

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

Finanční analýza vybraného podniku

Martin Winkler

© 2017 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Martin Winkler

Provoz a ekonomika

Název práce

Finanční analýza vybraného podniku

Název anglicky

Financial analysis of selected company

Cíle práce

Cílem této práce je zpracování finanční analýzy vybraného podniku, konkrétně Výzkumného ústavu pro hnědé uhlí a.s. Získaná data budou analyzována a bude provedeno jejich vyhodnocení za určité časové období (v letech 2010 – 2014). Na základě zjištěných a analyzovaných údajů bude rovněž objektivně zhodnoceno finanční zdraví zvoleného podniku.

Metodika

Pro vypracování finanční analýzy budou zvoleny vhodné metody finanční analýzy a statistické analýzy časových řad, které budou aplikovány při zpracování získaných údajů.

Doporučený rozsah práce

40 – 50 stran

Klíčová slova

Finanční analýza, finanční zdraví podniku, finanční stabilita

Doporučené zdroje informací

- HINDLS, Richard. Metody statistické analýzy pro ekonomy. 2. přepracované vyd. Praha: Management Press, 2000, 259 s. ISBN 80-726-1013-9.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- KRÁL, Bohumil. Manažerské účetnictví. 3., dopl. a aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010, 660 s. ISBN 978-80-7261-217-8.
- RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, v, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, xxv, 445 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

Předběžný termín obhajoby

2016/17 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Jiří Mach, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 20. 11. 2015

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 20. 11. 2015

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 09. 03. 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Finanční analýza vybraného podniku" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 13. března 2017

Poděkování

Rád bych poděkoval vedoucímu mé bakalářské práce Ing. Jiřímu Machovi, Ph.D. za poskytnutí cenných rad a připomínek při jejím zpracování. Managementu společnosti Výzkumného ústavu pro hnědé uhlí a. s. v Mostě děkuji za vstřícnost a ochotu při konzultaci mé bakalářské práce.

Finanční analýza vybraného podniku

Souhrn

Tato bakalářská práce se zabývá aplikací metod finanční analýzy na podnik Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. v letech 2011-2015. Výstupem této analýzy je zhodnocení finančního zdraví daného podniku a vytvoření podkladů pro další strategické řízení. V první části práce jsou představena teoretická východiska finanční analýzy, tvořená rešerší odborné literatury a metodikou použitou v praktické části práce. Mezi použité metody patří horizontální a vertikální analýza, čistý pracovní kapitál, analýza podílovými ukazateli a souhrnné indexy hodnocení, tvořené bankrotními a bonitními modely. Praktická část práce se zabývá samotnou aplikací zmíněných metod a porovnáním vybraných hodnot s odvětvovými průměry pomocí metody zvané spider analýza. Závěrečná část práce je věnována diskusi výsledků a případným doporučením pro analyzovaný podnik.

Klíčová slova: finanční analýza, finanční zdraví, horizontální analýza, vertikální analýza, likvidita, zadluženost, rentabilita, bankrotní modely, bonitní modely, spider analýza

Financial analysis of selected company

Summary

This bachelor thesis is focused on conducting a financial analysis of the particular company called Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. The analysis has been conducted in the 5-year long horizon between the years 2011-2015. The output of the analysis is an evaluation of the financial health of the company and provides valuable data for the company's strategic management. The first part of the thesis includes an introduction to the theoretical background of the financial analysis, consisted of the research on relevant literature and the methodical apparatus of chosen methods, later used in the practical part of the thesis. Chosen financial analysis methods include e.g. horizontal and vertical analysis, net working capital, financial ratios and complex methods of a financial health evaluation. The practical part is oriented on application of the financial analysis methods itself and comparison of their values with the average values of the industry. The comparison has been conducted with the method called spider analysis. The final part of the thesis is dedicated to the discussion over results and appropriate recommendations.

Keywords: financial analysis, financial health, horizontal analysis, vertical analysis, liquidity, debt ratios, rate of return, bankruptcy models, solvency models, spider analysis

Obsah

| | |
|--|-----------|
| 1 Úvod..... | 10 |
| 2 Cíl práce | 11 |
| 3 Literární rešerše | 12 |
| 3.1 Historie finanční analýzy | 12 |
| 3.2 Účel finanční analýzy | 12 |
| 3.3 Uživatelé finanční analýzy | 13 |
| 3.3.1 Interní uživatelé | 13 |
| 3.3.2 Externí uživatelé | 14 |
| 3.4 Zdroje informací pro finanční analýzu..... | 14 |
| 3.4.1 Rozvaha | 15 |
| 3.4.2 Výkaz zisku a ztrát..... | 17 |
| 3.4.3 Cash flow | 18 |
| 4 Metodika | 20 |
| 4.1 Analýza absolutními ukazateli | 20 |
| 4.1.1 Horizontální analýza | 20 |
| 4.1.2 Vertikální analýza | 20 |
| 4.2 Analýza rozdílovými ukazateli | 21 |
| 4.2.1 Čistý pracovní kapitál | 21 |
| 4.3 Analýza poměrovými ukazateli..... | 21 |
| 4.3.1 Ukazatele rentability | 22 |
| 4.3.2 Ukazatele aktivity | 23 |
| 4.3.3 Ukazatele zadluženosti | 25 |
| 4.3.4 Ukazatele likvidity | 27 |
| 4.3.5 Provozní (výrobní) ukazatele..... | 28 |
| 4.4 Souhrnné indexy hodnocení | 29 |
| 4.4.1 Bankrotní modely | 29 |
| 4.4.2 Bonitní modely | 30 |
| 4.5 Mezipodnikové srovnání..... | 32 |
| 4.5.1 Spider analýza..... | 32 |
| 4.6 Trendová analýza | 33 |
| 5 Výsledky | 34 |
| 5.1 Charakteristika podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s..... | 34 |
| 5.2 Analýza absolutními ukazateli | 36 |
| 5.2.1 Horizontální analýza | 36 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 5.2.2 | Horizontální analýza pasiv..... | 38 |
| 5.2.3 | Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát | 39 |
| 5.3 | Vertikální analýza | 41 |
| 5.3.1 | Vertikální analýza aktiv | 41 |
| 5.3.2 | Vertikální analýza pasiv..... | 42 |
| 5.4 | Analýza rozdílovými ukazateli | 44 |
| 5.5 | Analýza poměrovými ukazateli..... | 45 |
| 5.5.1 | Ukazatele rentability | 45 |
| 5.5.2 | Ukazatele aktivity | 46 |
| 5.5.3 | Ukazatele zadluženosti | 49 |
| 5.5.4 | Ukazatele likvidity | 50 |
| 5.5.5 | Provozní ukazatele..... | 51 |
| 5.6 | Bankrotní modely..... | 52 |
| 5.7 | Bonitní modely..... | 53 |
| 5.8 | Spider analýza | 54 |
| 6 | Diskuse | 58 |
| 7 | Závěr..... | 62 |
| 8 | Seznam použitých zdrojů | 64 |
| 9 | Seznam vzorců..... | 66 |
| 10 | Seznam tabulek | 68 |
| 11 | Seznam grafů | 68 |
| 12 | Seznam příloh | 69 |

1 Úvod

V současném prostředí tržní ekonomiky je dobrá znalost a vhodná aplikace vybraných kvantitativních metod, které pomohou managementu podniků a podnikatelům v manažerském rozhodování při jejich řízení, v podstatě nezbytností. Velmi důležitou roli tyto znalosti hrají při posouzení finančního zdraví podniku, zhodnocení uskutečněných investic nebo nalezení silných a slabých stránek společnosti při jejím působení v tržním prostředí i při definování co nejvhodnější podnikové strategie. Důležitá je i aplikace těchto znalostí například při hodnocení konkurenceschopnosti daného podniku, kdy jsou výstupy používaných metod porovnány s hodnotami daného odvětví či konkurenčních podniků. Je tedy možné analyzovat jejich chování na odpovídajícím segmentu trhu, a dle výsledků provedených analýz pak uzpůsobit jednání a podnikatelské rozhodování managementu. Výše zmíněné metody jsou označovány jako *finanční analýza*, kterou se podrobněji zabývá i předložená bakalářská práce.

Tato práce je rozdělena do dvou hlavních částí, teoretické a praktické. Teoretická část bakalářské práce je zaměřena na podstatu a význam finanční analýzy, její zdroje, uživatele a na metody finanční analýzy včetně jejich stručného rozboru. Pozornost je věnována popisu vybraných metod finanční analýzy a jejich aplikace. V praktické části této práce jsou zmíněné metody aplikovány na reálnou, konkrétní obchodní společnost působící v konkurenčním prostředí. Jedná se o společnost Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s., která se zabývá ve svém portfoliu činností rovněž výzkumnou činností.

Důležitou součástí bakalářské práce je interpretace výsledků aplikovaných metod a jejich porovnání s bazickou nebo doporučenou hodnotou. Na tomto základě je potom zhodnoceno celkové finanční hospodaření uvedeného podniku. Z aplikovaných metod je použita horizontální a vertikální analýza, poměrové ukazatele, rozdílové ukazatele a souhrnné indexy hodnocení. Součástí práce je také shrnutí aplikace těchto vybraných metod na zvolený podnik a porovnání výsledků s odvětvovými průměry.

2 Cíl práce

Finanční situaci podniku je třeba sledovat řadou ukazatelů a na jejich hodnoty pohlížet v časovém vývoji a v souvislostech tak, aby výsledek hodnocení zobrazoval celkovou ekonomickou situaci podniku a umožňoval vytypovat příčiny jeho úspěšného či neúspěšného postavení na trhu. Pokud má být podnik ekonomicky úspěšný a kvalitně obstát v konkurenčním prostředí, měla by být finanční analýza součástí řízení podniku, protože může poskytnout zpětnou vazbu mezi předpokládaným efektem manažerských rozhodnutí a zkušeností.

Cílem této práce je zhodnocení finančního zdraví podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. pomocí vybraných metod finanční analýzy, která využívá teoretické zkušenosti získané studiem na VŠ a obsahuje odborné údaje z účetnictví daného podniku. K účelům finanční analýzy jsou použity účetní výkazy (rozvaha a výkaz zisku a ztrát) z let 2011–2015. Po aplikaci metod finanční analýzy v daném časovém rámci a analýze získaných údajů jsou zjištěny silné a slabé stránky ekonomického řízení podniku a jejich vývoj. V závěru jsou hodnoty vybraných ukazatelů finanční analýzy porovnány s hodnotami za odvětví a je navrženo řešení pro zlepšení zjištěných slabých stránek, které by mohlo přinést vhodné výsledky posilující tento konkrétní podnik v tržním prostředí a predikovat jeho budoucí vývoj z hlediska finančního zdraví.

3 Literární rešerše

„*Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj*“ (Sedláček, 2009, str. 3).

Finanční analýza se člení do dvou hlavních oblastí, a to externí a interní. *Externí finanční analýza* využívá veřejně dostupné finanční informace zejména účetního charakteru. V případě, že má analytik k dispozici veškeré interní údaje společnosti (účetního i informačního charakteru), jedná se o *interní finanční analýzu* (Mrkvička, 1997).

3.1 Historie finanční analýzy

Moderní metody finanční analýzy vznikaly zejména koncem 19. století ve Spojených státech amerických, ve kterých bylo publikováno nejvíce vědeckých prací k tomuto tématu, které byly dále aplikovány v praxi. V USA byl proveden první pokus o vytvoření ekonomických přehledů jednotlivých odvětví, které sloužily jako měřítko pro porovnání jednotlivých podniků. Z anglického *financial analysis* pochází dnes používaný termín finanční analýza. V Evropě, zejména v německy mluvících zemích, se spíše užíval pojem *bilanční analýza* (něm. Bilanzanalyse) nebo *bilanční kritika* (něm. Bilanzkritik). Dokonce jedna z prvních českých publikací (vydána v r. 1906) věnující se tomuto tématu byla pojmenována jako „Bilance akciových společností“ od prof. Pazourka. Po roce 1989 se ve většině případů používá již zmíněný pojem *finanční analýza* (Mrkvička, 1997).

3.2 Účel finanční analýzy

Ať už se jedná o implementaci nové strategie, řízení a financování oběžných aktiv a investic nebo cenovou politiku podniku, jeho management se nemůže rozhodovat pouze podle své intuice. Jakékoliv rozhodnutí související s financemi musí být podpořeno metodami finanční analýzy, která je jednou z rozhodujících fází finančního managementu společnosti. Tyto metody jsou využívány zejména ve vyspělých zemích, mezi něž patří i Česká republika, ve které jsou tyto metody velmi často aplikovány. Tato skutečnost se odráží v relativně vysoké poptávce zaměstnavatelů po kvalitní pracovní síle ovládající finanční analýzu.

Užívání metod finanční analýzy není doménou pouze finančních managementů podniků, ale metody jsou v praxi aplikovány i potenciálními investory, kteří se zajímají o návratnost a bezpečnost jejich investice. Mezi další uživatele patří bankovní ústavy, zjišťující platební schopnost jejich klientů pro splácení pohledávek, nebo stát zpracovávající statistiky vývoje ekonomiky a jednotlivých odvětví v ní obsažených (Růčková, 2007 a Sekerka, 2007).

Finanční analýza se zjednodušeně zabývá zjišťováním tzv. *finančního zdraví* (ang. financial health), pomocí kterého je možné určit silné a slabé stránky zkoumaného podniku. Finančně zdravý podnik je takový, který nemá žádné problémy se svou schopností včas uhradit splatné závazky, a to i dlouhodobého charakteru. Pokud má podnik problémy v peněžních tocích a současně klesá jeho roční hospodářský výsledek, může v tom nejhorším případě skončit v úpadku. Při špatné platební schopnosti podniku a celkově při problémech s likviditou, které ovlivňují celý jeho chod, se hovoří o *finanční tísní* (Mrkvička, 1997).

3.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace finančního charakteru, týkající se podniku, nejsou předmětem zájmu pouze managementu, ale všech subjektů, které přicházejí do obchodního styku s daným podnikem. Uživatele finanční analýzy tedy lze rozdělit do dvou kategorií, na *externí uživatele* a *interní uživatele* (Kislingerová, 2007).

3.3.1 Interní uživatelé

Mezi *interní uživatele* finanční analýzy patří již zmínění manažeři, dále odboráři a zaměstnanci. Interní uživatelé zajímá finanční zdraví podniku především z důvodu zainteresovanosti na jeho prosperitě, ze které pro ně plynou různé výhody nebo benefity (např. roční prémie, firemní akcie apod.) (Kislingerová, 2007).

Interní uživatelé mají možnost využívat data, která nejsou volně dostupná, jako údaje z finančního a manažerského účetnictví, vnitropodnikové evidence a kalkulací. Tato analyzovaná data jsou často využívána v rámci controllingu uvnitř společností (Synek, 2011).

3.3.2 Externí uživatelé

K *externím uživatelům* finanční analýzy patří investoři, kteří si pomocí exaktních matematických metod chtějí pomoci k vytvoření výnosného investičního portfolia. Dále jsou to banky a jiní věřitelé, jež zjišťují bonitu svých klientů, stát (např. jeho finanční instituce a orgány státní správy) a obchodní partneři a manažeři konkurenčních podniků, analyzující své konkurenty, za účelem získání tržní převahy a konkurenční výhody (Kislíngrová, 2007 a Synek, 2011).

3.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Každá analýza potřebuje vstupní informace, které splňují určité požadavky jakosti a komplexnosti. V případě finanční analýzy jde o účetní výkazy. Ty se dají rozdělit do dvou podoblastí:

- výkazy finančního účetnictví,
- výkazy vnitropodnikového účetnictví.

Výkazy finančního účetnictví jsou také označovány jako výkazy externí, neboť poskytují informace zejména externím uživatelům. Tyto finanční výkazy jsou volně dostupné na webových stránkách obchodního rejstříku¹ a podávají přehled o stavu a struktuře majetku, zdrojích jeho krytí, tvorbě a užití hospodářského výsledku a o pohybu peněžních toků. Přesto, že se jedná o veřejně dostupné dokumenty, poskytují ucelený informační základ pro finanční analýzu. *Výkazy vnitropodnikového účetnictví* nejsou omezeny právním rámcem a vycházejí z individuálních potřeb firem. Díky této skutečnosti je využití tohoto typu účetních výkazů pro finanční analýzu výhodné a přináší zpřesnění výsledků prováděné analýzy. V tomto případě se již nejedná o veřejně dostupné informační zdroje, ale interní dokumenty důvěrného charakteru (Mrkvička, 1997 a Růčková, 2007).

Valach (1999) dodává, že účetnictví a účetní výkazy by měly být koncipovány s ohledem na finanční řízení a rozhodování. Účetní informace jako podklady pro finanční řízení trpí nedostatkem z pohledu jejich retrospektivnosti a neschopnosti predikovat budoucí vývoj. K vyvážení těchto nedostatků se využívá finanční analýza.

¹ Obchodní rejstřík ČR lze nalézt na stránkách informačního serveru českého soudnictví Justice – Pramen: <http://www.justice.cz>

Základním informačním vstupem do finanční analýzy je účetní závěrka, kterou lze dále rozčlenit na rozvahu, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow. Členění účetní závěrky z hlediska údajů o kapitálu, zisku a vývoje peněžních toků je patrné z následující tabulky 1.

Tabulka 1 – Schéma členění účetní závěrky

| Rozvaha | Výkaz zisku a ztrát | Cash flow |
|-------------------|--------------------------------------|-----------------------------|
| Majetek = kapitál | Výnosy – náklady = zisk ² | Příjmy – výdaje = cash flow |

Zdroj: KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

Skálová et al. (2015) zmiňují, že účetní závěrka je dle § 18 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví rozdělena na:

- rozvahu,
- výkaz zisku a ztrát,
- přílohy, vysvětlující a doplňující informace v jednotlivých částech rozvahy.

Akciové společnosti a ostatní obchodní společnosti, splňující kritéria podle § 20 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, musí nechat výše zmíněné finanční výkazy ověřit auditorem (Skálová et al., 2015). To znamená, že přehled o peněžních tocích podniku (cash flow) formálně nepatří do účetní závěrky, ale může být její součástí a nepodléhá povinnosti absolvovat audit.

Od 1. 1. 2016 nabyla účinnosti novela zákona o účetnictví, která upravila mj. i strukturu účetních výkazů (Mejzlík, 2015). Z důvodu aplikace metod finanční analýzy na konkrétní podnik v letech 2011–2015 je v této práci zmíněna struktura účetních výkazů ve starším znění.

3.4.1 Rozvaha

Rozvaha je jedním ze základních finančních výkazů, který zachycuje bilanční formou vztah dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva). V rozvaze platí *princip bilanční rovnosti*, to znamená, že v každém podniku musí platit rovnost mezi jeho majetkem a zdroji (aktiva se rovnají pasivům).

² Výsledek hospodaření za účetní období

Tento účetní výkaz ukazuje věrný obraz *majetkové situace* podniku, dále *zdroje financování*, ze kterých byl majetek zakoupen a *finanční situaci* podniku (Kislingerová, 2007 a Růčková, 2007).

Rozvaha jako zdroj vstupních dat pro finanční analýzu je používána zejména pro sledování následujících údajů:

- stav a vývoj bilanční sumy,
- struktura aktiv, jejich vývoj a velikost jednotlivých položek,
- struktura pasiv, jejich vývoj s důrazem na podíl vlastního kapitálu a úvěrů,
- vzájemný vztah mezi jednotlivými složkami aktiv a pasiv (Růčková, 2007).

Struktura rozvahy je patrná z tabulky 2.

Tabulka 2 - Struktura rozvahy

| AKTIVA | | PASIVA | |
|---------------|--|---------------|--|
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | A. | Vlastní kapitál |
| B. | Dlouhodobý majetek | A. I. | Základní kapitál |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | A. II. | Kapitálové fondy |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | A. III. | Rezervní fondy |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let |
| | | A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období |
| C. | Oběžná aktiva | B. | Cizí zdroje |
| C. I. | Zásoby | B. I. | Rezervy |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | B. II. | Dlouhodobé závazky |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | B. III. | Krátkodobé závazky |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci |
| D. | Časové rozšíření | C. | Časové rozšíření |

Zdroj: KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

3.4.1.1 Aktiva

Aktiva neboli majetek podniku jsou výsledkem uskutečněných investic. Máče (2006) aktiva definuje jako jakýkoliv ocenitelný majetek nebo ocenitelná práva, se kterými je podnik oprávněný disponovat na základě předchozích transakcí a od kterých očekává budoucí zhodnocení ve formě užitku a toku peněžních prostředků (nebo jejich ekvivalentů) do podniku.

Základním hlediskem klasifikace aktiv je jejich likvidnost (rychlost nebo obtížnost jejich konverze v peněžní prostředky), za účelem uhrazení všech splatných závazků. Jsou uváděna v levé části rozvahy.

3.4.1.2 Pasiva

Pravý sloupec rozvahy je označován jako pasiva. Pasiva je možné definovat jako zdroje financování majetku podniku a podávají informace o finanční struktuře daného podniku (Růčková, 2007). Synek et al. (2007) pasiva obecně označují jako veškeré závazky podniku vůči vlastníkům (akcionářům), dodavatelům, vlastním zaměstnancům a bankám. Strana zdrojů financování podniku (pravá strana rozvahy, kde jsou uvedena pasiva) je rozdělena do dvou hlavních položek – vlastní kapitál a cizí zdroje.

3.4.2 Výkaz zisku a ztrát

Dalším ze vstupů finanční analýzy podniku je výkaz zisku a ztrát. Je to finanční výkaz poskytující přehled o výnosech, nákladech a výsledku hospodaření za určité účetní období. Podle ekonomické teorie je ve většině případů hlavním cílem podniku dosažení zisku. Jestli byl tento cíl splněn nebo ne, se zjistí právě v tomto dokumentu (Čechová, 2006; Kislíngerová, 2007 a Růčková, 2007).

Podnik zabezpečuje svůj reprodukční proces, sestávající se z transformace vstupů (výrobní faktory) na výstupy (výrobky nebo služby), právě prodejem výše zmíněných výstupů, které jsou vytvořeny s určitými náklady.

Tabulka 3 – Schéma výpočtu výsledku hospodaření

| |
|---|
| $\text{Výsledek hospodaření za účetní období} = \text{Výnosy} - \text{Náklady}$ |
|---|

Zdroj: MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.

Díky rozčlenění výkazu zisku a ztrát do tří kategorií, podává výkaz zisků a ztrát informace, kde přesně je zisk či ztráta vytvářena³. Těmito kategoriemi jsou:

- *provozní výsledek hospodaření,*
- *výsledek hospodaření finančních operací a*
- *mimořádný výsledek hospodaření* (Máče, 2006).

3.4.3 Cash flow

Účetní výkaz cash flow (CF), někdy označovaný jako *výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků*, je jednou z moderních a relativně mladých metod pro sledování peněžních toků. Tento výkaz není v rámci účetní závěrky povinný, ale často poskytuje lepší informační vstupy do finanční analýzy než výkaz zisků a ztrát. Některé podniky ho vůbec nesestavují, což je chyba. V praxi může nastat případ, kdy podnik vykazuje kladný hospodářský výsledek, ale přesto může být platebně neschopný a nedokáže splácet své závazky. Pomocí cash flow se sleduje skutečný pohyb všech finančních toků, je tedy užitečným doplňkem rozvahy a výkazu zisku a ztrát. Základní hledisko tohoto výkazu je založeno na příjmech (zdroje tvorby peněžních prostředků) a výdajích (užití již zmíněných zdrojů), resp. na skutečných hotovostních tocích v určeném časovém horizontu, který bývá nejčastěji jeden rok (Čechová, 2006; Kislingerová, 2007 a Růčková, 2007).

Existují dva způsoby, kterými lze sledovat peněžní toky v podniku, *přímý* a *nepřímý* způsob.

3.4.3.1 Přímá metoda cash flow

V případě *přímé metody* se sestavuje výkaz cash flow na základě skutečných plateb (čistých peněžních toků v samostatné bilanci CF), tzn., že každá vydaná finanční položka je přiřazena k příslušné kategorii finančních toků. Jedná se o nejpřesnější metodu, která si žádá vysokou míru pečlivosti a připravenosti a klade vysoké nároky na data pocházející z podnikového účetnictví (Čechová, 2006 a Knápková a Pavelková, 2010).

³ V účetní terminologii se jedná o výsledek hospodaření

3.4.3.2 Nepřímá metoda cash flow

V případě nepřímé metody sestavení výkazu cash flow se vychází z údajů získaných v podvojném účetnictví (výsledku hospodaření). Takto získaná data jsou dále *transformována na tok peněz* (rozdíl mezi příjmy a výdaji). Transformace spočívá v úpravě hospodářského výsledku o operace, které nejsou doprovázeny finančními toky, nebo o operace, které přímo neovlivňují účetní hospodářský výsledek, ale přesto k toku finančních prostředků dochází (Čechová, 2006 a Knápková a Pavelková, 2010).

4 Metodika

V této kapitole jsou popsány metody finanční analýzy, jež jsou použity v praktické části práce. Tyto metody jsou aplikovány na konkrétní podnik.

Metody finanční analýzy lze rozdělit do několika základních skupin:

- analýza absolutními ukazateli,
- analýza rozdílovými ukazateli,
- analýza poměrovými ukazateli a
- souhrnné indexy hodnocení - bonitní a bankrotní modely (Kalouda, 2009 a Růčková, 2007).

4.1 Analýza absolutními ukazateli

Analýza absolutními ukazateli je jednou z elementárních metod finanční analýzy, která se dále dělí na analýzu *vertikální* a *horizontální*. Každá z těchto metod pracuje na odlišném principu (Kislingerová a Hnilica, 2008). Pro lepší orientaci ve výsledcích a jejich následnou prezentovatelnost třetím osobám je doporučeno využití grafického zobrazení, např. pomocí grafů (Sedláček, 2007).

4.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza, někdy označovaná jako *analýza trendů*, sleduje vývoj určité položky v účetních výkazech nejčastěji vztaženou k minulému účetnímu období – zabývá se tedy časovými změnami absolutních ukazatelů (Kislingerová, 2007 a Sedláček, 2007). Nejčastějším vstupem pro tuto metodu je rozvaha a výkaz zisků a ztrát. Algoritmus této metody je vyjádřen pomocí následujících vzorců:

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

$$\% \text{ změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \times 100 \quad (2)$$

4.1.2 Vertikální analýza

Tato metoda, také známá jako *procentní rozbor*, se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů (např. jak se jednotlivé majetkové části podílely na hospodářském

výsledku). Je označována jako vertikální, protože při procentním vyjádření jednotlivých komponent se postupuje odshora dolů. Jedná se o velmi jednoduchou, intuitivní metodu (Knápková a Pavelková, 2010 a Sedláček, 2007). Matematické vyjádření této metody je následující:

$$\% \text{ vyjádření} = \frac{\text{velikost položky bilance}}{\text{suma všech bilančních položek}} \quad (3)$$

4.2 Analýza rozdílovými ukazateli

Rozdílové ukazatele slouží ke zhodnocení finanční situace podniků, kde jsou takto získaná data managementem použita k řízení a manažerskému rozhodování. Tyto metody jsou nejčastěji aplikovány za účelem zhodnocení likvidity daného podniku (Růčková, 2007 a Sedláček, 2007).

Čím vyšší hodnoty nabývají tyto ukazatele, tím větší má daný podnik schopnost hradit své závazky. Čechová (2006) také zdůrazňuje, že pokud ukazatele vyjdou v záporných hodnotách, jedná se o tzv. *nekrytý dluh*, který by se měl v průběhu dalších let postupně snižovat.

4.2.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (ČPK) neboli provozní kapitál, je jedním z nejvýznamnějších rozdílových ukazatelů. Lze ho definovat jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky (krátkodobými cizími zdroji). Pomocí ČPK se sleduje platební schopnost podniku, ve kterém je tato metoda aplikována. Východiskem této metody je zhodnocení likvidity aktiv, kterými daný podnik disponuje. Pokud jsou tato aktiva dostatečně likvidní, podnik je schopný své závazky splácet zpeněžením těchto aktiv (Čechová, 2006 a Knápková a Pavelková, 2010).

Tento vztah lze vyjádřit pomocí následující rovnice:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (4)$$

4.3 Analýza poměrovými ukazateli

Finanční poměrové ukazatele (ang. financial ratios) patří mezi nejvíce používané rozborové postupy k účetní závěrce, kdy jsou nejčastěji aplikovány na rozvahu a výkaz

zisků a ztrát. Obecně se jedná o podíl dvou či více absolutních ukazatelů, v čemž spočívá relativní jednoduchost této metody. Obrovskou výhodou je také možnost provádět trendovou analýzu (zjišťuje se vývoj finanční situace podniku v čase) nebo komparativní analýzu (možnost porovnávat více podobných podniků navzájem) (Čechová, 2006 a Sedláček, 2007).

Poměrové ukazatele je možné rozčlenit na:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele tržní hodnoty,
- provozní (výrobní) ukazatele.

Ukazatelům tržní hodnoty v této práci není věnována pozornost, protože zvolený podnik nedisponuje veřejně obchodovatelnými akciemi.

4.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (ang. profitability ratios), někdy označované jako ukazatele výnosnosti, návratnosti nebo ziskovosti, jsou měřítkem schopnosti dosahovat zisku a vytvářet nové zdroje za použití investovaného kapitálu (Kislingerová, 2007).

Ukazatele rentability by v časové řadě vždy měly mít rostoucí tendenci, konkrétní doporučené hodnoty nejsou v literatuře uváděny (Růčková, 2007).

4.3.1.1 Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)

Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed) se nejčastěji používá k měření výnosnosti veškerého úplatného kapitálu, který byl vložen do majetku podniku jeho akcionáři a věřiteli. Vyjadřuje, kolik hospodářského výsledku před zdaněním a úroky (EBIT) podnik vytvořil z jedné investované koruny (Kislingerová, 2007 a Knápková a Pavelková, 2010). Tento ukazatel je vyjádřen následujícím vzorcem:

$$ROCE = \frac{EBIT}{(\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál})} \quad (5)$$

4.3.1.2 Rentabilita aktiv (ROA)

Rentabilita aktiv (ang. *Return on Assets*), taktéž označována jako produkční síla, vyjadřuje celkovou výnosnost kapitálu (celkových aktiv), který byl do podniku vložen, bez ohledu na jeho původ (Růčková, 2007). Rentabilita aktiv je vyjádřena tímto vztahem:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} \quad (6)$$

4.3.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel je zajímavý zejména pro akcionáře nebo vlastníky podniku, které zajímá, kolik čistého zisku (EAT) připadá na jednu investovanou korunu. *Rentabilitou vlastního kapitálu* (ang. *Return on Equity*) sledují, jestli je jejich investovaný kapitál reprodukován rentabilně s ohledem na riziko jejich investice (Kislingerová, 2007 a Růčková, 2007).

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

4.3.1.4 Rentabilita tržeb (ROS)

Posledním z vybraných ukazatelů rentability je *rentabilita tržeb* (ang. *Return on Sales*). Tento ukazatel je jedním z nejdůležitějších, zejména díky své komplexní schopnosti zjistit finanční problémy. V případě, že tento ukazatel nevychází příliš příznivě, lze očekávat problémy i v dalších oblastech. Lze jím vyjádřit, kolik korun čistého zisku (EAT) připadá na jednu korunu tržeb (Kislingerová, 2007 a Růčková, 2007).

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

Pomocí *rentability tržeb* lze sledovat finanční výkonnost analyzovaného podniku a efektivitu jeho hospodaření. Pokles tohoto ukazatele v čase znamená zvýšení objemu výnosů nebo snížení vnitřního finančního potenciálu podniku (Sedláček, 2007).

4.3.2 Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity (ang. *Activity Ratios*) může finanční management zjistit, jak efektivně daný podnik hospodaří se svými aktivy. Je důležité, aby bylo řízení aktiv

v každém podniku optimální, protože je jejich nadbytek i nedostatek nežádoucí. Při přebytku aktiv by podniku vznikaly zbytečné náklady, což znamená nižší zisk. V opačném případě, tedy jejich nedostatku, by se podnik musel vzdát podnikatelských příležitostí a přišel by o výnosy (Sedláček, 2007 a Synek, 2006).

4.3.2.1 Vázanost celkových aktiv

Vázanost celkových aktiv (ang. Total Assets Turnover) je ukazatel podávající informaci o intenzitě, se kterou podnik využívá svých aktiv za účelem dosáhnout tržeb. Je žádoucí, aby byla hodnota tohoto ukazatele co nejnižší. Další snižování hodnoty vázanosti celkových aktiv v čase by znamenalo, že podnik zažívá konjunkturu a expanduje bez toho, aby musel zvyšovat své finanční zdroje (Sedláček, 2007). Tento ukazatel je vyjádřen pomocí následujícího vzorce:

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

Kvůli specifčnosti analyzovaného podniku je vázanost celkových aktiv porovnána s její modifikovanou verzí, která má větší vypovídací hodnotu pro management podniku. Modifikace spočívá v očištění celkové výše aktiv o krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek z důvodu nevyužívání těchto finančních prostředků k dosažení tržeb.

4.3.2.2 Obrat celkových aktiv

Obrat celkových aktiv (ang. Total Assets Turnover Ratio) je ukazatel, který udává počet obrátek celkových aktiv za určité časové období, které je v účetní závěrce nejčastěji jeden rok. Lze ho vypočítat jako podíl tržeb a celkových aktiv. Tento ukazatel intenzity by měl dosahovat minimálně hodnoty 1. Dále je vhodné odvětvové srovnání, za účelem větší objektivity ukazatele (Kislingerová, 2007 a Sedláček, 2007).

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (10)$$

Protože se jedná o reciproký ukazatele k vázanosti celkových aktiv, hodnota obratu celkových aktiv je v praktické části práce porovnána se stejně modifikovanou verzí tohoto ukazatele (celková výše aktiv je očištěna o krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek).

4.3.2.3 Obrat zásob

Obrat zásob (ang. *Inventory Turnover Ratio*) je také nazýván jako ukazatel intenzity využití zásob a udává, kolikrát je každá položka zásob v průběhu roku prodána a znova naskladněna (Sedláček, 2009). Ross et al. (2003) kladou důraz na využití tohoto ukazatele v podnikové praxi z důvodu zjištění efektivity a intenzity hospodaření se skladovými zásobami.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (11)$$

Je vhodné vypočtenou hodnotu porovnat s konkurencí či odvětvovými průměry, za účelem zjištění, zda podnik nedisponuje zbytečnými nelikvidními zásobami (Kislingerová, 2007).

4.3.2.4 Doba obratu zásob

Tento ukazatel přímo navazuje na *obrat zásob*, kdy vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby přímo vázány v podniku, až do okamžiku jejich spotřeby či prodeje. V případě zásob tvořených hotovými výrobky či zboží je také ukazatelem likvidity (Kislingerová, 2007).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (12)$$

4.3.3 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost lze definovat jako situaci, ve které podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje. Zadluženost nemusí být v podnikové praxi vždy negativním jevem, ale může přispět ke zvýšení celkové rentability a tím i ke zvýšení tržní hodnoty podniku. V dnešní době neexistuje velký podnik, který by své veškeré závazky platil ze svých zdrojů. Kvůli právním předpisům nemůže nastat ani případ, ve kterém by podnik využíval pouze cizí kapitál, proto vždy využívá i část vlastního kapitálu. Podstatou ukazatelů zadluženosti (ang. *Leverage Ratios*) je hledání optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem (Kislingerová, 2007; Růčková, 2007 a Sedláček, 2007).

4.3.3.1 Ukazatel věřitelského rizika

Ukazatel věřitelského rizika (ang. Total Debt to Total Assets, Debt Ratio) je fundamentálním ukazatelem zadluženosti. Obecně platí, že čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím je vyšší riziko věřitelů. Jako doporučená hodnota se uvádí rozmezí mezi 30 až 60 % (Kislingerová, 2007 a Knápková a Pavelková, 2010).

Tento ukazatel je definován jako podíl celkových cizích zdrojů a celkových pasiv, viz následující vzorec:

$$Debt\ ratio = \frac{celkové\ cizí\ zdroje}{celková\ aktiva} \quad (13)$$

4.3.3.2 Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv

Často se pro tento ukazatel rovněž používá pojem *equity ratio*. Je to doplňkový ukazatel k ukazateli věřitelského rizika a jejich součet by se měl přibližně rovnat 1. Pomocí něho se sleduje míra, s jakou jsou aktiva podniku financována akcionáři (Růčková, 2007) a stanovuje se dle následujícího vzorce.

$$Equity\ ratio = \frac{vlastní\ kapitál}{celková\ aktiva} \quad (14)$$

4.3.3.3 Maximální úroková míra

Maximální úroková míra (MÚM) je velmi užitečným ukazatelem, který je schopen posoudit, zda je pro podnik vhodné se zadlužit. Tento potenciál pro efektivní zadlužení se zjistí při porovnání maximální úrokové míry s rentabilitou aktiv (ROA). Pokud je ukazatel ROA větší, existují zde podmínky pro zadlužení podniku bez zvyšování rizika insolventnosti (Růčková, 2007). Vypočítá se podle následujícího vzorce:

$$MÚM = \frac{EBIT}{(vlastní\ kapitál + bankovní\ úvěry + obligace)} \quad (15)$$

4.3.3.4 Koefficient zadluženosti

Dalším z ukazatelů je míra zadluženosti (ang. Debt to Equity Ratio), jenž je často využívána bankovními ústavy, které se rozhodují o poskytnutí úvěru podniku. Tento ukazatel je měřítkem pro posouzení bezpečnosti úvěru ze strany věřitele a je definován

jako podíl cizích zdrojů a vlastního kapitálu (Knápková a Pavelková, 2010 a Sedláček, 2007).

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (16)$$

4.3.4 Ukazatele likvidity

Jak je již zmíněno v předchozích kapitolách, likvidita je schopnost podniku splácet své závazky. Pro dlouhodobou existenci podniku v tržním prostředí je důležité, aby byl schopen uhradit své potřeby. Za účelem zhodnocení likvidity byly vytvořeny tyto ukazatele:

- okamžitá likvidita,
- pohotová likvidita,
- běžná likvidita.

4.3.4.1 Okamžitá likvidita (Cash Ratio, likvidita I. Stupně)

Pomocí ukazatele *okamžitá likvidita* se měří schopnost podniku hradit své právě splatné dluhy. V tomto ukazateli vystupují pouze ty nejlíkvidnější peněžní prostředky z rozvahy, představuje tedy to nejužší vymezení likvidity. Vypočítá se jako podíl pohotových platebních prostředků a dluhů s okamžitou splatností. Pohotové platební prostředky se skládají z peněz na běžných účtech, jiných účtech, v pokladně nebo z volně obchodovatelných cenných papírů a šeků. Doporučovaná hodnota je v rozmezí 0,9 – 1,1 a za hraniční je označována hodnota 0,2 (kritická hodnota i z psychologického hlediska). Příliš vysoké hodnoty svědčí o neefektivním využití peněžních prostředků (Knápková a Pavelková, 2010; Růčková, 2007 a Sedláček, 2007).

$$\text{Likvidita I. st} = \frac{\text{pohotové peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

4.3.4.2 Pohotová likvidita (Quick Ratio, likvidita II. stupně, Acid Test)

Pohotová likvidita je sestavena tak, aby vyloučila nejméně likvidní část oběžných aktiv – zásoby (suroviny, materiál, polotovary apod.) z ukazatele běžné likvidity. Jako doporučená hodnota pohotové likvidity se uvádí rozmezí 1 – 1,5, přičemž by ukazatel

neměl klesnout pod hodnotu 1. V tomto případě by podnik musel prodat část ze svých zásob, aby byl platebně schopný (Růčková, 2007 a Sedláček, 2007).

$$\text{Likvidita II. st} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (18)$$

4.3.4.3 Běžná likvidita (Current Ratio, likvidita III. stupně, celková likvidita)

Běžná likvidita je posledním z nejčastěji užívaných ukazatelů likvidity, pomocí kterého se sleduje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky (dluhy). Jinými slovy, kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá svá oběžná aktiva v hotovost. Čím vyšší je hodnota běžné likvidity, tím lepší je platební schopnost analyzovaného podniku. Dle literatury by se hodnota běžné likvidity měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5 (Kislingerová, 2007 a Růčková, 2007). Vyjadřuje se pomocí následujícího vztahu:

$$\text{Likvidita III. st} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (19)$$

4.3.5 Provozní (výrobní) ukazatele

Provozní ukazatele slouží ke sledování a analýze vývoje základních aktivit podniku. Jsou využívány nejčastěji managementem a uplatňují se ve vnitřním řízení podniku (Sedláček, 2007).

4.3.5.1 Produktivita dlouhodobého hmotného majetku

Pomocí *produktivity dlouhodobého hmotného majetku* se vyjadřuje využití dlouhodobého hmotného majetku (DHM), tedy jaké množství výnosů podnik vytvořil jednou korunou vloženou do DHM v pořizovacích cenách. Hodnota ukazatele by měla být co nejvyšší (Sedláček, 2007). Je vyjádřena pomocí následujícího vzorce:

$$\text{Produktivita DHM} = \frac{\text{výnosy (bez mimoř.)}}{\text{DHM (brutto)}} \quad (20)$$

4.3.5.2 Ukazatel stupně odepsanosti (opotřebovanost DHM)

Vyjadřuje, z kolika % je v průměru dlouhodobý hmotný majetek (DHM) odepsán. Když je tento ukazatel vyjádřen v časové řadě a má rostoucí tendenci, svědčí o stárnutí podniku (Sedláček, 2007). Lze ho vyjádřit vztahem:

$$\text{Opotřebovanost DHM} = 1 - \frac{\text{DHM (netto)}}{\text{DHM (brutto)}} \quad (21)$$

4.3.5.3 Nákladovost výnosů (tržeb)

Ukazuje, jak jsou výnosy (tržby) podniku zatíženy jeho celkovými náklady. Hodnota tohoto ukazatele by měla mít v čase klesající tendenci (Sedláček, 2007). Vypočítá se podle tohoto vzorce:

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy (bez mimoř.)}} \quad (22)$$

4.4 Souhrnné indexy hodnocení

Finanční analýza je výborným nástrojem pro zjišťování finančního zdraví podniku, jak z retrospektivního, tak z prospektivního hlediska, kdy se firma snaží předpovídat budoucí vývoj. Souhrnné indexy hodnocení podnikům dokážou předpovědět, zda-li bude podnik z finančního hlediska úspěšný nebo ho čeká bankrot. Tato zjištění jsou vypočtena za pomoci komplexních ukazatelů, které fungují na bázi diskriminačních rovnic a jsou nazývány bankrotní a bonitní modely⁴ (Kalouda, 2009 a Růčková, 2007).

4.4.1 Bankrotní modely

Tyto komplexní ukazatelé informují uživatele, zda je podnik v dohledné době ohrožen bankrotem, zejména díky skutečnosti, že podnik ohrožený bankrotem vykazuje již před touto událostí jisté známky problémů. Mezi tyto známky patří zejména problémy s běžnou likviditou, výší čistého pracovního kapitálu a problémy s rentabilitou celkového vloženého kapitálu (ROCE) (Růčková, 2007).

⁴ V literatuře je lze najít také pod názvem systémy včasného varování či predikční modely (Kalouda, 2009)

4.4.1.1 Altmanovo Z-skóre

Jedním z typických zástupců bankrotních modelů je *Altmanovo Z-skóre* (někdy označováno jako Altmanova formule bankrotu). Tento souhrnný ukazatel funguje na bázi indexů celkového hodnocení a je velmi oblíbený v podmínkách České republiky, zejména díky jeho jednoduchosti (Růčková, 2007).

Altmanovo Z-skóre je schopné vyjádřit finanční situaci podniku z komplexnějšího pohledu než klasické metody finanční analýzy, kdy se vypočtená hodnota porovnává s hodnotami doporučenými (Sedláček, 2009). Literatura zmiňuje různé doporučené hodnoty⁵. Pro účely této práce byla vybrána varianta pro akciové společnosti prezentována Kaloudou (2009), která upravuje vzorec výpočtu Altmanova Z-skóre i doporučené hodnoty dle typu obchodní společnosti.

$$Z (a. s.) = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \quad (23)$$

X₁.....(oběžná aktiva – krátkodobé zdroje) / suma aktiv

X₂.....nerozdělený zisk / suma aktiv

X₃.....EBIT / suma aktiv

X₄.....tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota celkového dluhu

X₅.....tržby / suma aktiv

EBIT.....zisk před zdaněním a úroky (ekvivalent provozního zisku)

Tabulka 4 - Doporučené hodnoty pro interpretaci Z-skóre

| | |
|----------------------|---------------------------------|
| $Z > 2,99$ | uspokojivá finanční situace |
| $1,81 < Z \leq 2,99$ | šedá zóna (neprůkazný výsledek) |
| $Z \leq 1,81$ | „přímí kandidáti bankrotu“ |

Zdroj: KALOUDA, František. Finanční řízení podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-174-8.

4.4.2 Bonitní modely

Bonitní modely patří mezi ukazatele, které se pomocí bodového hodnocení snaží stanovit bonitu podniku a zařadit ho z finančního hlediska při mezipodnikovém srovnání.

⁵ Kalouda, 2009; Růčková, 2007 a Sedláček, 2009

Jedná se tedy o komplexní metody pro určení finančního zdraví podniku (Kalouda, 2009 a Růčková a Roubíčková, 2012).

4.4.2.1 Kralickův quicktest

Kralickův quicktest je Sedláčkem (2009) označen jako rychlá metoda s dobrou vypovídací hodnotou, která hodnotí podnik z pohledu finanční stability a celkové výnosové situace. Je složena ze soustavy čtyř rovnic, kdy první dvě hodnotí finanční stabilitu podniku a zbylé dvě rovnice hodnotí výnosovou situaci podniku (Růčková, 2007).

$$X_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (24)$$

$$X_2 = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{provozní cash flow}} \quad (25)$$

$$X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} \quad (26)$$

$$X_4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}} \quad (27)$$

Finanční zdraví podniku se poté klasifikuje tím způsobem, že jsou výše vypočtené hodnoty dosazeny do tabulky 5 a výsledná známka se určí jako jednoduchý aritmetický průměr (Sedláček, 2009).

Tabulka 5 - Stupnice hodnocení ukazatelů

| ukazatel | výborný (1) | velmi dobrý (2) | dobrá (3) | špatný (4) | ohrožen insolvenčí (5) |
|----------------------|--------------------|------------------------|------------------|-------------------|-------------------------------|
| X₁ | > 30 % | > 20 % | > 10 % | > 0 % | negativní |
| X₂ | < 3 roky | < 5 let | < 12 let | > 12 let | > 30 let |
| X₃ | > 10 % | > 8 % | > 5 % | > 0 % | negativní |
| X₄ | > 15 % | > 12 % | > 8 % | > 0 % | negativní |

Zdroj: SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

4.5 Mezipodnikové srovnání

Každý podnik musí sledovat svou konkurenci za účelem získání konkurenční výhody. Ze strategického hlediska je tedy nutné využít metod pro mezipodnikové srovnání, které vypovídají o tom, jak si sledovaný podnik vede oproti ostatním. Podniky vhodné pro srovnání jsou takové, které působí ve stejném odvětví, vyrábí stejný produkt nebo nabízejí stejné služby či přímo podniky konkurenční. Porovnání sledovaného podniku lze také provést s průměrnou hodnotou z odvětví, kdy se přímo zjistí, zda je sledovaný podnik podprůměrný či nadprůměrný (Synek et al., 2011).

4.5.1 Spider analýza

Jednou z nejčastěji používaných metod pro srovnání s konkurenčním podnikem či oborovým průměrem je grafická metoda zvaná spider analýza (z angl. spider = pavouk, resp. spider web = pavučina). Výstupem této analýzy je pavučinový graf, jenž po vynesení obvykle 16 poměrových ukazatelů umožňuje rychlé mezipodnikové srovnání⁶ (Synek a Kislingerová, 2015 a Synek et al., 2011). Sedláček (2009) dodává, že nevýhodou této metody je skutečnost, že neposkytuje žádnou ekonomickou interpretaci a pro hodnocení skutečného finančního zdraví podniku je potřeba hlubších analýz.

Výpočet hodnot pro zanesení do grafu probíhá tak, že se hodnoty ukazatelů podniku vyjádří v procentním tvaru oproti benchmarku⁷, kterým je průměrná hodnota odvětví či hodnota ukazatele konkurenčního podniku. U ukazatelů, které je žádoucí minimalizovat (např. jakákoliv doba obratu), se počítá vždy s převrácenou hodnotou podílu. Základem spider grafu jsou soustředné kružnice, z nichž první kružnice od středu vyjadřuje odvětvové průměry (benchmarkové hodnoty), tj. 100 % hodnoty ukazatelů, další 200 % atd. (Synek et al., 2011).

⁶ počet použitých ukazatelů se dá zvýšit či snížit dle potřeby

⁷ Benchmarková hodnota je 100%

4.6 Trendová analýza

Trendová analýza je již zmíněna v kapitole o horizontální analýze, ale metody grafického zobrazení jsou použitelné např. u poměrových ukazatelů, které díky zobrazení v časové řadě udávají okamžitý obraz o vývoji analyzovaného podniku. Analýza trendu (dynamická analýza) pomáhá určit směr vývoje určitého ukazatele v čase, zda se podnik zhoršuje či zlepšuje. Nejčastější metodou znázornění jsou spojnicové či sloupcové grafy (Synek a Kislingerová, 2015).

5 Výsledky

V této části práce jsou aplikovány metody finanční analýzy na podnik Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. Výsledky provedené analýzy jsou následně vyhodnoceny a porovnány s odvětvovými průměry.

5.1 Charakteristika podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s.

Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. (dále VÚHU a.s.) byl založen v Mostě v roce 1953 jako podpůrný podnik pro důlní podniky v Severočeské hnědouhelné pánvi, zejména pro řešení komplexní problematiky lomového dobývání hnědého uhlí (Výzkumný ústav pro hnědé uhlí, 2016). V současné době se VÚHU a.s., podle výpisu z obchodního rejstříku Ministerstva spravedlnosti (2017), věnuje následujícím předmětům podnikání:

- výkon zkušební činnosti v oboru produktů spalování, odpadového hospodářství, životního a pracovního prostředí a v dalších oborech v rozsahu uděleného oprávnění
- provoz radioizotopové laboratoře s otevřenými a uzavřenými zářiči podle zvláštního povolení a aplikace radionuklidových metod v hornictví, ekologii a v příbuzných oborech včetně výzkumu ionizujícího záření
- projektová činnost ve výstavbě
- geologické práce
- projektování a navrhování objektů a zařízení, které jsou součástí hornické činnosti a činnosti prováděné hornickým způsobem dle § 2 a 3 zákona č. 61/1988 Sb. o hornické činnosti a činnosti souvisejících v rozsahu uděleného oprávnění
- posuzování shody a certifikace stanovených a nestanovených výrobků v rozsahu platných rozhodnutí o autorizaci a akreditaci
- výkon akreditovaných laboratorních a diagnostických zkušebních činností v rozsahu platných osvědčení o akreditaci
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- hodnocení nebezpečných vlastností odpadů

- poskytování telekomunikačních služeb
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- pronájem nemovitostí a nebytových prostor
- hornická činnost v rozsahu dle ustanovení § 2, písmene a), b), c), d), e) zákona č. 61/1988 Sb. ve znění pozdějších předpisů
- měření znečišťujících a pachových látek, ověřování množství emisí skleníkových plynů a zpracování rozptylových studií
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Základní kapitál této akciové společnosti činí 70 307 000 Kč a je rozdělen na 70 307 kusů kmenových akcí v zaknihované podobě. Jmenovitá hodnota jedné akcie je 1000 Kč (Ministerstvo spravedlnosti, 2017). Majoritními akcionáři jsou dvě nejvýznamnější hnědohelné společnosti – Vršanská uhelná a.s. a Severočeské doly a.s. Chomutov. Vlastnická struktura podniku je popsána v následující tabulce:

Tabulka 6 - Vlastnická struktura akcionářů k 31. 12. 2015

| Akcionář | Počet akcí | Podíl na základním kapitálu společnosti v % |
|--|---------------|---|
| Vršanská uhelná a.s. | 31 343 | 44,580 |
| Severočeské doly a.s. Chomutov | 31 344 | 44,582 |
| Individuální akcionáři | 7 221 | 10,271 |
| Ostatní (investiční fondy, právnické osoby) | 399 | 0,567 |
| Celkem | 70 307 | 100,000 |

Zdroj: Ministerstvo spravedlnosti: Sbirka listin - Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. Justice.cz [online]. 2017 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=713425>

Podle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE (Český statistický úřad, 2015) patří podnik Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. zařazením do kategorie CZ-NACE 74, písmeno M – Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti.

5.2 Analýza absolutními ukazateli

Tato kapitola komentuje výsledky analýzy absolutními ukazateli aplikované na podnik VÚHU a.s. Výsledné hodnoty jsou interpretovány a jsou sledovány v čase pomocí numerického, příp. grafického zobrazení.

5.2.1 Horizontální analýza

Pomocí horizontální analýzy byly analyzovány položky v rozvaze a výkazu zisků a ztrát z hlediska jejich absolutních a procentuálních změn ve sledovaném pětiletém období.

5.2.1.1 Horizontální analýza aktiv

Výstupní data horizontální analýzy aktiv, jejichž meziroční vývoj byl sledován v absolutních i procentních hodnotách, jsou patrná z tabulky 7.

Tabulka 7 - Horizontální analýza aktiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015

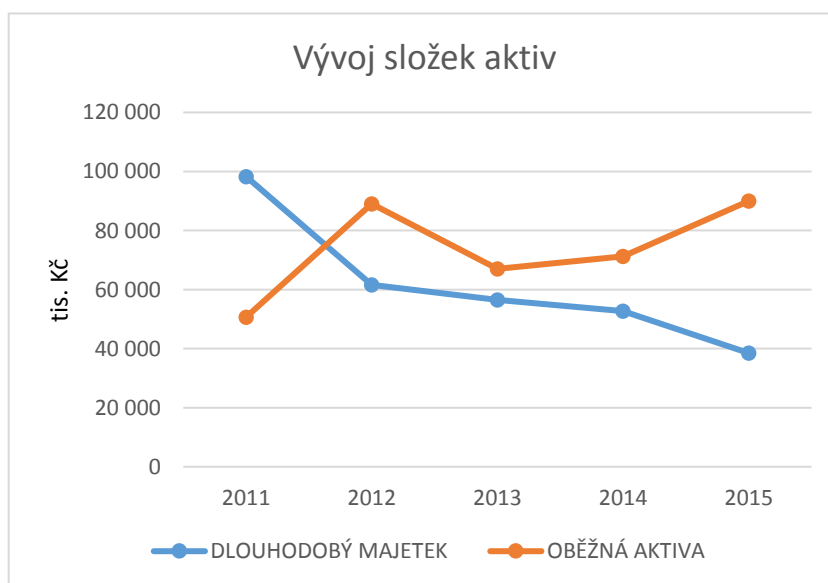
| Ukazatel v tis. Kč | 2011/2012 | | 2012/2013 | | 2013/2014 | | 2014/2015 | |
|-----------------------------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| | změna | % změna | změna | % změna | změna | % změna | změna | % změna |
| AKTIVA CELKEM | 1 682 | 1,12 | -27 170 | -17,97 | 564 | 0,45 | 4 451 | 3,57 |
| Dlouhodobý majetek | -36 637 | -37,27 | -5 191 | -8,42 | -3 703 | -6,56 | -14 258 | -27,02 |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | -63 | -75,00 | -21 | -100,00 | 125 | 100,00 | 336 | 268,80 |
| Dlouhodobý hmotný majetek | -3 314 | -6,05 | -5 131 | -9,98 | -3 789 | -8,18 | -4 481 | -10,54 |
| Dlouhodobý finanční majetek | -33 260 | -76,51 | -39 | -0,38 | -39 | -0,38 | -10 113 | -99,80 |
| Oběžná aktiva | 38 407 | 75,79 | -22 037 | -24,74 | 4 230 | 6,31 | 18 725 | 26,27 |
| Zásoby | -3 108 | -70,57 | 989 | 76,31 | -622 | -27,22 | -459 | -27,60 |
| Dlouhodobé pohledávky | -398 | -42,16 | -102 | -18,68 | -142 | -31,98 | 0 | 0,00 |
| Krátkodobé pohledávky | -2 767 | -9,56 | 3 884 | 14,84 | -6 774 | -22,54 | 3 293 | 14,15 |
| Krátkodobý finanční majetek | 44 680 | 272,61 | -26 808 | -43,90 | 11 768 | 34,35 | 15 891 | 34,52 |
| Časové rozlišení | -88 | -15,20 | 58 | 11,81 | 37 | 6,74 | -16 | -2,73 |

Zdroj: vlastní výpočty

V návaznosti na získaná data z horizontální analýzy aktiv lze konstatovat, že dlouhodobý majetek podléhá klesajícímu trendu, který je způsoben zejména snižováním hodnoty dlouhodobého finančního majetku. Tato skutečnost je způsobena faktem, že v roce 2012 byly podniku vyplaceny zhodnocené finanční prostředky investované do státních dluhopisů. Tyto finanční prostředky se tedy přesunuly do krátkodobého finančního majetku, což znamenalo snížení hodnoty dlouhodobého finančního majetku o 76,51 % a nárůst krátkodobého finančního majetku o více než 270 % mezi lety 2011 a 2012. K podobné situaci došlo i mezi lety 2014 a 2015, kdy byla podniku vyplacena i druhá investice do státních dluhopisů, znamenající propad v hodnotě dlouhodobého majetku ve výši 27 % a nárůst krátkodobého finančního majetku o 34,52 %.

Mezi lety 2012 a 2013 došlo ke snížení hodnoty krátkodobého finančního majetku téměř o 44 % (26 808 tis. Kč absolutně), protože podnik provedl výplatu dividend svým akcionářům. Z toho důvodu došlo i ke snížení celkových aktiv podniku o necelých 18 % (27 170 tis. Kč v absolutním vyjádření). Struktura aktiv a jejich vývoj v časovém horizontu pěti let je patrná v grafu 1. Pouze v roce 2011 převýšil dlouhodobý majetek hodnotu oběžných aktiv. V této době měl podnik ještě uchovány své prostředky v investicích do státních dluhopisů.

Graf 1 - Vývoj jednotlivých složek aktiv v letech 2011-2015



Zdroj: vlastní zpracování

5.2.2 Horizontální analýza pasiv

Meziroční změny ve struktuře pasiv byly sledovány pomocí horizontální analýzy. Výsledky analýzy jsou uvedeny v tabulce 8.

Tabulka 8 - Horizontální analýza pasiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015

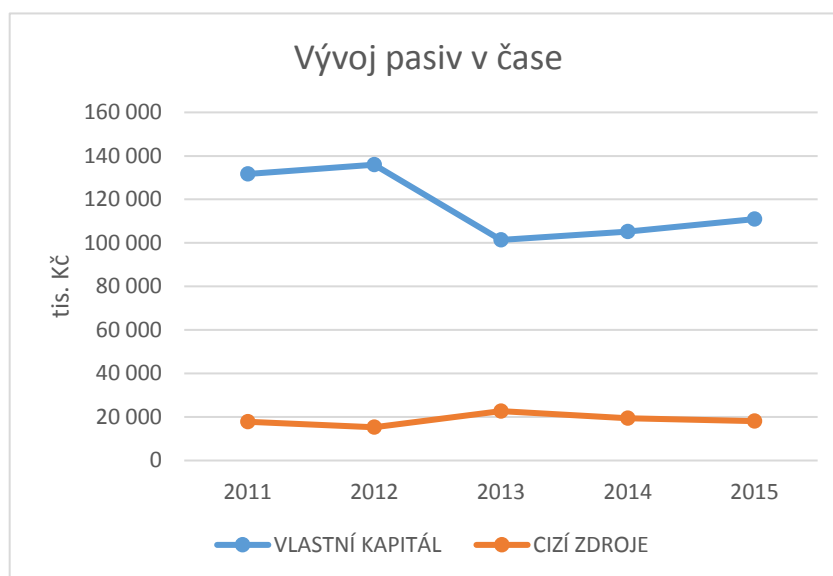
| Ukazatel v tis. Kč | 2011/2012 | | 2012/2013 | | 2013/2014 | | 2014/2015 | |
|---------------------------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| | změna | % změna | změna | % změna | změna | % změna | změna | % změna |
| PASIVA CELKEM | 1 682 | 1,12 | -27 170 | -17,97 | 564 | 0,45 | 4 451 | 3,57 |
| Vlastní kapitál | 4 218 | 3,20 | -34 582 | -25,44 | 3 799 | 3,75 | 5 821 | 5,53 |
| Základní kapitál | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| Kapitálové fondy | 6 | 0,50 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| Fondy ze zisku | 265 | 1,96 | 4 700 | 34,03 | 17 | 0,09 | -64 | -0,35 |
| VH minulých let | 3 945 | 9,33 | -40 546 | -87,68 | 5 463 | 95,88 | 3 862 | 34,60 |
| VH běžného období | 2 | 0,05 | 1 264 | 28,87 | -1 951 | -34,57 | 2 293 | 62,11 |
| Cizí zdroje | -2 536 | -14,23 | 7 412 | 48,50 | -3 235 | -14,26 | -1 370 | -7,04 |
| Rezervy | 820 | 27,53 | -289 | -7,61 | -221 | -6,30 | -781 | -23,75 |
| Dlouhodobé závazky | -414 | -23,79 | -1 326 | -100,00 | 729 | 100,00 | -193 | -26,47 |
| Krátkodobé závazky | -2 942 | -22,46 | 9 027 | 88,88 | -3 743 | -19,51 | -396 | -2,56 |
| Bankovní úvěry a výpomoci | 0 | 0,00 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Časové rozlišení | 0 | 0,00 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Zdroj: vlastní výpočty

Meziroční změny ve vývoji hodnoty celkových pasiv jsou totožné se změnami v oblasti aktiv, což je způsobeno existencí bilančního pravidla o rovnosti aktiv a pasiv. Největší meziroční změna v oblasti pasiv nastala v letech 2012/2013, kdy došlo k téměř 18 % poklesu (27 170 tis. Kč v absolutním vyjádření) v celkové hodnotě pasiv. Tato změna byla způsobena výplatou dividend, k jejichž pokrytí byly použity prostředky z výsledku hospodaření minulých let, které meziročně poklesly téměř o 88 % (40 546 tis. Kč absolutně). Tato skutečnost je patrná z grafu 2, který znázorňuje vývoj jednotlivých položek pasiv v letech 2011-2015, kdy jinak rostoucí trend ve vývoji vlastního kapitálu zažil značný propad, ovlivněný právě vyplacenými dividendami, ty měly obrovský vliv i na vývoj vlastního kapitálu, jehož hodnota se v letech 2012/2013 propadla o 25,44 %. Trend vývoje hodnoty vlastního kapitálu v příštích letech je již pouze rostoucí.

Cizí zdroje financování podniku nepodléhají žádnému kolísání a trend jejich vývoje je v čase relativně stabilní, což znamená, že podnik financuje svůj provoz z vlastních finančních zdrojů.

Graf 2 - Vývoj jednotlivých složek pasiv v letech 2011-2015



Zdroj: vlastní zpracování

5.2.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Meziroční změny ve výkazu zisků a ztrát lze sledovat v tabulce 9, která obsahuje data o meziročních změnách v absolutním i relativním vyjádření v období 2011-2015.

Tabulka 9 - Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát VÚHU a.s. v letech 2011-2015

| Ukazatel v tis. Kč | 2011/2012 | | 2012/2013 | | 2013/2014 | | 2014/2015 | |
|---|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| | změna | % změna | změna | % změna | změna | % změna | změna | % změna |
| Tržby za prodej zboží | -22 | -100,00 | 53 | 100,00 | -51 | -96,23 | -2 | -100,00 |
| Náklady vynaložené na prodané zboží | -15 | -100,00 | 38 | 100,00 | -37 | -97,37 | -1 | -100,00 |
| Obchodní marže | -7 | -100,00 | 15 | 100,00 | -14 | -93,33 | -1 | -100,00 |
| Výkony | 130 | 0,21 | 11 873 | 19,16 | -5 457 | -7,39 | 24 | 0,04 |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 4 181 | 6,87 | 7 736 | 11,89 | -4 109 | -5,64 | 166 | 0,24 |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti | -4 051 | -428,22 | 4 137 | -133,24 | -1 348 | -130,62 | -142 | 44,94 |
| Výkonová spotřeba | 540 | 2,67 | 7 375 | 35,54 | -3 633 | -12,92 | -1 934 | -7,90 |
| Přidaná hodnota | -417 | -1,00 | 4 513 | 10,95 | -1 838 | -4,02 | 1 957 | 4,46 |
| Osobní náklady | -3 198 | -8,29 | 2 434 | 6,88 | -2 143 | -5,67 | -733 | -2,06 |
| Daně a poplatky | 97 | 53,01 | -5 | -1,79 | -13 | -4,73 | 88 | 33,59 |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | -4 | -0,06 | -156 | -2,25 | -728 | -10,75 | -265 | -4,38 |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | -51 | -100,00 | 0 | 0,00 | 38 | 100,00 | 47 | 123,68 |
| Ostatní provozní výnosy | -2 725 | -27,64 | -2 582 | -36,19 | 28 | 0,62 | -2 226 | -48,60 |
| Ostatní provozní náklady | 15 | 1,39 | -118 | -10,79 | -102 | -10,45 | 51 | 5,84 |
| Provozní výsledek hospodaření | -498 | -11,44 | 653 | 16,94 | 1 071 | 23,76 | 1 288 | 23,09 |
| Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | -229 | -15,94 | -868 | -71,85 | 0 | 0,00 | -113 | -33,24 |
| Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| Finanční výsledek hospodaření | -52 | -3,35 | -417 | -27,76 | -404 | -37,24 | -134 | -19,68 |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | -552 | -36,10 | -1 028 | -105,22 | 2 348 | 4603,92 | -869 | -37,83 |
| Výsledek hospodaření za účetní období | 2 | 0,05 | 1 264 | 28,87 | -1 951 | -34,57 | 2 293 | 62,11 |

Zdroj: vlastní výpočty

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb měly do roku 2013 rostoucí tendenci, kdy v letech 2011/2012 vzrostly o 6,87 % (4 181 tis. Kč absolutně) a v letech 2012/2013 dokonce o 11,89 %, což znamenalo faktický nárůst tohoto ukazatele o 7 736 tis. Kč. Mezi roky 2013 a 2014 poté došlo ke snížení tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o 4 109 tis. Kč (5,64 %), což nemělo zásadní vliv na výši výsledku hospodaření, z důvodu snížení výkonové spotřeby v témže roce. Pokles v tržbách byl způsoben snížením poptávky po službách VÚHU a. s. ze strany hlavních odběratelů (uhelných společností).

Podobný scénář měl výsledek hospodaření za účetní období, který rostl do roku 2013. Mezi roky 2011 a 2012 sice vzrostl o pouhých 0,05 %, ale v období 2012/2013 již vzrostl o 28,87 % (absolutně o 1 264 tis. Kč). V letech 2013/2014 se hodnota tohoto ukazatele propadla o 34,57 %, v absolutním vyjádření o 1 951 tis. Kč. Tato skutečnost

znamená velkou provázanost hodnoty tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a výsledku hospodaření za účetní období kvůli již zmíněnému snížení poptávky po službách podniku. V roce 2015 se situace stabilizovala a výsledek hospodaření za účetní období dosáhl nejvyšší hodnoty 7000 tis. Kč ve sledovaném období, znamenající nárůst o 62,11 %. Graficky znázorněný vývoj ve výsledku hospodaření za účetní období lze sledovat v grafu 3.

Graf 3 - Vývoj výsledku hospodaření za účetní období v letech 2011-2015



Zdroj: vlastní zpracování

5.3 Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli procentní rozbor se zabývá strukturou analyzovaných položek. V tomto případě je aplikována na rozvahu ke zjištění, jak jsou procentuálně zastoupeny jednotlivé složky aktiv a pasiv.

5.3.1 Vertikální analýza aktiv

Z tabulky 10 je zřejmá struktura aktiv v jednotlivých letech. V roce 2011 se z největší části podílel na aktivech podniku dlouhodobý majetek, konkrétně z 65,73 %. V dalších sledovaných letech již měla majoritní podíl na aktivech pouze oběžná aktiva, která v roce 2015 tvořila dokonce 69,72 % majetku společnosti. Změna ve struktuře aktiv byla způsobena zejména vyplacením finančních prostředků z investic do státních dluhopisů a podílových listů v roce 2012, kdy se finanční prostředky podniku přesunuly z dlouhodobého finančního majetku (29,07 % podíl na aktivech) do krátkodobého finančního majetku, tvořícího více než 40 % aktiv.

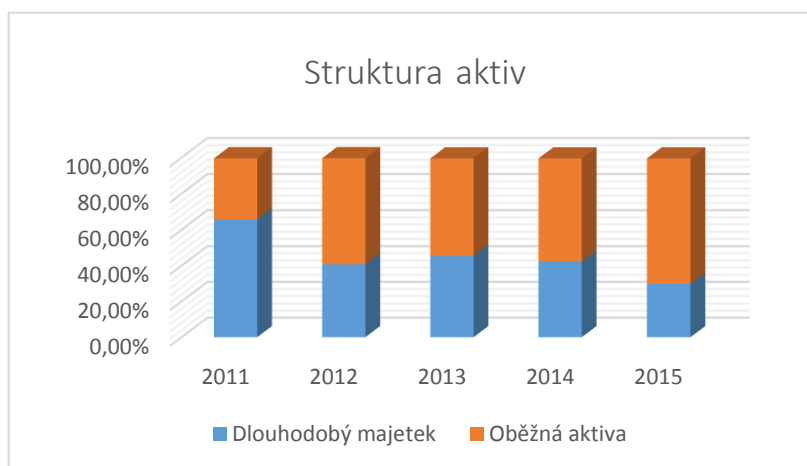
Tabulka 10 - Vertikální analýza aktiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-----------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| AKTIVA CELKEM | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % |
| Dlouhodobý majetek | 65,73 % | 40,77 % | 45,52 % | 42,34 % | 29,84 % |
| Dlouhodobý nehmotný majetek | 0,06 % | 0,01 % | 0,00 % | 0,10 % | 0,36 % |
| Dlouhodobý hmotný majetek | 36,61 % | 34,01 % | 37,32 % | 34,11 % | 29,46 % |
| Dlouhodobý finanční majetek | 29,07 % | 6,75 % | 8,20 % | 8,13 % | 0,02 % |
| Oběžná aktiva | 33,88 % | 58,90 % | 54,04 % | 57,19 % | 69,72 % |
| Zásoby | 2,94 % | 0,86 % | 1,84 % | 1,33 % | 0,93 % |
| Dlouhodobé pohledávky | 0,63 % | 0,36 % | 0,36 % | 0,24 % | 0,23 % |
| Krátkodobé pohledávky | 19,35 % | 17,30 % | 24,22 % | 18,68 % | 20,59 % |
| Krátkodobý finanční majetek | 10,96 % | 40,38 % | 27,62 % | 36,93 % | 47,97 % |
| Časové rozlišení | 0,39 % | 0,32 % | 0,44 % | 0,47 % | 0,44 % |

Zdroj: vlastní výpočty

Nejmenší podíl na celkových aktivech měl dlouhodobý majetek v roce 2015, kdy se na nich podílel z necelých 30 %. Změna ve struktuře aktiv byla znovu ovlivněna investicemi do cenných papírů díky vyplacení druhé investice do státních dluhopisů. Po vyplacení těchto finančních prostředků se dlouhodobý finanční majetek, dříve obsahující již zmíněné investice do cenných papírů, podílel na celkových aktivech podniku již pouze z 0,02 %. Vývoj struktury aktiv v grafickém zobrazení je patrný z grafu 4.

Graf 4 - Struktura aktiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015



Zdroj: vlastní zpracování

5.3.2 Vertikální analýza pasiv

Struktura pasiv VÚHU a.s. je znázorněna v tabulce 11. Největší podíl na pasivech podniku po celé sledované období má vlastní kapitál. Vlastní kapitál má v každém sledovaném roce podíl na pasivech větší než 80 %. V letech 2011 a 2012 jsou pasiva

tvořena z 28,28 % a 30,58 % výsledkem hospodaření z minulých let. Finanční prostředky z výsledku hospodaření z minulých let byly v roce 2013 použity na vyplacení dividend akcionářům podniku, což vedlo ke snížení podílu tohoto ukazatele v dalších letech.

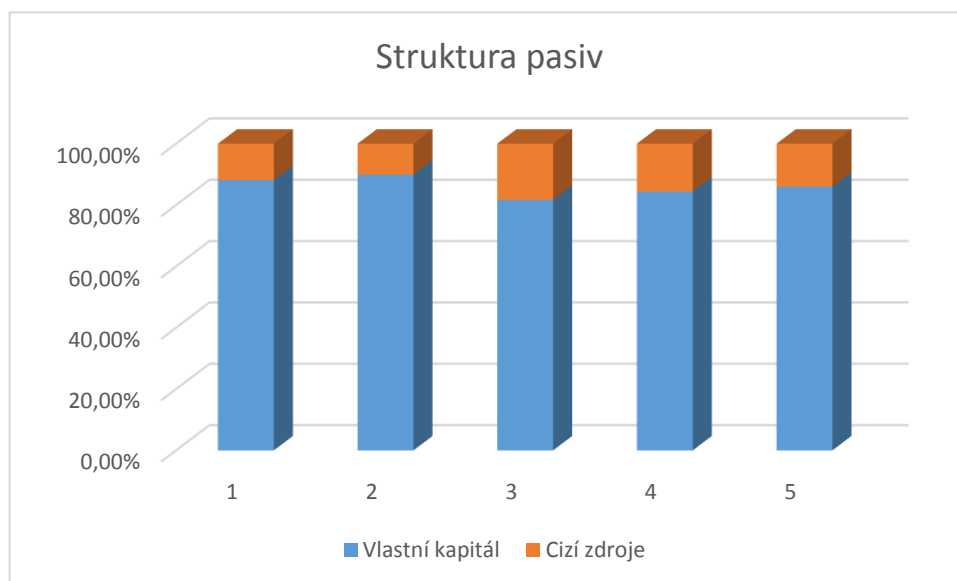
Tabulka 11 - Vertikální analýza pasiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| PASIVA CELKEM | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % | 100,00 % |
| Vlastní kapitál | 88,09 % | 89,90 % | 81,71 % | 84,39 % | 85,99 % |
| Základní kapitál | 47,01 % | 46,49 % | 56,67 % | 56,41 % | 54,47 % |
| Kapitálové fondy | 0,81 % | 0,80 % | 0,98 % | 0,97 % | 0,94 % |
| Fondy ze zisku | 9,06 % | 9,13 % | 14,92 % | 14,87 % | 14,30 % |
| VH minulých let | 28,28 % | 30,58 % | 4,59 % | 8,96 % | 11,64 % |
| VH běžného období | 2,93 % | 2,90 % | 4,55 % | 2,96 % | 4,64 % |
| Cizí zdroje | 11,91 % | 10,10 % | 18,29 % | 15,61 % | 14,01 % |
| Rezervy | 1,99 % | 2,51 % | 2,83 % | 2,64 % | 1,94 % |
| Dlouhodobé závazky | 1,16 % | 0,88 % | 0,00 % | 0,58 % | 0,42 % |
| Krátkodobé závazky | 8,76 % | 6,72 % | 15,46 % | 12,39 % | 11,65 % |
| Bankovní úvěry a výpomoci | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % |
| Časové rozlišení | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % | 0,00 % |

Zdroj: vlastní výpočty

Jak je patrné z již zmíněné tabulky a grafu 5, znázorňující strukturu pasiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015, podnik není vůbec financován pomocí bankovních úvěrů a podnik ani neneviduje žádné výdaje příštích období ve formě položky časového rozlišení.

Graf 5 - Struktura pasiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015



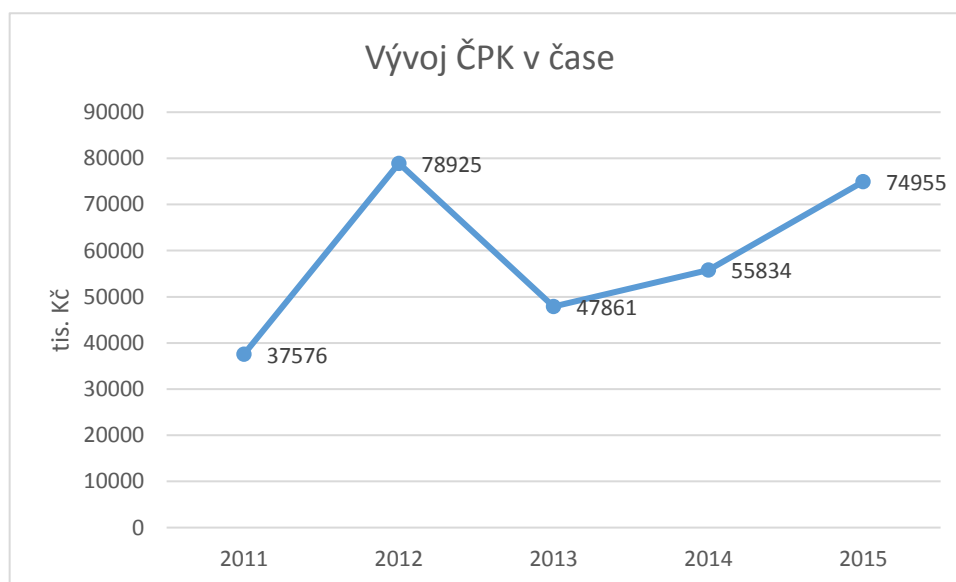
Zdroj: vlastní zpracování

5.4 Analýza rozdílovými ukazateli

Pro účely této práce byl použit ukazatel čistého pracovního kapitálu, který vypovídá o platební schopnosti analyzovaného podniku, tedy o jeho likviditě. Graf 6 znázorňuje vývoj čistého pracovního kapitálu (ČPK) v letech 2011-2015, kdy mezi roky 2011 až 2013 docházelo k značné fluktuaci celkové výše tohoto ukazatele. V roce 2011 ČPK dosahoval 37 546 tis. Kč, v roce 2012 dosáhl svého maxima ve výši 78 925 tis. Kč, kdy byla podniku vyplacena zhodnocená investice do státních dluhopisů ve výši 30 000 tis. Kč. V roce 2013 klesla hodnota ukazatele na 47 861 tis. Kč, což bylo způsobeno vyplacením dividend akcionářům. V dalších letech již lze zaznamenat růstovou tendenci ČPK, dosahující hodnoty 74 955 tis. Kč v roce 2015. V tomto roce firma znovu obdržela zhodnocené finanční prostředky investované do státních dluhopisů ve výši 10 000 tis. Kč.

Z vypočtených hodnot je patrné, že je podnik platebně schopný hradit své závazky. Lze tedy konstatovat, že je analyzovaný podnik velice likvidní, zejména kvůli podnikové politice zaměřené na využití vlastního kapitálu k financování.

Graf 6 - Čistý pracovní kapitál VÚHU a.s. v letech 2011-2015



Zdroj: vlastní zpracování

5.5 Analýza poměrovými ukazateli

Tato kapitola se věnuje praktické aplikaci metod finanční analýzy, konkrétně analýze poměrovými ukazateli.

5.5.1 Ukazatele rentability

V tabulce 12 jsou shrnuta data z provedené analýzy rentability. Hodnoty ukazatelů rentability by měly mít v čase rostoucí tendenci, což platí pouze pro rentabilitu investovaného kapitálu (ROCE) a rentabilitu aktiv (ROA) mezi lety 2012 až 2015. U ukazatelů rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability tržeb (ROS) dochází v celém sledovaném období k mírnému kolísání hodnot v čase, ale jejich hodnoty dosahují v posledním sledovaném roce svého maxima.

Tabulka 12 - Vybrané ukazatele rentability VÚHU a.s. v letech 2011-2015

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) | 4,42 % | 3,90 % | 5,52 % | 5,91 % | 6,65 % |
| Rentabilita aktiv (ROA) | 3,95 % | 3,54 % | 4,51 % | 5,02 % | 5,74 % |
| Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) | 3,32 % | 3,22 % | 5,57 % | 3,51 % | 5,39 % |
| Rentabilita tržeb (ROS) | 5,96 % | 6,19 % | 7,10 % | 5,01 % | 8,38 % |

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota rentability investovaného kapitálu (ROCE) dosáhla svého minima v roce 2012 s hodnotou 3,9 %. Tato hodnota se dá interpretovat tak, že podnik dosáhl z 1 Kč vloženého kapitálu zisku necelých 4 haléřů. Maximální hodnoty 6,65 % tento ukazatel dosáhl v roce 2015, představující zisk 7 haléřů z jedné investované koruny kapitálu.

Sledovaný podnik dosáhl minima ukazatele rentability aktiv (ROA) v roce 2011 s hodnotou 3,95 %, představující zisk 4 haléře z jedné koruny vložených aktiv. Maximální hodnoty 5,74 % bylo podnikem dosaženo v roce 2015, při zisku 5,7 haléřů u koruny vložených aktiv.

Rok 2012 byl s hodnotou 3,22 % pro podnik nejhorší z pohledu rentability vlastního kapitálu (ROE), při čistém zisku pouhých 3 haléřů z 1 Kč vloženého vlastního kapitálu. Svého maxima ukazatel dosáhl v roce 2013 s hodnotou 5,57 % a čistým ziskem necelých 6 haléřů z investované koruny vlastního kapitálu. Oproti předchozím ukazatelům

rentability se ROE liší v letech s nejnižší a nejvyšší hodnotou, z důvodu ovlivnění ukazatele hodnotou vlastního kapitálu.

Z pohledu rentability tržeb (ROS) byl podnik nejméně efektivní v roce 2014 s hodnotou 5,01 %, znamenající čistý zisk 5 haléřů na 1 Kč tržeb. V roce 2015 nabyl ukazatel svého maxima s hodnotou 8,74 %, představující čistý zisk necelých 9 haléřů z 1 Kč tržeb.

5.5.2 Ukazatele aktivity

V tabulce 13 jsou uvedeny vypočtené hodnoty vybraných ukazatelů aktivity. Hodnota ukazatele obrátivosti zásob je relativně vysoká, což je způsobeno malým množstvím zásob podniku. Větší množství zásob v analyzovaném podniku však není třeba, protože se nejedná o výrobní podnik a většinový podíl na zisku podniku mají služby ve formě duševního vlastnictví a již existující množství zásob je z většiny tvořeno nedokončenou výrobou. Nejmenší hodnoty dosahuje tento ukazatel v roce 2011, kdy se zásoby obrátily téměř 17krát za rok. Tato skutečnost byla způsobena vyšší hodnotou nedokončené výroby v daném roce, která je z většiny tvořena osobními náklady na nedokončené zakázky. V dalších letech podléhá vývoj tohoto ukazatele značné fluktuaci.

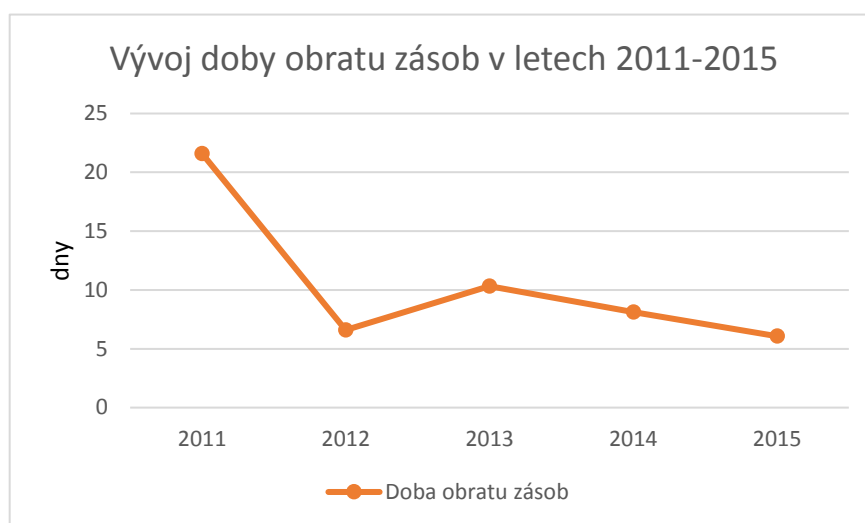
Tabulka 13 - Vybrané ukazatele aktivity VÚHU a.s. v letech 2011-2015

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Vázanost celkových aktiv | 2,453572 | 2,324506 | 1,703024 | 1,813368 | 1,872382 |
| Obrat celkových aktiv | 0,407569 | 0,430199 | 0,587191 | 0,55146 | 0,534079 |
| Obrat zásob | 16,67075 | 54,55015 | 34,83545 | 44,35298 | 59,32475 |

Zdroj: vlastní výpočty

Z pohledu změny ukazatele doby obrátu zásob od roku 2011, kdy trvalo 22 dní, než se veškeré zásoby v podniku obrátily, vývojový trend daného ukazatele je spíše klesající. Hodnota ukazatele v roce 2011 je velmi ovlivněna celkovou výší nedokončené výroby v daném roce, která dosáhla téměř čtyřnásobné hodnoty než v ostatních letech. Vývojový trend je patrný z grafu 7.

Graf 7 - Vývoj doby obratu zásob v letech 2011-2015



Zdroj: vlastní zpracování

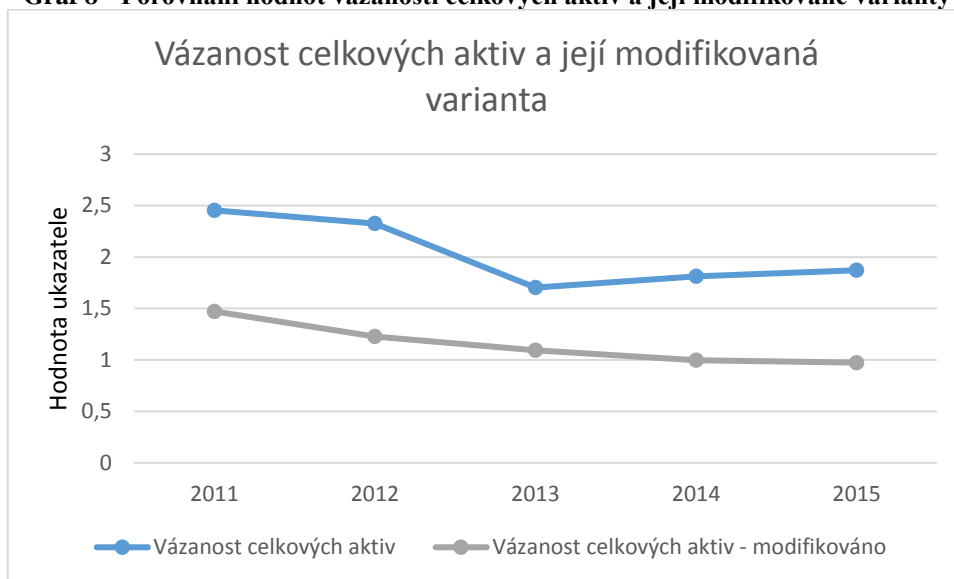
Kvůli specifčnosti analyzovaného podniku i celého odvětví byly vypočteny i modifikované ukazatele vázanosti celkových aktiv a obratu celkových aktiv (od celkové výše aktiv byl odečten dlouhodobý finanční majetek a krátkodobý finanční majetek). Modifikace byla provedena z toho důvodu, že VÚHU a.s. není klasickou výrobní společností a nepotřebuje krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek k dosažení tržeb. Hodnoty modifikovaných ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 14 a jejich grafické porovnání s původními hodnotami je patrné z grafů 8 a 9.

Tabulka 14 - Modifikované ukazatele vázanosti celkových aktiv a obratu celkových aktiv

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| Vázanost celkových aktiv - modifikováno | 1,471503 | 1,228920 | 1,093094 | 0,996202 | 0,973905 |
| Obrat celkových aktiv - modifikováno | 0,679577 | 0,813723 | 0,914834 | 1,003812 | 1,026794 |

Zdroj: vlastní výpočty

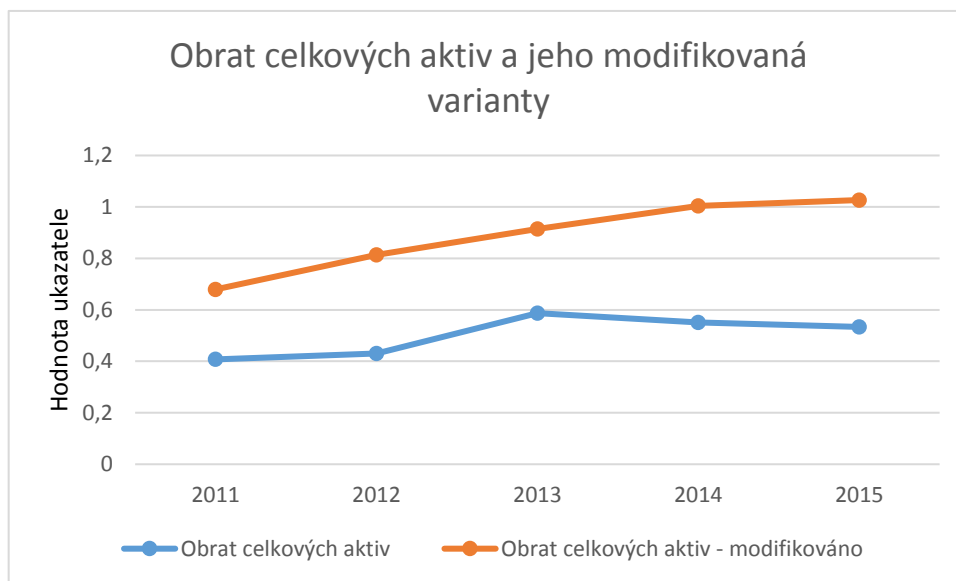
Graf 8 - Porovnání hodnot vázanosti celkových aktiv a její modifikované varianty



Zdroj: vlastní zpracování

Při porovnání původních a modifikovaných hodnot lze učinit závěr, že modifikované hodnoty vycházejí pro podnik příznivěji, protože došlo ke snížení hodnot vázanosti celkových aktiv a ukazatel má v čase klesající tendenci, jak doporučuje literatura. V případě obratu celkových aktiv se hodnoty tohoto ukazatele zvýšily a v letech 2014 a 2015 se hodnoty vyšplhaly až k 1, což je uváděno jako minimální doporučená hodnota.

Graf 9 - Porovnání hodnot obratu celkových aktiv a jeho modifikované varianty



Zdroj: vlastní zpracování

5.5.3 Ukazatele zadluženosti

V této kapitole je zhodnocena zadluženost podniku VÚHU a.s. pomocí vybraných metod finanční analýzy, konkrétně pomocí ukazatelů zadluženosti. Hodnoty zmíněných ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 15.

Tabulka 15 - Vybrané ukazatele zadluženosti v letech 2011-2015

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio) | 11,91 % | 10,10 % | 18,29 % | 15,61 % | 14,01 % |
| Poměr VK a celkových aktiv (Equity ratio) | 88,09 % | 89,90 % | 81,71 % | 84,39 % | 85,99 % |
| Míra zadluženosti (Debt to equity ratio) | 13,52 % | 11,24 % | 22,39 % | 18,50 % | 16,30 % |
| Debt ratio + Equity ratio | 100 % | 100 % | 100 % | 100 % | 100 % |

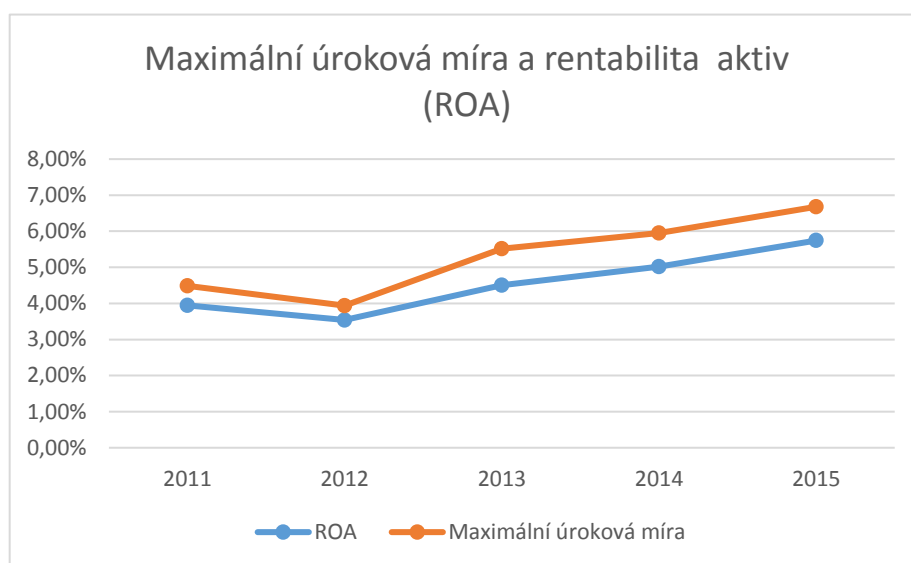
Zdroj: vlastní výpočty

Ukazatel věřitelského rizika (Debt ratio) ve sledovaném období nepodléhá přílišnému kolísání, ale pohybuje se mezi 10,10 %, což byla nejnižší hodnota v roce 2012, a 18,29 %. Nejvyšší hodnoty tedy ukazatel dosáhl již v následujícím roce. Doporučená hodnota ukazatele v literatuře se pohybuje mezi 30 až 60 %. To znamená, že podnik z většiny využívá vlastní kapitál a vyznačuje se nízkým věřitelským rizikem.

Tuto skutečnost lze ověřit, když se vypočítá druhý ukazatel zadluženosti, equity ratio, vyjadřující poměr financovaného kapitálu ze strany vlastníků podniku. Hodnota ukazatele dosahuje ve sledovaném období vždy hodnoty větší než 80 %, dosahující svého maxima, téměř 90 %, v roce 2012. Equity ratio slouží také pro kontrolu, protože při jeho sečtení s ukazatelem věřitelského rizika by mělo vyjít 100 %.

Zajímavým ukazatelem je maximální úroková míra, která umožňuje při porovnání s rentabilitou aktiv (ROA) posoudit, zda je pro podnik vhodné se dále efektivně zadlužit. Pokud je rentabilita aktiv větší než maximální úroková míra, pro podnik je vhodné a bezpečné se zadlužit. Graf 10 porovnává hodnoty obou zmíněných ukazatelů v horizontu pěti let a lze si všimnout, že ukazatel maximální úrokové míry nabývá v každém roce vyšší hodnoty. Pro analyzovaný podnik je tedy neefektivní se dále zadlužovat.

Graf 10 - Porovnání maximální úrokové míry s rentabilitou aktiv (ROA)



Zdroj: vlastní zpracování

5.5.4 Ukazatele likvidity

Pro účely této práce byly spočteny všechny tři druhy likvidity, okamžitá likvidita, pohotovostní likvidita a běžná likvidita. Hodnoty zmíněných ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 16.

Tabulka 16 - Ukazatele likvidity

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|
| Okamžitá likvidita (L I) | 1,25 | 6,01 | 1,79 | 2,98 | 4,12 |
| Pohotovostní Likvidita (L II) | 3,53 | 8,64 | 3,38 | 4,51 | 5,90 |
| Běžná likvidita (L III) | 3,87 | 8,77 | 3,49 | 4,62 | 5,98 |

Zdroj: vlastní výpočty

Jak je patrné z tabulky 16, VÚHU a.s. nemá žádné problémy se splácením svých závazků. Hodnota jednotlivých typů likvidity vychází v porovnání s doporučenými hodnotami nadprůměrně. Tato skutečnost nutně neznamená, že je tak velká hodnota likvidity k prospěchu podniku. Doporučených hodnot tedy nedosahuje žádný z uvedených ukazatelů likvidity, ale v některých letech jsou až několikanásobně převyšeny. V roce 2012 byl podnik nejlikvidnější, hodnota běžné likvidity dosáhla hodnoty 6,01, což znamená šestinásobné převýšení doporučené hodnoty, pohotovostní likvidita dosáhla hodnoty 8,64 (doporučená hodnota je v rozmezí 1 až 1,5) a běžná likvidita byla dokonce 8,77 (doporučená hodnota je 1,5-2,5). Takto vysoká likvidita podniku v daném roce byla značně ovlivněna vyplacením zhodnocených investičních prostředků do státních dluhopisů.

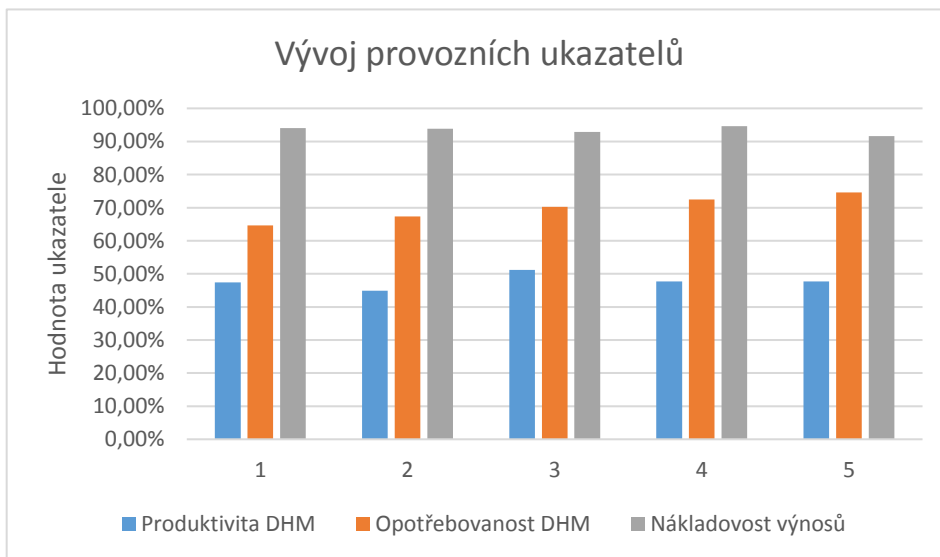
5.5.5 Provozní ukazatele

Prvním ze sledovaných ukazatelů je produktivita dlouhodobého hmotného majetku (DHM), která říká, kolik peněžních prostředků vydělala jedna investovaná koruna do dlouhodobého hmotného majetku. Tento ukazatel nabývá v čase stále podobných hodnot, kdy své minimální hodnoty 0,4494 dosáhl v roce 2012 a maxima v hodnotě 0,5115 v roce 2013. V roce 2013 tedy jedna investovaná koruna do DHM vydělala podniku 0,5115 Kč.

Opotřebovanost dlouhodobého hmotného majetku má v čase rostoucí tendenci, což vypovídá o faktu, že podnik v čase nedostatečně investuje do obnovy svého majetku. Podle nákladovosti výnosů jsou výnosy podniku zatíženy v každém sledovaném roce jeho náklady z více než 90 %. Svého minima podnik dosáhl v roce 2015 s hodnotou 91,62 a maximální hodnoty 94,63 % podnik dosáhl v roce 2014. Hodnota nákladovosti výnosů by měla mít v čase klesající tendenci, ale v tomto případě je hodnota relativně stabilní s malým kolísáním.

Graf 11 znázorňuje hodnoty a vývojový trend výstupů vybraných metod finanční analýzy nazývaných jako provozní ukazatele.

Graf 11 - Vývoj vybraných provozních ukazatelů za období 2011-2015



Zdroj: vlastní zpracování

5.6 Bankrotní modely

Ohrožení analyzovaného podniku bylo provedeno pomocí metody zvané Altmanovo Z-skóre. Výsledky této metody ve sledovaných letech 2011-2015 jsou uvedeny v tabulce 17.

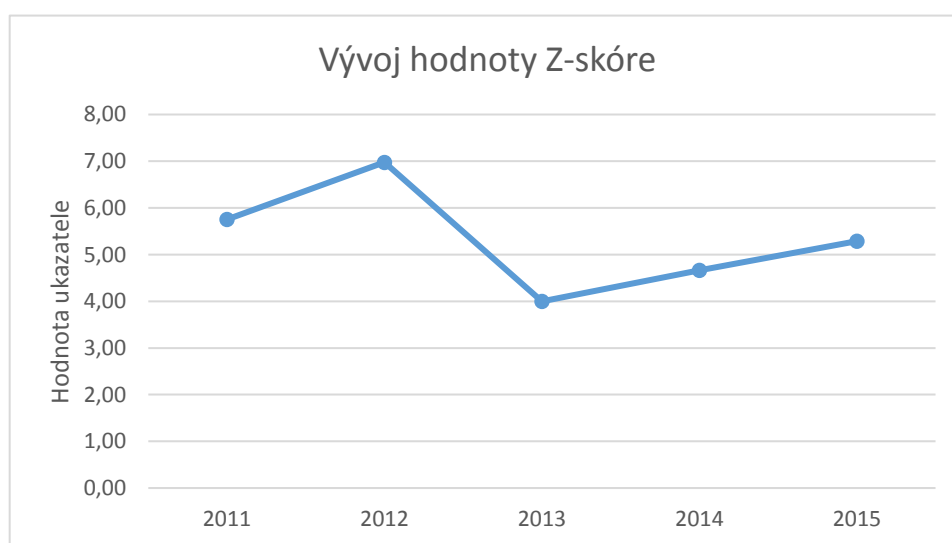
Tabulka 17 - Výpočet Z-skóre podniku VÚHU a.s. v letech 2011-2015

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Váha ukazatele |
|----------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------|
| X1 | 0,2513 | 0,5219 | 0,3858 | 0,4480 | 0,5807 | 1,2 |
| X2 | 0,2828 | 0,3058 | 0,0459 | 0,0896 | 0,1164 | 1,4 |
| X3 | 0,0395 | 0,0354 | 0,0451 | 0,0502 | 0,0574 | 3,3 |
| X4 | 7,3939 | 8,8971 | 4,4672 | 5,4051 | 6,1363 | 0,6 |
| X5 | 0,4909 | 0,4675 | 0,6416 | 0,5918 | 0,5533 | 1,0 |
| Hodnota Z-skóre | 5,76 | 6,98 | 4,00 | 4,66 | 5,28 | |
| Interpretace Z-skóre | Uspokojivá finanční situace | Uspokojivá finanční situace | Uspokojivá finanční situace | Uspokojivá finanční situace | Uspokojivá finanční situace | |

Zdroj: vlastní výpočty

Aby podnik podle Altmanova Z-skóre dosáhl nejlepších možných výsledků, jeho hodnota by měla být větší než 2,99. To se podniku povedlo v každém zkoumaném roce a není tedy ani zdaleka ohrožen bankrotem, což svědčí o dobrém finančním zdraví podniku. Podle grafu 12 hodnoty Z-skóre kolísají, ale stále pro management dosahují uspokojivých hodnot.

Graf 12 - Vývoj hodnoty Z-skóre v letech 2011-2015



Zdroj: vlastní zpracování

5.7 Bonitní modely

Pro účely zjištění bonity analyzovaného podniku byla použita metoda známá jako Kralickův quicktest. Její výsledky jsou uvedeny v tabulce 18.

Tabulka 18 - Výpočet Kralickova quicktestu pro VÚHU a.s. v letech 2011-2015

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| X1 | 88,09 % | 89,90 % | 81,71 % | 84,39 % | 85,99 % |
| Přepočet koeficientu X1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| X2 (roky) | 5,446565 | -3,02537 | -0,76922 | -1,86118 | -5,63768 |
| Přepočet koeficientu X2 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ø z oblasti fin. stability (X1+X2) | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| X3 | 3,95 % | 3,54 % | 4,51 % | 5,02 % | 5,74 % |
| Přepočet koeficientu X3 | 4 | 4 | 4 | 3 | 3 |
| X4 | 18,97 % | 18,55 % | 15,36 % | 17,02 % | 17,07 % |
| Přepočet koeficientu X4 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ø z oblasti výnosové stability (X3+X4) | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 2 | 2 |
| Celkový aritmetický průměr přepočtených koeficientů | 2,25 | 1,75 | 1,75 | 1,50 | 1,50 |

Zdroj: vlastní výpočty

Vývoj hodnoty Kralickova quicktestu pro podnik VÚHU a.s. lze sledovat i v grafickém znázornění, a to v grafu 16. Nejhorších výsledků podnik dosáhl v roce 2011, kdy podnik obdržel celkovou známku 2,25 (1 je nejlepší známka, 5 nejhorší). Tento výsledek byl z velké míry způsoben průběžným výpočtem koeficientu X₂, který pouze v tomto roce dosáhl přepočtené známky 3. Hodnota zmíněného koeficientu byla z většinové části ovlivněna velice nízkou hodnotou čistého provozního cash flow, které bylo použito k výpočtu zmíněného koeficientu. Čisté provozní cash flow bylo na konci účetního období 2011 velmi nízké z důvodu nárůstu pohledávek z obchodního vztahu oproti předchozímu období (pouze časový posun fakturace služeb) a existencí pohledávky (neuhrazené dotace) na investici podniku provedenou v rámci programu Eko-energie (zateplení objektů a výměna oken).

Graf 13 - Vývoj celkové známky Kralickova quicktestu ve VÚHU a.s.



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 13 vyobrazuje klesající trend vývoje quicktestu ve sledovaném období. Když výsledné známky zaokrouhlíme na celá čísla, podnik v každém sledovaném období dosahuje známky 2. Znamka 2 je interpretována jako velmi dobrý výsledek v rámci bonity podniku. Podnik má prostor ke zlepšení, ale tomu brání vysoká přepočtená známka neznámé X_3 , která představuje rentabilitu aktiv (ROA).

5.8 Spider analýza

Pro účely mezipodnikového srovnání je použita spider analýza, která obsahuje vybrané poměrové metody finanční analýzy. Hodnoty poměrových ukazatelů VÚHU a. s. jsou porovnány s hodnotami za odvětví CZ-NACE 74, písmeno M – Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti. Kvůli absenci statistických údajů odvětví z roku 2015, zveřejňovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu, je srovnání provedeno pouze v letech 2011-2014. Data z finanční analýzy pro celé odvětví jsou obsažena v tabulce 19 a vyznačují se značným kolísání hodnot v tomto čtyřletém období.

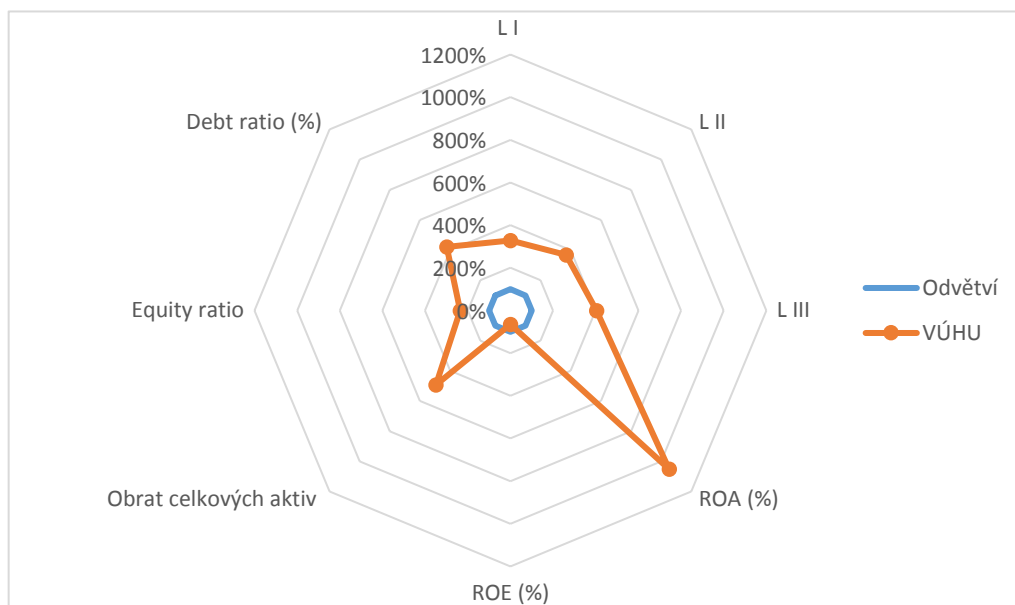
Tabulka 19 - Hodnoty vybraných ukazatelů fin. analýzy odvětví CZ-NACE 74, písmeno M – Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti v letech 2011-2014

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-----------------------|----------|----------|----------|----------|
| L I | 0,381265 | 0,532658 | 1,385983 | 0,387361 |
| L II | 0,95873 | 1,313276 | 5,740047 | 3,622737 |
| L III | 0,95873 | 1,335013 | 5,868849 | 3,641863 |
| ROA (%) | -0,00375 | -0,03218 | -0,01223 | -0,0145 |
| ROE (%) | 0,06835 | -0,009 | 0,009466 | 0,008814 |
| Obrat celkových aktiv | 0,082537 | 0,12161 | 0,067046 | 0,063537 |
| Equity ratio | 0,374459 | 0,409606 | 0,349785 | 0,327023 |
| Debt ratio (%) | 0,503266 | 0,256895 | 0,461284 | 0,673755 |

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály [online]. [cit. 2017-03-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

Z grafu 14 jsou patrné vybrané hodnoty poměrových ukazatelů VÚHU a. s. porovnané s odvětvovými hodnotami za rok 2011. Analyzovaný podnik je v tomto roce podprůměrný pouze v ukazateli rentability vlastního kapitálu (ROE). Ostatní porovnávané ukazatele jsou nadprůměrné.

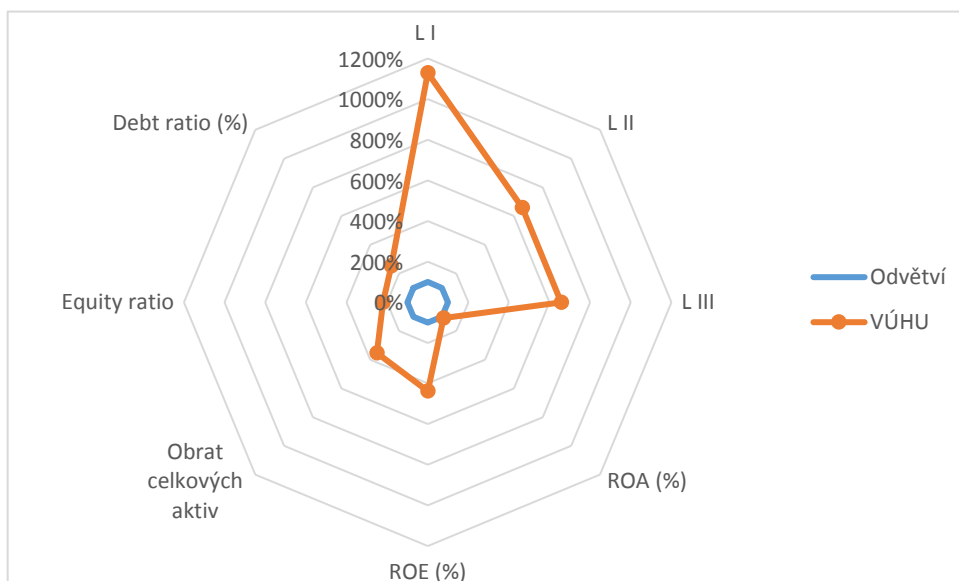
Graf 14 - Porovnání VÚHU a.s. s hodnotami odvětví v r. 2011



Zdroj: vlastní zpracování

Jak naznačuje graf 15, v roce 2012 podnik dosáhl nadprůměrnosti oproti hodnotám za odvětví CZ-NACE 74, písmeno M – Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti ve všech zmíněných ukazatelích.

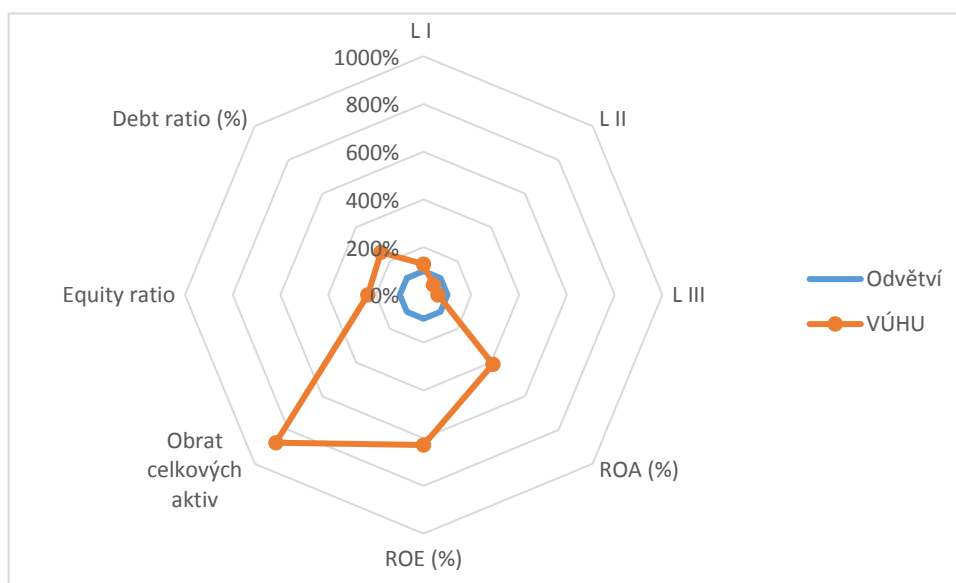
Graf 15 - Porovnání VÚHU a.s. s hodnotami odvětví v r. 2012



Zdroj: vlastní zpracování

Rok 2013 byl z pohledu spider analýzy atypický, protože byl analyzovaný podnik podprůměrný v porovnání s odvětvovými hodnotami pohotovosti a běžné likvidity. Odvětvové hodnoty těchto ukazatelů byly celkem nadprůměrné, což dokazuje hodnota pohotovosti likvidity 5,7 a hodnota běžné likvidity 5,8. V rámci ostatních poměrových ukazatelů jsou podnikové hodnoty nadprůměrné. Samotné porovnání je patrné z grafu 16.

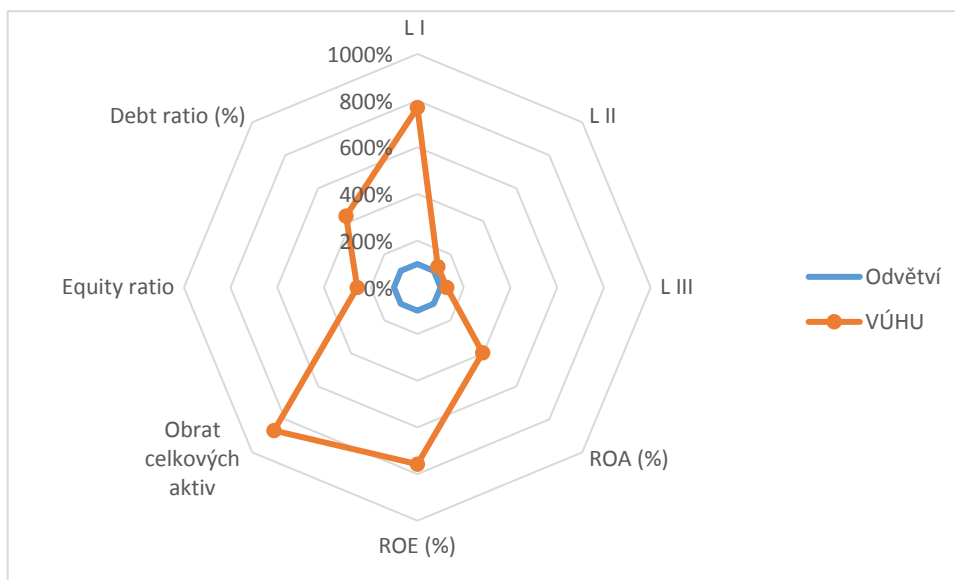
Graf 16 - Porovnání VÚHU a.s. s hodnotami odvětví v r. 2013



Zdroj: vlastní zpracování

Rok 2014 byl posledním rokem použitým k odvětvovému srovnání, které je patrné z grafu 17. V tomto sledovaném roce dosáhl podnik VÚHU a. s. nadprůměrnosti ve všech poměrových ukazatelích finanční analýzy.

Graf 17 - Porovnání VÚHU a.s. s hodnotami odvětví v r. 2014



Zdroj: vlastní zpracování

6 Diskuse

V této kapitole jsou diskutovány výsledky finanční analýzy aplikované na podnik Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. v Mostě v pětiletém období v letech 2011-2015 a je zjištěno, zda je podnik opravdu finančně zdravý.

Z horizontální analýzy rozvahy vyplývá, že vývoj hodnoty dlouhodobého majetku společnosti má v čase klesající tendenci, což je způsobeno zejména sníženou hodnotou dlouhodobého finančního majetku, který byl tvořen investicemi do státních dluhopisů. Vyplacení této zhodnocené investice přispělo k transformaci struktury aktiv, kdy se zmíněné finanční prostředky přesunuly do krátkodobého finančního majetku. Ty se později z části staly zdrojem pro vyplacení dividend akcionářům, což vedlo k celkovému snížení aktiv společnosti. Co se týče změny v celkové hodnotě pasiv, byla úplně stejná, což potvrdilo správnost výpočtů, kvůli existenci bilančního pravidla o rovnosti aktiv a pasiv. Vývoj vlastního kapitálu v čase je ovlivněn již zmíněnou výplatou dividend, která vedla k velkému snížení pasiv společnosti. Vyplacené dividendy jsou v dalších letech postupně nahrazovány finančními zdroji z výsledků hospodaření minulých let.

Z horizontální analýzy zisků a ztrát lze zaznamenat ziskovost podniku v každém sledovaném roce, která mírně kolísá, ale v posledním sledovaném roce dosahuje nejvyšší hodnoty. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb ve sledovaném období kolísaly, ale jejich meziroční snížení nemělo vyšší vliv na výsledek hospodaření podniku, díky současnému snížení výkonové spotřeby. Propad hodnoty zmíněných tržeb byl způsoben sníženou poptávkou po službách podniku ze strany hlavních odběratelů, kterými jsou uhelné společnosti.

Struktura položek rozvahy byla zjištěna pomocí vertikální analýzy. Při analyzování rozvahy ze strany aktiv vyplynulo, že je jejich struktura ve sledovaném období značně proměnlivá, kdy došlo ke změně dominance zastoupení z dlouhodobého majetku na majetek oběžný. Tyto výkyvy byly způsobeny získáním zhodnocených finančních prostředků, investovaných do státních dluhopisů. Tento jev blízce souvisel i s měnicím se podílem dlouhodobého finančního majetku, který se po vyplacení druhé investice do státních dluhopisů rovnal téměř nule. Analýza pasiv podniku zjistila, že většina majetku podniku je financována z vlastních zdrojů, které se na celkových pasivech podílejí více než z 80 %. Z analýzy také vyplynulo, že podnik neviduje žádné bankovní úvěry a výpomoci

a není plátcem žádných nákladových úroků, což znemožňuje výpočet ukazatelů jako např. ukazatel úrokového krytí nebo index IN05.

Čechová (2006) zdůrazňuje, že vypočtené hodnoty rozdílových ukazatelů by měly být vždy kladné. To analyzovaný podnik splňuje, protože ukazatel čistého pracovního kapitálu vychází příznivě a nedochází tedy k přítomnosti tzv. nekrytého dluhu, který by snižoval platební schopnost podniku.

Ukazatelé rentability by měly mít v čase rostoucí tendenci (Růčková, 2007), což analyzovaný podnik splňuje v rámci ukazatelů rentability investovaného kapitálu (ROCE) a rentability aktiv (ROA). Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb ve sledovaném období podléhá fluktuaci. Všechny ukazatele rentability vycházejí v kladných číslech a podnik je tedy schopen dosahovat zisku a vytvářet nové zdroje.

Efektivnost hospodaření s aktivy byla zjištěna pomocí analýzy ukazateli aktivity, kdy byly zvoleny dvě metody pro analýzu celkových aktiv a dvě metody pro zjištění obratovosti zásob podniku. Podnik dosahuje velmi dobré obratovosti zásob, která má v čase rostoucí tendenci a z toho vyplývá i klesající doba obratu zásob. Je diskutabilní, jestli mají výše zmíněné ukazatele vypovídající hodnotu z důvodu specifčnosti podniku, který nevede skladovou evidenci a je financován majoritně z vlastních zdrojů.

Kvůli specifčnosti analyzovaného podniku byly kromě ukazatelů vázanosti aktiv a obratu celkových aktiv vypočteny i jejich modifikované varianty, ve kterých byla aktiva očištěna o krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek. Modifikace byla provedena z důvodu, že podnik tento typ aktiv k dosažení tržeb nevyužívá a takto upravené ukazatele mají větší vypovídací hodnotu. Modifikované ukazatele vycházejí pro daný podnik pozitivněji, kdy modifikovaná vázanost aktiv má v čase klesající tendenci, což v čase znamená konjunkturu podniku bez zvyšování finančních zdrojů (Sedláček, 2007). Oproti tomu obrat celkových aktiv po provedené modifikaci dosahuje doporučené minimální hodnoty 1 a v porovnání s odvětvím (viz. spider analýza) vychází nadprůměrně.

Po aplikaci ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že podnik využívá cizí kapitál pouze z cca 15 %, což značí nízké riziko pro věřitele. Doporučená hodnota zadluženosti podniku je podle Knápkové a Pavelkové (2010) mezi 30-60 % a podnik toto doporučení nesplňuje. Na druhou stranu, vyšší zadluženost by mohla podniku přispět ke zvýšení rentability (Kislingerová, 2007). Je sporné, zda by využití úvěrů podniku pomohlo

k lepším výsledkům. Z důvodu menší hodnoty rentability aktiv (ROA) při jejím porovnání s maximální úrokovou mírou je pro daný podnik neefektivní se zadlužovat (Růčková, 2007).

Podnik nemá žádné problémy s likviditou, ať už okamžitou, pohotovou nebo běžnou. Výsledné hodnoty likvidity dokonce několikanásobně převyšují doporučené hodnoty pro jednotlivé ukazatele. To svědčí o neefektivním využití peněžních prostředků, které by měly být, místo držení na podnikových účtech, investovány. Investice by měla být směřována zejména do obnovy a modernizace laboratorní techniky a dalšího přístrojového vybavení. Přístrojové vybavení je pro podnik nezbytně nutné k zajištění převážné části výkonů potřebných pro generování plánovaných hospodářských výsledků.

Tyto přístroje patří do dlouhodobého hmotného majetku (DHM), jenž se v podniku vyznačuje stárnutím v čase. O tom svědčí ukazatel stupně odepsanosti, který v čase roste. Růst opotřebenosti je způsoben nedostatečným investováním do obnovy DHM. Co se týče produktivity DHM, podnik v čase vykazuje stabilní hodnoty tohoto ukazatele, které se pohybují okolo 0,5. Podniku tedy 1 Kč vloženého DHM vydělá cca 50 haléřů. Posledním z vybraných provozních ukazatelů byla nákladovost výnosů, která byla v čase relativně stabilní s malou fluktuací. Trend zmíněného ukazatele by měl být v čase klesající, což se zde říci nedá.

Podnik byl analyzován i pomocí komplexnějších metod hodnocení finančního zdraví. Jednou z nich je Altmanovo Z-skóre, které dokáže zjistit predispozice podniku k bankrotu. Podnik ve všech sledovaných letech dosáhl maximálních hodnot, které jsou interpretovány jako uspokojivá finanční situace. Podnik tedy není v současné době ani v blízké budoucnosti ohrožen bankrotem.

Druhou komplexní metodou je Kralickův quicktest. Ten zkoumal podnik z pohledu celkové finanční stability. Hodnoty tohoto ukazatele podléhaly v čase mírnému kolísání, ale stále byly pro management podniku více než přijatelné. Výsledné hodnoty tohoto algoritmu byly zaokrouhleny na celá čísla a výsledná známka výkonnosti podniku vyšla 2 (známka 1-5, kdy 1 je nejlepší a 5 nejhorší). Podnik tedy dosahuje velmi dobré bonity, ale je zde prostor pro zlepšení. Výsledky podniku by byly ještě lepší, kdyby podnik dosahoval větší hodnoty ROA.

Vybrané hodnoty finančních ukazatelů byly porovnány s hodnotami odvětví, ve kterém podnik Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. působí. K porovnání byla použita spider analýza, která porovnání hodnot podniku a odvětví vyjádřila graficky, pomocí pavučinového grafu. V porovnání s odvětvovými hodnotami vyšel analyzovaný podnik v případě většiny ukazatelů nadprůměrně.

7 Závěr

Tato práce měla za cíl analyzovat podnik Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. z pohledu finančního zdraví a stability v letech 2011-2015. Jako nástroje pro provedení této analýzy byly použity metody finanční analýzy. Mezi vybranými metodami byla horizontální a vertikální analýza, analýza poměrovými ukazateli, rozdílový ukazatel čistého pracovního kapitálu, analýza poměrových ukazatelů a souhrnné indexy hodnocení, složené z bankrotních a bonitních modelů. Na závěr práce byly vypočtené hodnoty porovnány s odvětvím, ve kterém analyzovaný podnik působí.

Výsledkem analýzy podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. je zjištění, že se jedná o finančně zdravý podnik, který nemá žádné problémy s úhradou svých závazků díky své vysoké likviditě a vysoké soběstačnosti z pohledu vlastního kapitálu. O tom vypovídají vysoké hodnoty okamžité, pohotové a běžné likvidity a také ukazatel čistého pracovního kapitálu, jehož kladná hodnota vypovídá o neexistenci tzv. nekrytého dluhu.

Podnik disponuje velkým množstvím aktiv, která jsou z velké části tvořena krátkodobým finančním majetkem uloženým na bankovních účtech (krátkodobé vklady, spořicí účty). Tyto volné prostředky by mohly být použity k modernizaci dlouhodobého hmotného majetku (DHM), jehož opotřebení v čase vykazuje rostoucí tendenci, konkrétně k modernizaci přístrojového vybavení odborného charakteru, které je Výzkumným ústavem pro hnědé uhlí a.s. využíváno k dosažení zisku. Volné prostředky by také mohly být použity k rekonstrukci DHM nemovité povahy, konkrétně nemovitosti sloužící k pronájmu externím podnikatelským subjektům.

Podnik je také rentabilní, což má za důsledek zhodnocení vložených prostředků do podniku a z nich plynoucí zisk. Hodnoty rentability mají prostor ke zlepšení, kterého by podnik docílil např. zvýšením zisků EAT a EBIT. Kvůli existenci korelace mezi jednotlivými ukazateli by nárůst rentability pomohl podniku i v jiných oblastech. Např. při možném zvýšení rentability aktiv by podnik dosáhl lepší výsledné známky při jeho analýze Kralickovým quicktestem, analyzujícím celkovou bonitu podniku.

Již zmíněný Kralickův quicktest označil v každém sledovaném období podnik jako velmi dobrý, co se týče finanční stability a celkové výnosové situace. Druhým komplexním ukazatelem finančního zdraví bylo Altmanovo Z-skóre, ve kterém podnik získal maximální

možný rating, predikující dobrou finanční situaci podniku a neexistenci možnosti bankrotu v blízké budoucnosti.

Poslední použitou metodou byla spider analýza, která v pavučinovém grafu porovnála vybrané ukazatele finanční analýzy VÚHU a.s. s hodnotami za odvětví. Podnik ve většině porovnaných ukazatelů vyšel nadprůměrně, což vypovídá o jeho dobrém finančním zdraví.

Závěrem lze konstatovat, že podnik je finančně zdravý, v každém sledovaném roce dosahuje zisku a vyznačuje se vysokou mírou likvidity, která podniku umožňuje dostát svým závazkům. Finanční zdraví podniku také dokazují souhrnné metody hodnocení, které podnik označují jako vysoce bonitní a neohrožený bankrotem.

8 Seznam použitých zdrojů

Literatura

ČECHOVÁ, Alena. Manažerské účetnictví. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2006, vi, 182 s. ISBN 80-251-1124-5.

HINDLS, Richard. Metody statistické analýzy pro ekonomy. 2. přepracované vyd. Praha: Management Press, 2000, 259 s. ISBN 80-726-1013-9.

KALOUDA, František. Finanční řízení podniku. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-174-8.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xl, 745 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

KRÁL, Bohumil. Manažerské účetnictví. 3., dopl. a aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010, 660 s. ISBN 978-80-7261-217-8.

MÁČE, Miroslav. Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití. Praha: Grada, 2006. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.

MRKVIČKA, Josef. Finanční analýza. Praha: Bilance, 1997, 207 s. Vzdělávání účetních v ČR. ISBN 80-238-4070-3.

ROSS, Stephen A., Randolph. WESTERFIELD a Bradford D. JORDAN. Fundamentals of corporate finance. 6th ed. Boston: McGraw-Hill/Irwin, 2003. ISBN 00-724-6982-X.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ. Finanční management. Praha: Grada, 2012. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-4047-8.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 1. vyd. Praha: Grada, 2007, 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

SEKERKA, Bohuslav. Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů. 2.upr.vyd. Praha: Profess, 1997, 172 s. disketa. ISBN 80-852-3540-4.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. Podniková ekonomika. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.

SYNEK, Miloslav. Podniková ekonomika. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xxv, 475 s. ISBN 80-717-9892-4.

VALACH, Josef. Finanční řízení podniku. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999. ISBN 80-861-1921-1.

Internetové zdroje

Český statistický úřad. Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) [online]. 2015 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z:

https://www.czso.cz/csu/czso/klasifikace_ekonomickych_cinnosti_cz_nace

MEJZLÍK, Ladislav. Novela zákona o účetnictví 2016. In: Vysoká škola ekonomická v Praze: Fakulta financí a účetnictví [online]. Praha, 2015 [cit. 2017-02-27]. Dostupné z: <http://ffu.vse.cz/wp-content/uploads/2015/12/Mejzlik.pdf>

Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály [online]. [cit. 2017-03-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

Ministerstvo spravedlnosti: Sběrka listin - Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. Justice.cz [online]. 2017 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=713425>

Ministerstvo spravedlnosti: Veřejný rejstřík a Sběrka listin. Justice.cz [online]. 2017 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=713425&typ=PLATNY>

Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s.: O společnosti [online]. 2016 [cit. 2017-02-25]. Dostupné z: <http://www.vuhu.cz/spolecnost.html>

9 Seznam vzorců

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (1)$$

$$\% \text{ změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel}_{t-1}} \times 100 \quad (2)$$

$$\% \text{ vyjádření} = \frac{\text{velikost položky bilance}}{\text{suma všech bilančních položek}} \quad (3)$$

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (4)$$

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{(\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál})} \quad (5)$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{celková aktiva}} \quad (6)$$

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (7)$$

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

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

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (10)$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (11)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (12)$$

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{celkové cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (13)$$

$$\text{Equity ratio} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (14)$$

$$MÚM = \frac{EBIT}{(\text{vlastní kapitál} + \text{bankovní úvěry} + \text{obligace})} \quad (15)$$

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (16)$$

$$\text{Likvidita I. st} = \frac{\text{pohotové peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (17)$$

$$\text{Likvidita II. st} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (18)$$

$$\text{Likvidita III. st} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (19)$$

$$\text{Produktivita DHM} = \frac{\text{výnosy (bez mimoř.)}}{\text{DHM (brutto)}} \quad (20)$$

$$\text{Opotřebovanost DHM} = 1 - \frac{\text{DHM (netto)}}{\text{DHM (brutto)}} \quad (21)$$

$$\text{Nákladovost výnosů} = \frac{\text{náklady}}{\text{výnosy (bez mimoř.)}} \quad (22)$$

$$Z (a. s.) = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \quad (23)$$

$$X_1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (24)$$

$$X_2 = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{provozní cash flow}} \quad (25)$$

$$X_3 = \frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}} \quad (26)$$

$$X_4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}} \quad (27)$$

10 Seznam tabulek

| | |
|--|----|
| Tabulka 1 – Schéma členění účetní závěrky..... | 15 |
| Tabulka 2 - Struktura rozvahy | 16 |
| Tabulka 3 – Schéma výpočtu výsledku hospodaření..... | 17 |
| Tabulka 4 - Doporučené hodnoty pro interpretaci Z-skóre | 30 |
| Tabulka 5 - Stupnice hodnocení ukazatelů | 31 |
| Tabulka 6 - Vlastnická struktura akcionářů k 31. 12. 2015..... | 35 |
| Tabulka 7 - Horizontální analýza aktiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015..... | 36 |
| Tabulka 8 - Horizontální analýza pasiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015 | 38 |
| Tabulka 9 - Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát VÚHU a.s. v letech 2011-2015 | 40 |
| Tabulka 10 - Vertikální analýza aktiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015..... | 42 |
| Tabulka 11 - Vertikální analýza pasiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015 | 43 |
| Tabulka 12 - Vybrané ukazatele rentability VÚHU a.s. v letech 2011-2015..... | 45 |
| Tabulka 13 - Vybrané ukazatele aktivity VÚHU a.s. v letech 2011-2015 | 46 |
| Tabulka 14 - Modifikované ukazatele vázanosti celkových aktiv a obratu celkových aktiv | 47 |
| Tabulka 15 - Vybrané ukazatele zadluženosti v letech 2011-2015 | 49 |
| Tabulka 16 - Ukazatele likvidity | 50 |
| Tabulka 17 - Výpočet Z-skóre podniku VÚHU a.s. v letech 2011-2015 | 52 |
| Tabulka 18 - Výpočet Kralickova quicktestu pro VÚHU a.s. v letech 2011-2015 | 53 |
| Tabulka 19 - Hodnoty vybraných ukazatelů fin. analýzy odvětví CZ-NACE 74, písmeno M – Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti v letech 2011-2014..... | 55 |

11 Seznam grafů

| | |
|--|----|
| Graf 1 - Vývoj jednotlivých složek aktiv v letech 2011-2015..... | 37 |
| Graf 2 - Vývoj jednotlivých složek pasiv v letech 2011-2015 | 39 |
| Graf 3 - Vývoj výsledku hospodaření za účetní období v letech 2011-2015 | 41 |
| Graf 4 - Struktura aktiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015 | 42 |
| Graf 5 - Struktura pasiv VÚHU a.s. v letech 2011-2015..... | 43 |
| Graf 6 - Čistý pracovní kapitál VÚHU a.s. v letech 2011-2015..... | 44 |
| Graf 7 - Vývoj doby obratu zásob v letech 2011-2015..... | 47 |
| Graf 8 - Porovnání hodnot vázanosti celkových aktiv a její modifikované varianty | 48 |
| Graf 9 - Porovnání hodnot obratu celkových aktiv a jeho modifikované varianty..... | 48 |
| Graf 10 - Porovnání maximální úrokové míry s rentabilitou aktiv (ROA) | 50 |
| Graf 11 - Vývoj vybraných provozních ukazatelů za období 2011-2015..... | 51 |
| Graf 12 - Vývoj hodnoty Z-skóre v letech 2011-2015 | 52 |
| Graf 13 - Vývoj celkové známky Kralickova quicktestu ve VÚHU a.s. | 54 |
| Graf 14 - Porovnání VÚHU a.s. s hodnotami odvětví v r. 2011 | 55 |
| Graf 15 - Porovnání VÚHU a.s. s hodnotami odvětví v r. 2012 | 56 |
| Graf 16 - Porovnání VÚHU a.s. s hodnotami odvětví v r. 2013 | 56 |
| Graf 17 - Porovnání VÚHU a.s. s hodnotami odvětví v r. 2014 | 57 |

12 Seznam příloh

| | |
|--|----|
| Příloha 1 - Rozvaha za období 2011-2015 podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. z pohledu aktiv (v tis. Kč) | 70 |
| Příloha 2 - Rozvaha za období 2011-2015 podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. z pohledu pasiv (v tis. Kč) | 72 |
| Příloha 3 - Výkaz zisků a ztrát z let 2011-2015 podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. (v tis. Kč) | 74 |

Příloha 1 - Rozvaha za období 2011-2015 podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. z pohledu aktiv (v tis. Kč)

| Označení a | AKTIVA b | Číslo řádku c | Netto | Netto | Netto | Netto | Netto |
|---------------|---|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| | AKTIVA CELKEM | 001 | 149 555 | 151 237 | 124 067 | 124 631 | 129 082 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 002 | | | | | |
| B. | Dlouhodobý majetek | 003 | 98 302 | 61 665 | 56 474 | 52 771 | 38 513 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | 84 | 21 | | 125 | 461 |
| B. I. 1. | Zřizovací výdaje | 005 | | | | | |
| 2. | Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje | 006 | | | | | |
| 3. | Software | 007 | 84 | 21 | | 125 | 461 |
| 4. | Ocenitelná práva | 008 | | | | | |
| 5. | Goodwill (+/-) | 009 | | | | | |
| 6. | Jiný dlouhodobý nehmotný majetek | 010 | | | | | |
| 7. | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 011 | | | | | |
| 8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek | 012 | | | | | |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 013 | 54 747 | 51 433 | 46 302 | 42 513 | 38 032 |
| B. II. 1. | Pozemky | 014 | 1 843 | 1 843 | 1 843 | 1 843 | 1 843 |
| 2. | Stavby | 015 | 38 382 | 36 854 | 34 418 | 32 482 | 29 750 |
| 3. | Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 016 | 14 500 | 12 736 | 10 041 | 8 188 | 6 370 |
| 4. | Pěstitelské celky trvalých porostů | 017 | | | | | |
| 5. | Dospělá zvířata a jejich skupiny | 018 | | | | | |
| 6. | Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 019 | | | | | |
| 7. | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 020 | 22 | | | | 69 |
| 8. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 021 | | | | | |
| 9. | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-) | 022 | | | | | |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 023 | 43 471 | 10 211 | 10 172 | 10 133 | 20 |
| B. III. 1. | Podíly - ovládaná osoba | 024 | | | | | |
| 2. | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 025 | | | | | |
| 3. | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 026 | 43 471 | 10 211 | 10 172 | 10 133 | 20 |
| 4. | Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv | 027 | | | | | |
| 5. | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 028 | | | | | |
| 6. | Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek | 029 | | | | | |
| 7. | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek | 030 | | | | | |

| Označení a | AKTIVA b | Číslo řádku c | Netto | Netto | Netto | Netto | Netto |
|---------------|--|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| C. | Oběžná aktiva | 031 | 50 674 | 89 081 | 67 044 | 71 274 | 89 999 |
| C. I. | Zásoby | 032 | 4 404 | 1 296 | 2 285 | 1 663 | 1 204 |
| C. I. 1. | Materiál | 033 | 6 | 3 | 2 | 85 | 84 |
| 2. | Nedokončená výroba a polotovary | 034 | 3 967 | 862 | 1 894 | 1 577 | 1 119 |
| 3. | Výrobky | 035 | | | | | |
| 4. | Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny | 036 | | | | | |
| 5. | Zboží | 037 | 430 | 430 | 388 | | |
| 6. | Poskytnuté zálohy na zásoby | 038 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 039 | 944 | 546 | 444 | 302 | 302 |
| C. II. 1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 040 | 894 | 546 | 296 | 302 | 302 |
| 2. | Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba | 041 | | | | | |
| 3. | Pohledávky - podstatný vliv | 042 | | | | | |
| 4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 043 | | | | | |
| 5. | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | 044 | 50 | | | | |
| 6. | Dohadné účty aktivní | 045 | | | | | |
| 7. | Jiné pohledávky | 046 | | | | | |
| 8. | Odložená daňová pohledávka | 047 | | | 148 | | |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 048 | 28 936 | 26 169 | 30 053 | 23 279 | 26 572 |
| C. III. 1. | Pohledávky z obchodních vztahů | 049 | 15 635 | 16 828 | 7 538 | 7 525 | 12 654 |
| 2. | Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba | 050 | | | | | |
| 3. | Pohledávky - podstatný vliv | 051 | 8 637 | 8 310 | 21 052 | 14 199 | 13 326 |
| 4. | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 052 | | | | | |
| 5. | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 053 | | | | | |
| 6. | Stát - daňové pohledávky | 054 | 1 445 | 640 | 691 | 679 | |
| 7. | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 055 | 351 | 285 | 304 | 344 | 441 |
| 8. | Dohadné účty aktivní | 056 | 2 784 | 51 | 48 | | |
| 9. | Jiné pohledávky | 057 | 84 | 55 | 420 | 532 | 151 |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | 058 | 16 390 | 61 070 | 34 262 | 46 030 | 61 921 |
| C. IV. 1. | Peníze | 059 | 193 | 150 | 114 | 226 | 144 |
| 2. | Účty v bankách | 060 | 16 197 | 60 920 | 34 148 | 45 804 | 61 777 |
| 3. | Krátkodobé cenné papíry a podíly | 061 | | | | | |
| 4. | Požizovaný krátkodobý finanční majetek | 062 | | | | | |
| D. I. | Časové rozlišení | 063 | 579 | 491 | 549 | 586 | 570 |
| D. I. 1. | Náklady příštích období | 064 | 579 | 491 | 388 | 570 | 562 |
| 2. | Komplexní náklady příštích období | 065 | | | | | |
| 3. | Příjmy příštích období | 066 | | | 161 | 16 | 8 |

**Příloha 2 - Rozvaha za období 2011-2015 podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. z pohledu pasiv
(v tis. Kč)**

| Označení a | PASIVA b | Číslo řádku c | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------|---|---------------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| | | | PASIVA CELKEM | 067 | 149 555 | 151 237 | 124 067 |
| A. | Vlastní kapitál | 068 | 131 738 | 135 956 | 101 374 | 105 173 | 110 994 |
| A. I. | Základní kapitál | 069 | 70 307 | 70 307 | 70 307 | 70 307 | 70 307 |
| A. I. 1. | Základní kapitál | 070 | 70 307 | 70 307 | 70 307 | 70 307 | 70 307 |
| 2. | Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-) | 071 | | | | | |
| 3. | Změny základního kapitálu (+/-) | 072 | | | | | |
| A. II. | Kapitálové fondy | 073 | 1 209 | 1 215 | 1 215 | 1 215 | 1 215 |
| A. II. 1. | Emisní ážio | 074 | | | | | |
| 2. | Ostatní kapitálové fondy | 075 | 1 215 | 1 215 | 1 215 | 1 215 | 1 215 |
| 3. | Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-) | 076 | -6 | | | | |
| 4. | Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností (+/-) | 077 | | | | | |
| 5. | Rozdíly z přeměn společností | 078 | | | | | |
| A. III. | Fondy ze zisku | 079 | 13 546 | 13 811 | 18 511 | 18 528 | 18 464 |
| A. III. 1. | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 080 | 9 184 | 9 403 | 14 061 | 14 061 | 14 061 |
| 2. | Statutární a ostatní fondy | 081 | 4 362 | 4 408 | 4 450 | 4 467 | 4 403 |
| A. IV. | | 082 | 42 299 | 46 244 | 5 698 | 11 161 | 15 023 |
| A. IV. 1. | Nerozdělený zisk minulých let | 083 | 42 299 | 46 244 | 5 698 | 11 161 | 15 023 |
| 2. | Neuhrazená ztráta minulých let (-) | 084 | | | | | |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období | 085 | 4 377 | 4 379 | 5 643 | 3 692 | 5 985 |
| B. | Cizí zdroje | 086 | 17 817 | 15 281 | 22 693 | 19 458 | 18 088 |
| B. I. | Rezervy | 087 | 2 979 | 3 799 | 3 510 | 3 289 | 2 508 |
| B. I. 1. | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 088 | | | | | |
| 2. | Rezerva na důchody a podobné závazky | 089 | | | | | |
| 3. | Rezerva na daň z příjmů | 090 | | | | | |
| 4. | Ostatní rezervy | 091 | 2 979 | 3 799 | 3 510 | 3 289 | 2 508 |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 092 | 1 740 | 1 326 | | 729 | 536 |
| B. II. 1. | Závazky z obchodních vztahů | 093 | | | | | |
| 2. | Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba | 094 | | | | | |
| 3. | Závazky - podstatný vliv | 095 | | | | | |
| 4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení | 096 | | | | | |
| 5. | Dlouhodobé přijaté zálohy | 097 | | | | | |
| 6. | Vydané dluhopisy | 098 | | | | | |
| 7. | Dlouhodobé směnky k úhradě | 099 | | | | | |
| 8. | Dohadné účty pasivní | 100 | | | | | |
| 9. | Jiné závazky | 101 | | | | | |
| 10. | Odložený daňový závazek | 102 | 1 740 | 1 326 | | 729 | 536 |

| Označení a | PASIVA b | Číslo řádku | | | | | |
|---------------|---|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | c | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 103 | 13 098 | 10 156 | 19 183 | 15 440 | 15 044 |
| B. III. 1. | Závazky z obchodních vztahů | 104 | 1 419 | 1 372 | 8 052 | 4 949 | 2 015 |
| 2. | Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba | 105 | | | | | |
| 3. | Závazky - podstatný vliv | 106 | 7 | 6 | 15 | 48 | 4 |
| 4. | Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení | 107 | 268 | 268 | 2 658 | 2 503 | 2 426 |
| 5. | Závazky k zaměstnancům | 108 | 2 025 | 1 975 | 1 430 | 1 412 | 1 529 |
| 6. | Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 109 | 1 261 | 1 180 | 981 | 769 | 895 |
| 7. | Stát - daňové závazky a dotace | 110 | 3 616 | 3 407 | 2 667 | 2 736 | 2 797 |
| 8. | Krátkodobé přijaté zálohy | 111 | 3 014 | 95 | 114 | 126 | 2 782 |
| 9. | Vydané dluhopisy | 112 | | | | | |
| 10. | Dohadné účty pasivní | 113 | 1 426 | 1 782 | 3 153 | 2 832 | 2 234 |
| 11. | Jiné závazky | 114 | 62 | 71 | 113 | 65 | 362 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 115 | | | | | |
| B. IV. 1. | Bankovní úvěry dlouhodobé | 116 | | | | | |
| 2. | Krátkodobé bankovní úvěry | 117 | | | | | |
| 3. | Krátkodobé finanční výpomoci | 118 | | | | | |
| C. I. | Časové rozlišení | 119 | | | | | |
| C. I. 1. | Výdaje příštích období | 120 | | | | | |
| 2. | Výnosy příštích období | 121 | | | | | |

Příloha 3 - Výkaz zisků a ztrát z let 2011-2015 podniku Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s. (v tis. Kč)

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | | | | | |
|---------------|---|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 01 | 22 | | 53 | 2 | |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 02 | 15 | | 38 | 1 | |
| + | Obchodní marže | 03 | 7 | | 15 | 1 | |
| II. | Výkony | 04 | 61 827 | 61 957 | 73 830 | 68 373 | 68 397 |
| II. 1. | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 05 | 60 881 | 65 062 | 72 798 | 68 689 | 68 855 |
| 2. | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 06 | 946 | -3 105 | 1 032 | -316 | -458 |
| 3. | Aktivace | 07 | | | | | |
| B. | Výkonová spotřeba | 08 | 20 210 | 20 750 | 28 125 | 24 492 | 22 558 |
| B. 1. | Spotřeba materiálu a energie | 09 | 6 480 | 6 386 | 7 815 | 5 992 | 5 168 |
| B. 2. | Služby | 10 | 13 730 | 14 364 | 20 310 | 18 500 | 17 390 |
| + | Přidaná hodnota | 11 | 41 624 | 41 207 | 45 720 | 43 882 | 45 839 |
| C. | Osobní náklady | 12 | 38 571 | 35 373 | 37 807 | 35 664 | 34 931 |
| C. 1. | Mzdové náklady | 13 | 26 677 | 25 211 | 27 286 | 23 903 | 20 814 |
| C. 2. | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 14 | 1 643 | 1 116 | 1 182 | 2 476 | 4 847 |
| C. 3. | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 15 | 10 001 | 8 782 | 8 752 | 8 747 | 8 770 |
| C. 4. | Sociální náklady | 16 | 250 | 264 | 587 | 538 | 500 |
| D. | Daně a poplatky | 17 | 183 | 280 | 275 | 262 | 350 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 18 | 6 935 | 6 931 | 6 775 | 6 047 | 5 782 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 19 | 51 | | | 38 | 85 |
| III. 1. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 20 | 51 | | | 36 | 84 |
| III. 2. | Tržby z prodeje materiálu | 21 | | | | 2 | 1 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 22 | | | | | |
| F. 1. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 23 | | | | | |
| F. 2. | Prodaný materiál | 24 | | | | | |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-) | 25 | 414 | 809 | -68 | 75 | -576 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 26 | 9 859 | 7 134 | 4 552 | 4 580 | 2 354 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 27 | 1 079 | 1 094 | 976 | 874 | 925 |
| V. | Převod provozních výnosů | 28 | | | | | |
| I. | Převod provozních nákladů | 29 | | | | | |
| * | Provozní výsledek hospodaření | 30 | 4 352 | 3 854 | 4 507 | 5 578 | 6 866 |

| Označení | TEXT | Číslo řádku | | | | | |
|----------|--|-------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| a | b | c | | | | | |
| VI. | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 31 | | | | | |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 32 | | | | | |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 33 | 1 437 | 1 208 | 340 | 340 | 227 |
| VII. 1. | Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 34 | | | | | |
| VII. 2. | Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů | 35 | | | | | |
| VII. 3. | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 36 | 1 437 | 1 208 | 340 | 340 | 227 |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 37 | | | | | |
| K. | Náklady z finančního majetku | 38 | | | | | |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 39 | | | | | |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 40 | 39 | 44 | 39 | 39 | |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-) | 41 | | | | | |
| X. | Výnosové úroky | 42 | 216 | 395 | 655 | 405 | 355 |
| N. | Nákladové úroky | 43 | | | | | |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 44 | 6 | 3 | 169 | 21 | 9 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 45 | 66 | 60 | 40 | 46 | 44 |
| XII. | Převod finančních výnosů | 46 | | | | | |
| P. | Převod finančních nákladů | 47 | | | | | |
| * | Finanční výsledek hospodaření | 48 | 1 554 | 1 502 | 1 085 | 681 | 547 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 49 | 1 529 | 977 | -51 | 2 297 | 1 428 |
| Q. 1. | – splatná | 50 | 1 559 | 1 391 | 1 423 | 1 420 | 1 621 |
| Q. 2. | – odložená | 51 | -30 | -414 | -1 474 | 877 | -193 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 52 | 4 377 | 4 379 | 5 643 | 3 962 | 5 985 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 53 | | | | | |
| R. | Mimořádné náklady | 54 | | | | | |
| S. | Daň z příjmů z mimořádné činnosti | 55 | | | | | |
| S. 1. | – splatná | 56 | | | | | |
| S. 2. | – odložená | 57 | | | | | |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření | 58 | | | | | |
| W. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 59 | | | | | |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 60 | 4 377 | 4 379 | 5 643 | 3 692 | 5 985 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) | 61 | 5 906 | 5 356 | 5 592 | 6 259 | 7 413 |