu splatnosti jsou hrazeny pohledávky v průměru kolem 85 %. V letech 2013 a 2014 jsou pouze 2 % více jak 360 dnů po splatnosti. Struktura pohledávek po splatnosti je ovlivněna závodem NIXOR, spol. s r.o., který je v konkurzním řízení. V letech 2012, 2013 a 2014 se doba obratu pohledávek zvýšila z důvodu, že byla s klíčovými zákazníky dohodnuta delší splatnost (z původních 60 na 90 dnů) a závod přestal využívat faktoring. Zásoby a pohledávky jsou v ZLKL minimálně rizikové, jelikož většina se vztahuje na spolupráci se závody Siemens a Emerson, které se zavázaly zásoby odebrat i v případě, že daná zakázka skončí. Zásoby jsou vyšší i z důvodu, že ZLKL nakupuje obvykle větší dávky za nižší ceny. Rozdíl v cenách při odběru většího množství je významný, proto se tato strategie vyplácí. Doba obratu závazků mírně roste, což je způsobeno nedostatkem hotovosti. ZLKL se snaží závazky pokrýt zejména z provozních úvěrů. Přesto má většinu závazků hrazenou maximálně 30 dnů po splatnosti, respektive pouze zanedbatelná část je

hrazena do 60 dnů po splatnosti. Jedná se však o oblast, na kterou by se měl závod i v budoucnu zaměřit.

Tab. 3.11 – Rozbor časové struktury pohledávek a závazků v letech 2011 až 2014

Pohledávky z obchodních vztahů (brutto)	31.12.2014	%	31.12.2013	%	31.12.2012	%	31.12.2011	%
do termínu splatnosti	63 302	83	64 181	79	64 872	80	48 576	95
do 30 dnů po splatnosti	7 220	9	9 764	12	8 051	10	996	2
do 60 dnů po splatnosti	2 814	4	3 277	4	4 403	5	742	1
do 90 dnů po splatnosti	487	1	2 353	3	3 327	4	3	0
do 180 dnů po splatnosti	356	0	185	0	75	0	26	0
do 360 dnů po splatnosti	0	0	214	0	0	0	52	0
více než 360 dnů po splatnosti	1 888	2	1 739	2	285	0	597	1
Celkem (brutto)	76 067	100	81 713	100	81 013	100	51 327	100
opravné položky k pohledávkám	1 767	2	0	0	0	0	335	1
Celkem (netto)	74 300	98	81 713	100	81 013	100	50 992	99

Závazky z obchodních vztahů	31.12.2014	%	31.12.2013	%	31.12.2012	%	31.12.2011	%
do termínu splatnosti	34 884	55	40 427	69	35 075	54	31 991	67
do 30 dnů po splatnosti	25 441	40	16 550	28	21 087	32	14 738	32
do 60 dnů po splatnosti	3 445	5	1 110	2	6 854	11	38	0
do 90 dnů po splatnosti	31	0	833	1	402	1	26	0
do 180 dnů po splatnosti	69	0	0	0	300	0	57	0
do 360 dnů po splatnosti	0	0	0	0	1 367	2	3	0
více než 360 dnů po splatnosti	96	0	0	0	24	0	440	1
Celkem	63 966	100	58 920	100	65 109	100	47 293	100

Zdroj: vlastní zpracování.

3.3.5 Ukazatele s využitím cash flow

Ukazatele s využitím cash flow zobrazují význam finančních toků ve finanční situaci závodu a jsou uvedeny v Tab. 3.12.

Tab. 3.12 – Ukazatele s využitím cash flow v letech 2011 až 2014

	2014	2013	2012	2011
Obratová rentabilita	7 %	-4 %	9 %	4 %
Stupeň oddlužení	10 %	-6 %	17 %	8 %
Stupeň samofinancování investic	81 %	-39 %	193 %	52 %
Finanční využití vl. kapitálu	32 %	-22 %	71 %	32 %

Zdroj: vlastní zpracování.

U všech ukazatelů je vidět kolísavý trend, způsobený zejména záporným cash flow z provozní činnosti v roce 2013. Z nízké obratové rentability lze vyčíst, že závod

netvoří finanční přebytky a není finančně nezávislý. Toto bylo komentováno v předchozích oddílech. Ideální hodnota stupně oddlužení se uvádí kolem 20 %. ZLKL této hranice nedosahuje, nicméně je schopen vyrovnávat závazky s pomocí bankovních úvěrů, částečně i vlastními silami. ZLKL v průběhu let hodně investoval do svého majetku za pomoci cizích zdrojů. Proto hodnota stupně samofinancování logicky nedosahuje ideální hranice 100 %. Finanční potenciál vlastního kapitálu je doplňující ukazatel k rentabilitě vlastního kapitálu, který je na přijatelné úrovni a jeho hodnocení je popsáno u ukazatelů rentability. Celkové cash flow a EBITDA byly během prvních dvou posuzovaných let dostatečné na pokrytí dluhové služby a spolu s bankovními úvěry i na plánované investice. V roce 2013 byla dluhová služba a částečně i investice spolufinancovány krátkodobými úvěry, v důsledku čehož velmi rychle rostla zadluženost a zhoršila se struktura rozvahy. Rok 2014 byl však opět úspěšný (mírný nárůst tržeb), a to díky dokončeným investicím v předchozích letech, čímž byl ZLKL schopen pokrýt dluhy i s mírnou finanční rezervou.

3.4 Shrnutí a doporučení

Hodnocení finanční situace a hospodaření závodu je zaměřeno na analyzované roky 2011 – 2014. Celkově lze závod hodnotit jako stabilizovaný. Nejúspěšnější byly z pohledu tržeb jednoznačně roky 2011 a 2012. Méně úspěšný byl rok 2013 z důvodu výpadku jednoho ze stěžejních odběratelů (MLS Holice). Díky některým dokončeným investičním záměrům a úspoře nákladů (vlastní lakovna) však rok 2014 již opět vykazoval nadstandardní výsledky. Rozsáhlé investice, které závod ve sledovaném období provedl, by i do budoucna měly přinést zefektivnění výroby a úsporu nákladů. Bude nutné sledovat budoucí vývoj tržeb a rentability z hlediska návratnosti těchto investic.

Jak již bylo konstatováno, ZLKL vykazuje velkou míru cizích zdrojů. I přes patrný nárůst stálých aktiv je míra zadlužení příliš vysoká. Velký investiční apetit způsobil nadměrně velké čerpání úvěrů u bank a nedostatek vlastních zdrojů pro pokrytí pracovního kapitálu. Vedení závodu by se mělo zaměřit na optimalizaci poměru vlastních a cizích zdrojů a zejména zlepšení struktury pracovního kapitálu. Dlouhodobě

není udržitelné pokrývat narůstající aktiva cizími zdroji. Ke zlepšení situace by mohl dopomoci kromě důsledků inovací i částečný útlum budoucích investic, který majitel dle jeho slov plánuje.

Vývoj ukazatelů aktivity naznačil, že závod inkasuje pohledávky dostatečně rychle. Měl by se však zaměřit na úhradu krátkodobých závazků. Optimální by byla jejich úhrada do splatnosti. Nadměrné množství zásob bylo způsobeno projektem ELBEE a držením zásob v konsignačních skladech. Je třeba podotknout, že zásoby ZLKL jsou téměř bezrizikové díky dobré spolupráci s nadnárodními koncerny (Siemens, Emerson a další). Přesto by bylo vhodné udržet jejich výši na stávajících hodnotách a nadále se snažit o jejich optimalizaci.

Výkyvy v ukazatelích rentability byly také zapříčiněny projektem ELBEE. Ten měl zásadní vliv zejména na ukazatel EBITDA. Zatížení bylo každý rok cca 10 – 15 mil. Kč. Dle slov managementu ZLKL je však již projekt dokončen a nebude do budoucna výsledky závodu zatěžovat, ať už jeho vyčleněním do jiné firmy nebo nastartováním tržeb. K úspoře finančních nákladů by v budoucnu mohlo dopomoci vhodné měnové zajištění.

Pozornost v této práci nebyla věnována ukazatelům tržní hodnoty, neboť byl v rámci analýzy hodnocen závod s právní entitou společností s ručením omezeným. Dále nebyla vypočítána hodnota EVA, jelikož její výpočet nelze vyčíst pouze z výsledků společnosti. Přesto lze však konstatovat, že na základě vyhodnocených ukazatelů a jejich porovnání s doporučenými hodnotami je ZLKL prosperující závod, který generuje zisk a má dobré dlouholeté postavení a jméno na tuzemském trhu. Nepotýká se s žádnými závažnými problémy.

Na zjištěné výsledky z důvodu budoucího využití dat v této práci jsou níže pomocí korelační analýzy zhodnoceny tři spolu související finanční ukazatele, a to provozní výsledek hospodaření, EBITDA a výkony. Každý z těchto ukazatelů vypovídá o míře zisku, nicméně vstupují do něj různé hodnoty, a proto bude zajímavé jejich porovnání a případné nalezení nějaké závislosti i přes to, že jsou použity údaje pouze za čtyři roky, viz Tab. 3.13.

Tab. 3.13 – Provozní VH, EBITDA a výkony v letech 2011 až 2014

	2014	2013	2012	2011
Provozní VH	22 477	25 946	14 464	18 728
EBITDA	27 479	30 447	24 868	29 942
Výkony	300 360	285 014	356 585	334 790

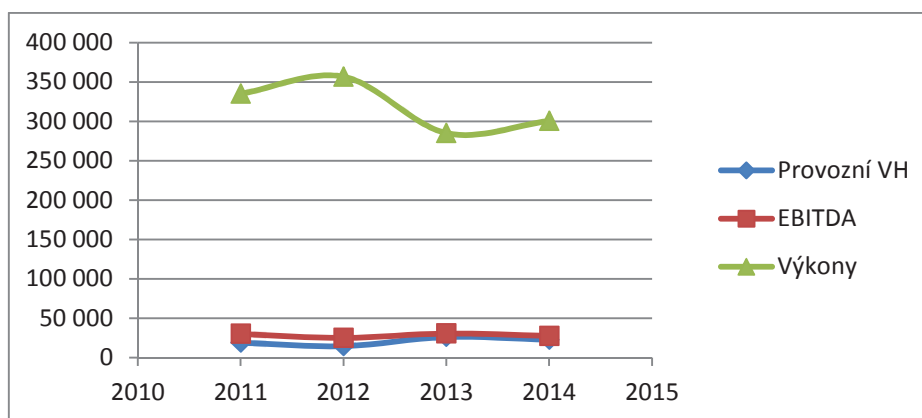
Zdroj: vlastní zpracování.

Korelace uvedených ukazatelů je vypočítána pomocí korelačního koeficientu a je znázorněna Tab. 3.14 a grafem 3.7. Korelační koeficient je vyjádřen a popsán vztahem (1.28) na straně 24.

Tab. 3.14 – Korelace provozního VH, EBITDA a výkonů v letech 2011 až 2014

	2014	2013	2012	2011
2014	1			
2013	1	1		
2012	0,999939	0,999933	1	
2011	0,999879	0,99987	0,99999	1

Zdroj: vlastní zpracování.



Graf 3.7 – Korelace provozního VH, EBITDA a výkonů v čase za roky 2011 až 2014

Zdroj: vlastní zpracování.

Z analyzovaných údajů vyplývá jednoznačná korelace mezi provozním výsledkem hospodaření a EBITDOU, což je logické již z jejich definice. Mírné odchýlení je způsobeno odpisy závodu. Zajímavý je však vývoj výkonů k ostatním dvěma ukazatelům. Výkony s nimi nekorelují, což může být způsobeno například tím, že se závod zaměří na profitabilní zakázky. V případě ZLKL se jednalo konkrétně

o eliminaci některých ztrátových výrobků pro italskou společnost Marelli Motori. V roce 2012 management závodu zdokonalil metody kalkulací, v důsledku čehož byl schopen přesněji definovat, u kterých výrobků bude žádat po odběratelích zvýšení ceny. U některých položek k dohodě nakonec nedošlo a tím pádem poklesly ZLKL výkony, ale v zisku se to projevilo pozitivně.