



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV FINANCÍ

INSTITUTE OF FINANCES

**HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU S VYUŽITÍM
SOFTWARE MAPLE**

CORPORATE PERFORMANCE ASSESSMENT USING MAPLE SOFTWARE

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. Barbora Kopečná

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

RNDr. Zuzana Chvátalová, Ph.D.

BRNO 2020

Zadání diplomové práce

Ústav:	Ústav financí
Studentka:	Bc. Barbora Kopečná
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Účetnictví a finanční řízení podniku
Vedoucí práce:	RNDr. Zuzana Chvátalová, Ph.D.
Akademický rok:	2019/20

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává diplomovou práci s názvem:

Hodnocení výkonnosti podniku s využitím software Maple

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je zhodnotit výkonnost vybraného podniku s využitím software Maple. Analýza podniku bude provedena za období 2013–2018 a její výsledky budou využity k formulaci návrhů pro zlepšení výkonnosti podniku.

Základní literární prameny:

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. Podnikové finance v teorii a praxi. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN 978-80-7552-449-2.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4456-8.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy. Praha: C.H. Beck, 2015. ISBN 978-80-7400-538-1.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada, 2002. ISBN 80-247-0125-1.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.

RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 6. aktualizované vyd. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-2028-4.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2019/20

V Brně dne 29.2.2020

L. S.

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
ředitel

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Diplomová práce se zaměřuje na hodnocení výkonnosti vybrané společnosti působící v potravinářském průmyslu v období roků 2013-2018. Práce k tomuto využívá PEST analýzu, regresní analýzu a analýzu časových řad v software Maple a benchmarking. Pomocí těchto nástrojů a výsledků analýz jsou vypracovány návrhy na zlepšení výkonnosti společnosti a zhodnocen budoucí vývoj společnosti.

Klíčová slova: benchmarking, časové řady, finanční analýza, Maple, PEST a SWOT analýza, regresní analýza, výkonnost podniku

Abstract

The diploma thesis focuses on the evaluation of the performance of a selected company operating in the food industry in the period 2013-2018. The thesis uses PEST analysis, regression analysis and time series analysis in Maple software and benchmarking. Using these tools and the results of analyses, proposals are made to improve the company's performance and also future potential development of the company is described.

Keywords: benchmarking, company performance, financial analysis, Maple, PEST a SWOT analysis, regression analysis, time series

Bibliografická citace

KOPEČNÁ, Barbora. *Hodnocení výkonnosti podniku s využitím software Maple* [online]. Brno, 2020 [cit. 2020-04-23]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/126905>. Diplomová práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav financí. Vedoucí práce Zuzana Chvátalová.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 17.5.2020

.....

Podpis autora

PODĚKOVÁNÍ

Ráda bych poděkovala vedoucí diplomové práce paní RNDr. Zuzaně Chvátalové, Ph.D., za odbornou pomoc, připomínky a rady, které mi poskytla při psaní této diplomové práce. Také bych ráda poděkovala společnosti Emco spol. s.r.o. za poskytnutí dodatečných informací.

OBSAH

ÚVOD.....	10
1 CÍL PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ	11
1.1 Maple.....	11
1.2 Regresní analýza.....	12
1.3 Časové řady	15
2 VÝKONNOST PODNIKU	17
3 ANALÝZA PEST	19
4 FINANČNÍ ANALÝZA	21
4.1 Metody finanční analýzy	21
4.1.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů	22
4.2 Analýza poměrových ukazatelů	23
4.2.1 Analýza likvidity	24
4.2.2 Analýza zadluženosti.....	26
4.2.3 Analýza rentability	28
4.2.4 Analýza aktivity	31
4.3 Analýza rozdílových ukazatelů	34
4.3.1 Čistý pracovní kapitál.....	35
4.3.2 Čisté pohotové prostředky	36
4.4 Soustavy ukazatelů	36
4.4.1 Index <i>IN05</i> manželů Neumaierových.....	37
4.4.2 Kralickův Quicktest.....	38
4.5 Ekonomická přidaná hodnota	39
4.6 Benchmarking.....	40
5 SWOT ANALÝZA	42
6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	43
6.1 Základní údaje	43
6.2 Organizační struktura	43
6.3 Profil společnosti	44
6.3.1 Strategie a cíle	45
6.3.2 Zaměstnanci	45
6.4 Rodinné podniky	46
7 ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ	48
7.1 Analýza PEST	48
7.2 Vymezení trhu	58
7.2.1 Analýza konkurenčního prostředí	58
7.2.2 Analýza vývoje tržeb v odvětví.....	59
8 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI.....	65
8.1 Analýza absolutních ukazatelů	65
8.1.1 Horizontální analýza.....	66

8.1.2	Vertikální analýza.....	72
8.2	Analýza poměrových ukazatelů	74
8.2.1	Analýza likvidity	74
8.2.2	Analýza zadluženosti.....	80
8.2.3	Analýza rentability	85
8.2.4	Analýza aktivity	94
8.3	Analýza rozdílových ukazatelů	105
8.3.1	Čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky.....	105
8.4	Soustavy ukazatelů	108
8.4.1	Index <i>IN05</i>	108
8.4.2	Kralickův Quicktest.....	109
8.5	Ekonomická přidaná hodnota	110
8.6	Čistá operační aktiva	111
8.7	Čistý operační zisk	113
8.8	Náklady kapitálu.....	115
8.9	Výpočet ekonomické přidané hodnoty	116
8.10	Shrnutí finanční analýzy	118
9	SWOT ANALÝZA	121
10	NÁVRHY	123
10.1	Rozšíření výroby	123
10.2	Rozšíření importní divize	124
10.3	Export	124
10.4	Snižování nákladů	124
10.5	Využití nových distribučních kanálů.....	125
10.6	Související rizika	125
11	BUDOUCÍ VÝVOJ	128
12	ZÁVĚR.....	130
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	132
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	141
	SEZNAM GRAFŮ	143
	SEZNAM OBRÁZKŮ	145
	SEZNAM TABULEK.....	146

ÚVOD

Prosperovat v náročných podmínkách současné tržní ekonomiky je cílem každé společnosti. Snahou bývá neustálé zvyšování výkonnosti, finanční stabilita, zvyšování tržního podílu, maximalizace tržní hodnoty. K tomu je nutno předvídat a ovlivňovat faktory vedoucí k úspěchu či neúspěchu. Hodnocení výkonnosti společnosti pro rozhodování o budoucnosti slouží především majitelům, manažerům, samozřejmě zaměstnancům, ale také odběratelům, dodavatelům, finančním institucím, tedy externím uživatelům. Ke sledování finanční situace se využívá finanční analýza, která je velkou součástí této práce. Finanční analýza tvoří významnou část systematického řízení společnosti z hlediska financí. Jde o souhrn činností, jež zjišťují a hodnotí, jakým způsobem společnost hospodaří. Jejím úkolem je zkoumání jejího zdraví. Slouží jako zpětná vazba všech jejích aktivit. Pomocí ní lze odhalit dosažené cíle v oblastech finančního řízení. Dokáže určit, co se podařilo a v čem naopak společnost zaostává. Umí rozeznat slabé a silné stránky. Napoví, jaká rizika společnost ohrožují, a naopak kterých příležitostí je možno využít. Podkladem pro analýzu jsou data minulá, ale její výsledky, doporučení a závěry jsou prospěšné pro rozhodování v budoucnu. Víme-li, z jakého bodu vycházíme, jaká byla naše cesta, jsme schopni určit, jakým směrem se máme vydat. Při analýze lze použít velké množství metod. Hodnoty ukazatelů finanční analýzy bývají často podkladem i pro rozhodování finančních institucí pro poskytování úvěrů a dalších finančních zdrojů.

Jak již bylo zmíněno, základem analýzy je zpracování velkého množství dat, porozumění jejich charakteru a správná interpretace. Proto v dnešní době, neustále přibývajícím konkurenci, se zvyšuje potřeba zpracování dat a provádění analýz ve společnostech, a následně také narůstá potřeba datových analytiků. Samozřejmě rostou i požadavky na jejich kompetence a schopnosti. Například umět pracovat s potřebnými daty, sbírat je, čistit, číst v nich, zpracovávat je a vyhodnocovat pomocí kvantitativních metod, zejména statistiky a vizualizovat k dalšímu upotřebení.

Tato práce rozebírá českou potravinářskou společnost, která má značný podíl na českém a slovenském trhu ve výrobě snídaňových cereálií, také působí jako importér privátních značek a věnuje se i exportním aktivitám. Zakládá si na filozofii posouvat se stále dopředu, ale přitom stále zůstává rodinnou společností.

1 CÍL PRÁCE, METODY A POSTUPY ZPRACOVÁNÍ

Hlavním cílem diplomové práce je zhodnocení výkonnosti společnosti, která působí jako výrobce snídaňových cereálií a importér potravinových značek na lokální trhy s využitím software Maple. Výsledky analýzy budou využity k formulaci návrhů pro zlepšení výkonnosti společnosti.

Podklady pro práci byly čerpány z odborné literatury, jejíž výčet je uveden v seznamu použité literatury. Hlavním zdrojem dat jsou veřejně dostupné informace a účetní výkazy analyzované společnosti a její konkurence. Další informace byly čerpány z e-mailové a telefonní komunikace s finančním ředitelem společnosti. Celá práce využívá ke svému zpracování matematický software Maple a Microsoft Excel.

Mezi základní logické metody, které jsou v práci využívány, patří především *analýza*, která rozkládá zkoumaný jev na nižší základní celky, *syntéza* spojující nově objevené souvislosti do jednoho celku, *indukce*, provádějící zobecnění závěrů a *srovnání (komparace)*, hledající podobnosti a odlišnosti u zkoumaných jevů (Ochrana, 2019. str. 46-59). Dalšími metodami jsou *analýza PEST*, pro vymezení vnějšího okolí podniku, *benchmarking*, srovnávající výsledky mezi podniky, *finanční analýza* a *SWOT analýza*. Posledními metodami využívanými v této práci jsou metody, které slouží ke statistické diagnóze dat. Mezi ně se řadí *regresní analýza* a *analýza časových řad*.

1.1 Maple

Software Maple, jehož aktuální verzí je Maple 2020, byl vyvinut kanadskou společností Maplesoft Inc. Během svého více než třicetiletého vývoje procházel mnoha verzemi a aktualizacemi, které se vždy snažily promítnout aktuální požadavky na systém (Chvátalová, 2014)

Maple je komplexní nástroj pro řešení matematických výpočtů, který umožňuje jejich analýzu, a zároveň i vizualizaci. Své využití najde v ekonomických, technických a přírodovědeckých oborech (Maplesoft, 2020).

Velkou výhodou tohoto programu je přívětivé uživatelské prostředí a pro uživatele mluvící českým jazykem, je poskytován web pro Českou a Slovenskou republiku, kde

mohou najít podrobný manuál a další zdroje informací v českém jazyce (Hřebíček, Pospíšil, Urbánek, 2010).

Příkazy a využití balíčky

V této práci budou využity tři základní balíčky, které je možné v programu aktivovat pro jednodušší práci s daty. Prvním balíčkem je *LinearAlgebra*, druhým balíčkem je *Statistics* sloužící ke statistické diagnóze dat a třetím balíčkem je *Plot* pro kreslení grafů. Balíčky se aktivují následujícími příkazy (Maplesoft, 2020):

- *with(LinearAlgebra);*
- *with(Statistics);*
- *with(plots).*

V rámci regresní analýzy a prokládání křivek trendem budou využity následující příkazy, které pomocí metody nejmenších čtverců vymodelují regresní funkci (Maplesoft, 2020).

- *LinearFit* pro lineární vyrovnání dat;
- *PolynomialFit* pro polynomické vyrovnání dat;
- *ExponentialFit* pro exponenciální vyrovnání dat;
- *LogarithmicFit* pro logaritmické vyrovnání dat.

Pro výpočet koeficientu determinace (viz *Kapitola 1.2*) a ověření vhodného výběru funkční formy bude využitý cyklus *for*. Pro vykreslení a zobrazení výsledných grafů bude využit příkaz *plot* s jeho příslušnými proměnnými a charakteristikami pro vizualizaci výsledného grafu (Maplesoft, 2020).

1.2 Regresní analýza

Hledání závislosti je při finanční analýze důležité a patří k obvyklým úlohám finančního analytika. Jeho snahou je najít závislost mezi získanými daty a naznačeným trendem. Poté může potvrdit nebo vyvrátit danou závislost, hledat „mezinulové“ hodnoty nebo predikovat budoucí vývoj (Sůvová, Knaifl a kol., 2008, str. 124). Jedním z nástrojů, které k tomu může využít je právě regresní analýza.

Cílem regresní analýzy je vyjádřit závislost jedné proměnné (závislé nebo vysvětlované proměnné) na jedné nebo více proměnných (nezávislé/nezávislých nebo vysvětlující/vysvětlujících proměnné/proměnných). K vyjádření závislosti proměnných

regresní analýza využívá tzv. regresní funkci, za pomoci, které tuto závislost popisuje (Michalíková, 2018). Zápis regresního modelu pak vypadá následovně (Michalíková, 2018):

$$Y = f(X; \beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k) + e \quad (1)$$

kde X je nezávislá proměnná, Y závislá proměnná, f představuje hledanou regresní funkci, regresní koeficienty $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ jsou parametry funkce, e je tzv. stochastický chybový člen.

Součástí regresního modelu je i tzv. *bílý šum*. Bílým šumem nazýváme působení různých náhodných vlivů a neuvažovaných činitelů na závislost mezi vysvětlovanou a vysvětlující proměnnou (Kropáč, 2012, str. 79). Jedná se o náhodnou veličinu (stochastický chybový člen), která působí na veličinu Y a nebyla popsána veličinou X . V modelu ji značíme e . (Adamec a kol., 2017, str. 23).

Metoda nejmenších čtverců

Regresní analýza využívá pro odhad neznámých regresních parametrů β_j tzv. *metodu nejmenších čtverců*. Ta minimalizuje reziduální součet čtverců – jedná se o sumu čtverců odchylek pozorovaných hodnot a hodnot vypočtených (Adamec a kol., 2017, str. 35):

$$ESS = \sum_{i=1}^n e_i^2 = \sum_{i=1}^n (Y_i - \hat{Y}_i)^2 \quad (2)$$

$$ESS = \sum_{i=1}^n e_i^2 \rightarrow \min \quad (3)$$

kde ESS představuje součet čtverců reziduí. Jedná se o odhadnuté reziduální odchylky e_i , které vyjadřují rozdíl mezi pozorovanými (empirickými) hodnotami Y_i a vyrovnanými (vypočtenými) hodnotami \hat{Y}_i .

Koeficient determinace

Jedná se o nejjednodušší kritérium pro hodnocení kvality zvoleného modelu, jelikož udává, kolik procent proměnlivosti závislé proměnné zvolený regresní model vysvětlil (Adamec a kol., 2017, str. 59).

K určení *koeficientu determinace* musíme nejprve vypočítat součty čtverců. Výpočet je dán následujícími vzorci (Adamec a kol., 2017, str. 58,59):

$$TSS = \sum_{i=1}^n (Y_i - \bar{Y})^2 \quad (4)$$

kde celková suma čtverců (*TSS*) představuje součet čtverců odchylek závislé (vysvětlované) proměnné Y od vlastního průměru \bar{Y} (Adamec a kol., 2017, str. 58,59):

$$RSS = \sum_{i=1}^n (\hat{Y}_i - \bar{Y})^2 \quad (5)$$

kde regresní suma čtverců (*RSS*) představuje součet čtverců odchylek vyrovnaných hodnot od jejich vlastního průměru (Adamec a kol., 2017, str. 58,59):

$$ESS = \sum_{i=1}^n (Y_i - \hat{Y}_i)^2 = \sum_{i=1}^n e_i^2 \quad (6)$$

kde reziduální suma čtverců (*ESS*) představuje součet čtverců odhadnutého chybového členu. Výsledný výpočet koeficientu determinace R je tedy následovný (Adamec a kol., 2017, str. 58,59):

$$R^2 = \frac{RSS}{TSS} = 1 - \frac{ESS}{TSS} \quad (7)$$

Koeficient determinace nabývá hodnot v intervalu $<0, 1>$. Čím je jeho hodnota bližší jedné, tím zvolený regresní model dokonaleji popisuje empirická data, a model je tak výstižnější (Michalíková, 2018). Naopak, s klesající hodnotou, se snižuje i schopnost modelu vysvětlit variabilitu závislé proměnné (Adamec a kol., 2017, str. 59).

Volba funkční formy

Existují čtyři základní analytické funkční formy, které regresní analýza využívá. Jedná se o lineární, inverzní, polynomickou a semilogaritmickou (Adamec, 2017, str. 29).

Dle Michalíkové (2018) mezi nejpoužívanější patří lineární regresní funkce. Jedná se o linearitu vzhledem k parametrům $(\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k)$. Příklady nejpoužívanějších lineárních regresních modelů:

- Regresní přímka

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + e \quad (8)$$

- Logaritmická regrese

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \ln(X) + e \quad (9)$$

- Parabolická regrese

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 X^2 + e \quad (10)$$

- Kubická regrese

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X + \beta_2 X^2 + \beta_3 X^3 + e \quad (11)$$

kde Y je hledaná regresní funkce, $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ jsou regresní koeficienty daného modelu a e je stochastický chybový člen.

1.3 Časové řady

Hindsl a kol. (2007, str. 246) popisuje časové řady jako posloupnost věcně a prostorově srovnatelných pozorování. Ty jsou časově uspořádané ve směru minulost – přítomnost. Cílem analýzy časových řad je konstrukce vhodného modelu, který nejlépe vysvětlí závislost u zkoumané časové řady. Na základě tohoto výstupu lze poté pozorovat, zda model vykazuje pravidelné cykly, trendy apod. či predikovat budoucí vývoj (Klicnarová, 2010).

Časovou řadu lze rozložit na několik složek, které vychází zejména z ekonomické praxe. Následující vyjádření popisuje tzv. aditivní dekompozici, kde lze hodnoty y_i časové řady vyjádřit pro čas $t_i, i = 1, 2, \dots, n$, součtem (Kropáč, 2009, str. 122):

$$y_i = T_i + S_i + C_i + e_i \quad (12)$$

kde jednotlivé sčítance představují následující složky: T_i – trendovou složku, S_i – sezonní složku, C_i – cyklickou složku, e_i – náhodnou složku.

Trendová složka vyjadřuje tendenci dlouhodobého vývoje sledovaného ukazatele v čase. *Sezónní složka* u časové řady představuje pravidelně se opakující periodické změny v rámci jednoho kalendářního roku a *cyklická složka* představuje fluktuace okolo trendu (Kropáč, 2009, str. 123).

Nejčastější způsob, který se využívá při popisu vývoje časových řad, a bude využit i v této práci, je *vyrovnání časových řad pomocí regresní analýzy*. Předpokladem je, že analyzovanou časovou řadu, jejíž hodnoty jsou y_1, y_2, \dots, y_n , lze rozdělit na složku trendovou (T) a reziduální (e_i) (Kropáč, 2009, str. 124).

$$y_i = T_i + e_i, \quad i = 1, 2, \dots, n. \quad (13)$$

Volba vhodné regresní funkce se nejčastěji provádí pomocí grafického záznamu průběhu časové řady nebo na základě ekonomické teorie a teoretických znalostí. Nejpoužívanějšími regresními funkcemi jsou: lineární trend, kvadratický trend, exponenciální trend, logaritmický trend, hyperbolický a kubický trend (Kropáč, 2009, str. 122-124).

2 VÝKONNOST PODNIKU

Nenadál a kol. (2018, str. 291) zmiňuje definici výkonnosti podle Evropské nadace pro management kvality jako „*míru dosahovaných výsledků jednotlivci, skupinami, procesy nebo systémy*“.

Následné hodnocení výkonnosti jsou činnosti, které umožňují sledovat plnění cílových hodnot vhodně nastavených ukazatelů (Nenadál a kol., 2018, str. 291).

Během předcházejících desetiletí se vyvinula kritéria vyjadřující výkonnost podniku z pohledu vlastníků. Jedná se o kritéria, která buď vycházejí z teoretických konceptů podnikového řízení a finanční analýzy, anebo naopak vycházejí ze zvyklostí a podnikové praxe (Pavelková, Knápková, 2012, str. 17).

Základní ukazatele měřící výkonnost podniku se pak dělí na (Pavelková, Knápková, 2012, str. 17):

- klasické (tradiční) – např. ukazatele rentability;
- moderní – např. *EVA*, *MVA*, *CFROI*, založené na hodnotovém řízení.

Podle Pavelkové, Knápkové (2012, str. 17) výše zmíněné klasické přístupy, které měří výkonnosti podniku, jsou založeny na podmínce maximalizace zisku. Oproti tomu moderní přístupy se snaží propojit všechny činnosti podniku s cílem zvýšení hodnoty vložených prostředků od vlastníků podniku. Právě měření hodnoty podniku se ukazuje jako velmi vhodné měřítko pro výkonnosti podniku, protože v sobě zahrnuje komplexní informace o podniku a při jeho řízení je kladen důraz na maximalizaci jeho hodnoty (Pavelková, Knápková, 2012, str. 15).

Dle Neumaierové a Neumaiera (2002, str. 25) je při maximalizaci hodnoty důležité preferovat tzv. koncepci *shareholder value*, protože maximalizace hodnoty pro vlastníky (shareholdery) je předpokladem pro následující zvyšování hodnoty pro všechny ostatní stakeholdery (ostatní zainteresované strany). Největší riziko ve společnosti nesou shareholdeři, kteří jsou zároveň rozhodujícími stakeholdery a jediné podnik, který splňuje jejich požadavky má předpoklad pro dlouhodobou existenci a může přinášet přínos pro ostatní zúčastněné stakeholdery (Neumaierová, Neumaier, 2002, str. 25).

Finanční výkonnost a její měření je neodlučitelnou součástí výkonnosti podniku a zvyšování hodnoty podniku. Finanční výkonnost je velmi vlivným kritériem pro konkurenceschopnost podniku a je důležitá při rozhodování investorů. Finanční síla a stabilita jsou také významné pro definování silných a slabých stránek podniku a při formulaci strategických cílů (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, str. 3).

V současnosti postavení společnosti na trhu rovněž podporují trendy vedoucí k jeho udržitelnému vývoji, aktivity reportingu aj.

3 ANALÝZA PEST

Tato analýza slouží ke zhodnocení nejvýznamnějších faktorů, které mají vliv na vnější okolí společnosti. Obměnou pro tuto analýzu jsou analýzy PESTEL, PESTELO, SLEPTE, STEER. Vždy se však jedná o analýzu vnějšího prostředí se analogickým výsledkem. Výsledky analýzy často slouží jako vstup pro analýzu příležitostí a hrozeb (Tóth, Petrů, 2017, str. 61). Analýza je vždy pojmenovaná z akronymů prvních písmen hlavních ovlivňujících faktorů. Analýza PEST představuje následující (Tóth, Petrů, 2017, str. 61):

P – politické a právní faktory;

E – ekonomické faktory;

S – společenské a demografické faktory;

T – technologické faktory.

Politické a právní faktory

Mezi skupiny těchto faktorů se řadí např. politická omezení, existence zákonů, právních norem a vyhlášek ovlivňující podnikání, členství země v mezinárodních organizacích, stabilita politického systému (Sedláčková, Buchta, 2006, str. 16-17).

Ekonomické faktory

Jedná se především o následující ekonomické faktory, které ovlivňují situaci podniku: hospodářský cyklus domácí a světové ekonomiky, hospodářská politika (monetární i fiskální), stav platební bilance státu, inflace a situace na kapitálovém trhu (Hanzelková a kol., 2017, str. 51).

Společenské a demografické faktory

Hanzelková a kol. (2017, str. 53) uvádí jako důležité faktory v této oblasti následující: zdravotní stav a věkovou strukturu populace, životní styl a úroveň, vzdělání, hodnoty a postoje obyvatelstva, klima ve společnosti.

Technologické faktory

Pro neustálý rozvoj podniku je důležité, aby nezaostával a vykazoval proaktivitu v oblasti inovací a technologického pokroku. Jako příklad mohou sloužit výdaje na výzkum a vývoj podniku (Sedláčková, Buchta, 2006, str. 18).

4 FINANČNÍ ANALÝZA

Abychom mohli využít velké množství informací, které jsou k dispozici v dnešním světě, musíme se je naučit rozpoznávat, získávat, zaznamenávat, třídit, zpracovávat vhodnými metodami, porovnávat, analyzovat a správně interpretovat. Ve světě podnikání tomu není jinak. Je třeba například charakterizovat výkonnost společnosti, hodnotit úspěšnost jejich aktivit, odhalit silné a slabé stránky, ale mít i zpětnou vazbu, disponovat korektními podklady například pro žádost o podnikatelský úvěr nebo dotace nebo pro získávání kvalifikovaných zaměstnanců.

Proto je i součástí finančního řízení každého společnosti finanční analýza, jež dokáže zhodnotit její tzv. finanční zdraví (Kalouda, 2016, str. 7).

K dispozici je řada definic finanční analýzy. Podle Knápkové, Pavelkové, Štekera (2013, str. 17) je to analýza, jež hodnotí finanční situaci společnosti celkově. Informuje o ziskovosti, využití aktiv, kapitálové struktuře, likviditě a dalších důležitých faktech. Uspodňuje uživatelům rozhodování, jak získávat další finanční zdroje a stanovit ideální finanční strukturu.

Název finanční analýza byl vytvořen z anglického *financial analysis* a je definován jako celá skupina činností. Tyto mají za úkol souhrnně a přesně stanovit a zhodnotit finanční situaci podniku. Tedy pro rozhodování managementu celkově nachystat podklady a popsat finanční a majetkovou situaci. Velmi důležitá je soustavnost provádění analýzy (Hrdý a Krechovská, 2016, str. 209).

Sůvová, Knaifl a kol. (2008, str. 9) definují z hlediska obsahu více nedílných součástí finanční analýzy. Jedná se nejen o analýzu účetnictví, tedy rozbor účetních výkazů. Rovněž je nutná analýza ekonomického okolí podniku. Nesmí se také zapomenout na důležité působení kapitálového trhu, jež odráží zpětnou vazbu vlivu na podnik.

4.1 Metody finanční analýzy

Podle Růčkové (2019, str.43) je základem při rozhodování o volbě metody analýzy, držet se tří základních vlastností:

- *účelnosti* – ke zpracování finanční analýzy je pro finančního analytika důležité mít stanovený její cíl a znát její účel;

- *nákladnosti* – toto kritérium je postaveno na principu přiměřené návratnosti nákladů vynaložených na zpracování analýzy;
- *spolehlivosti* – jedná se o požadavek na kvalitní využití dostupných dat a jejich spolehlivost. Dá se očekávat, že s rostoucí spolehlivostí vstupních informací, poroste i spolehlivost výstupů analýzy.

Finanční analýza je součástí kategorie **technické analýzy**. Tyto analýzy využívají ke kvantitativnímu zpracování dat matematické, matematicko-statistické (i pokročilé) a další algoritmizované metody a následně dané výstupy interpretuje z ekonomické hlediska. Finanční analýza pracuje zejména s elementárními metodami a poté s metodami vyššími (Růčková, 2019, str. 44).

Druhou kategorií je tzv. **fundamentální analýza**. Hlavním rozdílem je, že pracuje spíše s kvalitativními daty a ke zpracování analýzy nevyužívá algoritmizované metody, ale odborný (expertní) odhad (Kalouda, 2016, str. 61). Při vyhodnocování pracuje se znalostmi vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a makroekonomickými procesy (Růčková, 2019, str. 44).

Podle Ručkové (2019, str. 44) mezi elementární metody u finanční analýzy patří:

- analýza **stavových (absolutních) ukazatelů** – horizontální a vertikální analýza;
- analýza **rozdílových a tokových ukazatelů**;
- analýza **intenzivních (poměrových) ukazatelů**;
- analýza **soustav ukazatelů**.

4.1.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Do této skupiny analýz patří vertikální a horizontální analýza. Hlavními zdroji informací pro provedení těchto analýz jsou položky jednotlivých účetních výkazů.

Horizontální analýza, označovaná také jako analýza „po řádcích“ nebo jako analýza časových řad, sleduje vývoj absolutních ukazatelů v čase (Kalouda, 2016, str. 62). Změny lze sledovat v absolutním nebo v procentuálním vyjádření. Dle Růčkové (2019, str. 118) je vhodnější využít procentuální vyjádření, pokud chceme výsledky oborově srovnávat, avšak absolutní vyjádření nám umožní porovnávat absolutní důležitost jednotlivých položek (v čase t).

$$\text{Absolutní změna} = ukazatel_{(t)} - ukazatel_{(t-1)} \quad (14)$$

$$\text{Procentuální změna} = \frac{ukazatel_{(t)} - ukazatel_{(t-1)}}{ukazatel_{(t-1)}} \cdot 100 \quad (15)$$

Kalouda (2016, str. 62) upozorňuje na riziko při vyhodnocování horizontální analýzy, kdy je potřeba brát v úvahu fakt, že z minulého vývoje ukazatelů nemusí pro současné ukazatele vyplývat skoro žádné důsledky. Tedy, že budoucí nebo současné výsledky nejsou nijak určeny výsledky z minulosti. To je ovlivněno především aktuálními a rychle se měnícími podmínkami a nemožností splnit podmínku *ceteris paribus* (za stejných podmínek). Dále by z důvodu ověření statistické významnosti bylo potřeba větší množství dat (což je někdy v ekonomickém prostředí obtížné získat), aby dané výsledky měly vypovídající hodnotu.

Vertikální analýza, označovaná podle Růčkové (2019, str. 46) jako procentní rozbor nebo analýza komponent a dle Kaloudy (2016, str. 62) jako analýza po „sloupcích” informuje o vnitřní struktuře absolutních ukazatelů. Zabývá se souměřením jednotlivých položek účetních výkazů k celkové sumě analyzovaného ukazatele (aktiv či pasiv) (Růčková, 2019, str. 46).

Dle Růčkové (2019, str. 123) není nezbytné provádět vertikální analýzu u výkazu zisku a ztráty a u výkazu cash flow (procentní rozložení nákladů, výnosů, příjmů a výdajů), pokud nepotřebujeme další zpřesňování v rámci interní analýzy interní analýzy.

Vertikální analýza rozvahy podává informace o struktuře aktiv a pasiv. Informace o struktuře aktiv slouží k zjištění, do čeho společnost investovala svěřený kapitál a jak při tom zohledňovala jeho výnosnost. Je patrné, že vertikální analýza slouží jako základ pro podrobnější analýzu jednotlivých položek rozvahy. Struktura pasiv podává informace o tom, z jakých zdrojů byl majetek pořízen (Růčková, 2019, str. 47).

4.2 Analýza poměrových ukazatelů

Jedním z častých nástrojů finanční analýzy je analýza poměrová, tedy užití poměrových ukazatelů. Jejich východiskem jsou základní účetní výkazy, jsou veřejně dostupné a ukáží poměrně rychle finanční situaci podniku. Dávají do poměru jednu nebo více položek

účetních výkazů s jinými položkami či jejich skupinami. Lze tedy vytvořit velké množství poměrových ukazatelů. Praxe však ustálila užití jen některých základních skupin (Růčková, 2019, str. 56).

Podle Knápkové, Pavelkové, Štekera (2013, str. 84) se jedná hlavně o tyto skupiny ukazatelů: **likvidity, zadluženosti, rentability a aktivity.**

4.2.1 Analýza likvidity

Likvidita označuje schopnost podniku včas hradit své závazky a je měřítkem finanční rovnováhy společnosti. Její nedostatek značí neschopnost dostát závazkům. Vysoká míra likvidity ale značí, že peníze vázané v aktivech neposkytují zhodnocení a snižují rentabilitu. Je tedy nutné hledat vyváženou míru likvidity. Ukazatele likvidity vyjadřují platební schopnost podniku a dávají do poměru krátkodobá oběžná aktiva a krátkodobé závazky. Určujeme v závislosti na likvidnosti oběžného majetku tři stupně likvidity (Růčková, 2019, str. 57-58).

Podle Hrdého, Krechovské (2016, str. 219) je to *peněžní likvidita* - 1. stupeň (Růčková, 2019, str. 58 uvádí název okamžitá likvidita), *pohotová likvidita* - 2. stupeň) a *běžná likvidita* - 3. stupeň.

$$\text{Peněžní (okamžitá) likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{dluhy s okamžitou splatností}} \quad (16)$$

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{zásoby}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} dluhy}} \quad (17)$$

$$\text{Běžn\acute{a} likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} dluhy}} \quad (18)$$

Peněžní likvidita (Cash Ratio)

Je označována jako nejvyšší likvidita. Využívá nejlikvidnějších položek rozvahy, jako peníze na běžných a jiných účtech, peníze v pokladně a cenné papíry, jež jsou volně obchodovatelné. Z americké literatury je převzat doporučený interval hodnot v rozmezí od 0,9 až 1,1. V České republice (ČR) se dolní hranice rozšiřuje na hodnotu 0,6. Metodika Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky (MPO ČR) dokonce uvádí kritickou

hodnotu 0,2. Pokud není rozmezí přesně dodrženo, neznamená to nutně finanční problémy společnosti. Často jsou totiž použity například účetní přetažky, kontokorenty a ty nejsou v rozvaze patrné. Doporučuje se při ní podrobněji analyzovat krátkodobé zdroje financování (Růčková, 2019, str. 58-59).

Pohotová likvidita (Quick Test)

Je charakterizována jako schopnost vyrovnávat závazky, aniž by podnik byl nucen prodat zásoby. Tento zdroj je považován za nejméně likvidní. Pro její velikost jsou doporučené hodnoty dány poměrem 1:1 nebo 1,5:1. Z uvedeného vyplývá, že velikost čitatele je stejná nebo téměř stejná jako velikost jmenovatele (Růčková, 2019, str. 59).

Podle (Hrdý, Krechovská 2016, str. 193) jsou v čitateli vynechávány zásoby, pro svou nejmenší likviditu.

Pokud je mnoho oběžných aktiv vázáno formou pohotových prostředků, může to znamenat malý nebo žádný úrok. Oproti tomu velká výše oběžných aktiv znamená málo produktivní využití vložených prostředků a negativní vliv na jejich celkovou výnosnost (Růčková, 2019, str. 59).

Běžná likvidita (Current Ratio)

Hodnota tohoto ukazatele určuje, kolikrát jsou oběžná aktiva větší než krátkodobé závazky (Hrdý, Krechovská 2016, str. 66).

Jednoduše jakým způsobem by podnik uspokojil věřitele, pokud by došlo k proměně všech oběžných aktiv na hotovost. Pro tuto likviditu jsou doporučené hodnoty v intervalu 1,5 až 2,5. Někdy se doporučuje hodnota 2, jako horní mez. Zachování platební schopnosti je tím vyšší, čím je vyšší hodnota běžné likvidity. Relevantnost ukazatele má i svá omezení. Nebere například do úvahy likvidnost struktury oběžných aktiv, dobu splatnosti struktury krátkodobých závazků, odložené nákupy ke dni sestavení rozvahy (Růčková, 2019, str. 59).

Celkově lze říci, že z okamžitých hodnot nelze do budoucna přesně stanovovat prognózu likvidity. Daleko přesnější je podrobnější rozbor likvidity v kratších časových intervalech (Růčková, 2019, str. 60).

4.2.2 Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti ukazuje, jaký je poměr mezi vlastními a cizími zdroji u společnosti. Pojem zadluženost vyjadřuje stav, kdy společnost financuje svá aktiva a činnosti prostřednictvím cizích zdrojů. Vzniká tak dluh. Pokud podnik k financování používá jen vlastní zdroje, je výsledkem snížení výnosnosti vloženého kapitálu. Oproti tomu užívá-li výhradně cizí kapitál, může mít potíže s jeho získáváním. Navíc je zákonem daná určitá výše vlastního kapitálu (Růčková, 2019, str. 67-69).

Podle Hrdého, Krechovské (2016, str. 66) je-li výnosnost kapitálu, který je celkově vložen vyšší než použité náklady související s jeho použitím, měl by podnik využívat cizí kapitál. Analýza zadluženosti společnosti hledá ideální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem společnosti. V podstatě jde o optimální kapitálovou strukturu. V praxi můžeme určit mnoho ukazatelů zadluženosti. Zaleží na analytických zvyklostech společnosti. Často užívané jsou následující ukazatele:

- věřitelské riziko;
- dlouhodobá a krátkodobá zadluženost;
- koeficient samofinancování;
- finanční páka;
- dluh vlastního kapitálu;
- míra finančního samofinancování;

Věřitelské riziko (Debt Ratio)

Riziko věřitelů je tím vyšší, čím vyšší je hodnota daného ukazatele. Ukazatel znázorňuje celkovou zadluženost podniku. Věřitelé preferují jeho nízké hodnoty. Z jejich pohledu je dobré upřednostňovat užívání krátkodobých cizích zdrojů, neboť vykazují menší riziko. Ovšem při pohledu na stabilitu finanční politiky celé společnosti to může být problematické (Růčková, 2019, str. 68).

Doporučená hodnota ukazatele věřitelské riziko je podle Hrdého, Krechovské (2016, str. 220) 50 %. Tato hodnota však může být proměnlivá v závislosti na odvětví a oboru podnikání podniku.

$$Dept\ ratio = \frac{cizí\ kapitál}{celková\ aktiva} \quad (19)$$

Dlouhodobá a krátkodobá zadluženost

Součástí celkové zadluženosti jsou ukazatele dlouhodobé a krátkodobé zadluženosti, které udávají, jaké procento dlouhodobých či krátkodobých zdrojů je využito pro financování celkového majetku společnosti (Živělová, 2016):

$$Ukazatel\ dlouhodobé\ zadluženosti = \frac{dlouhodobé\ závazky}{aktiva\ celkem} \quad (20)$$

$$Ukazatel\ krátkodobé\ zadluženosti = \frac{krátkodobé\ závazky}{aktiva\ celkem} \quad (21)$$

Koeficient samofinancování (Equity Ratio)

Tento koeficient je doplňkovým k věřitelskému riziku. Součet obou ukazatelů je roven 1, respektive 100 %. Je považován za nejdůležitější pro celkové hodnocení finanční situace společnosti. Vyjadřuje strukturu financování společnosti z cizích a vlastních zdrojů (Růčková, 2019, str. 68).

$$Equity\ ratio = \frac{vlastní\ kapitál}{celková\ aktiva} \quad (22)$$

Finanční páka

Převráceným ukazatelem ke koeficientu samofinancování je ukazatel finanční páky. Určuje úroveň samostatnosti společnosti. Tedy míru financování vlastními a cizími zdroji (Růčková, 2019, str.68).

Riziko je pro společníky (akcionáře) a věřitele tím vyšší, čím vyšší je hodnota podílu cizích zdrojů. Do určité míry je užití cizích zdrojů výhodné a vytváří tzv. efekt finanční páky. Jeho podstatou je posílení celkového kapitálu užitím cizích zdrojů při snížení daňového zatížení placenými úroky, jež jsou částí nákladů (Sůvová, Knaifl a kol. 2008, str. 68).

$$Finanční\ páka = \frac{celková\ aktiva}{vlastní\ kapitál} \quad (23)$$

Úrokové krytí

Tento ukazatel vypovídá o únosnosti dluhového zatížení. Je označován jako zisková úhrada úroků. Ukazuje, kolikrát je vyšší zisk než úroky. Jde o bezpečnostní polštář pro věřitele (Růčková 2019, str.68).

Podle Hrdého, Krechovské (2016, str. 220-221) je to důležitý ukazatel pro akcionáře. Podává jim informaci, zda má podnik schopnost splácet úroky. Věřitele informuje o zajištění jejich nároků při likvidaci podniku. Pokud společnost není schopna platit úrokové platby ze zisku, může to značit blízký úpadek. Doporučená hodnota ukazatele dluhu vlastního kapitálu je 3, respektive 5. Při výpočtu úrokového krytí je využit ukazatel *EBIT*, který bude vysvětlen v následující *Kapitole 4.2.3*.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (24)$$

4.2.3 Analýza rentability

Schopnost dosahovat zisk pomocí investovaného kapitálu označujeme jako výnosnost vloženého kapitálu, respektive rentabilit společnosti (Knápková, Pavelková, Šteker 2013, str. 98).

Úspěšnost podniku měří ukazatele rentability srovnáváním zisku s dalšími veličinami. Základem pro výpočet rentability je rozvaha a výkaz zisku a ztráty (Hrdý, Krechovská 2016, str. 220).

Analýzu rentability lze využít při rozhodovacích procesech, především těch dlouhodobého charakteru. Jde o ukazatele, jež budou zajímavé především pro akcionáře a potenciální investory. Dávají přehled o celkové efektivnosti činností podniku. V čase by tyto ukazatele měly mít rostoucí tendenci. Většinou u nich nejsou uvedeny jiné doporučené hodnoty, hovoříme-li o rostoucí ekonomice. Rentabilita je obecně dána poměrem zisku a vloženého kapitálu. Výklad vloženého kapitálu i zisku se mohou různit. Z výkazu zisku a ztráty určíme tři základní kategorie zisku (Růčková 2019, str. 61-62):

1. kategorie *EBIT* (Earnings Before Interest and Taxes) – zisk před odpočtem úroků a daní;
2. kategorie *EAT* (Earnings After Taxes) – čistý zisk nebo též zisk po zdanění;
3. kategorie *EBT* (Earnings Before Taxes) – zisk před zdaněním.

U vloženého kapitálu záleží na ukazateli rentability, jež budeme používat. V praxi jde nejčastěji o ukazatele (Růčková 2019, str. 61-62):

- rentabilita celkového vloženého kapitálu;
- rentabilita vlastního kapitálu;
- rentabilita odbytu;
- rentabilita nákladů.

Často používanými ukazateli při celkové analýze rentability jsou (Hrdý, Krechovská 2016, str. 215-217):

- *ROE* (Return on Equity) – rentabilita vlastního kapitálu;
- *ROA* (Return on Assets) – rentabilita celkových aktiv;
- *ROS* (Return on Sales) – rentabilita tržeb.

V následujícím odstavci níže jsou podrobněji popsány tyto tři ukazatele. Pro analýzu rentability se dále používají další ukazatele například *ROI* (rentabilita investovaného kapitálu) nebo *ROCE* (rentabilita úplatného kapitálu, tj. kapitál, jež nese náklad – vlastní kapitál + krátkodobé a dlouhodobé cizí zdroje, jež nesou úrok) (Knápková, Pavelková, Šteker 2013, str. 101).

Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (*ROE*) je podle Růčkové (2019, str. 63-64) vyjádřením výnosnosti kapitálu, který do podniku vložili vlastníci nebo akcionáři.

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (25)$$

Podle Hrdého, Krechovské (2016, str. 216-217) je to ukazatel, jenž umožňuje investorům zjistit přínos dostatečného výnosu jejich kapitálu s ohledem na riziko dané investice. Tento ukazatel by měl být vyšší než výnosnost bezrizikových cenných papírů, které garantuje stát (např. státní dluhopisy), anebo investice, které jsou alternativní a stejně rizikové.

Podle Růčkové (2019, str. 63) s daným ukazatelem souvisí také kritérium porovnání s náklady vlastního kapitálu nebo náklady vlastního kapitálu v určitém odvětví dle Evropské klasifikace ekonomických činností (NACE). K rozdělení společností do čtyř kategorií potom slouží komparace *ROE* s těmito ukazateli:

- do první kategorie řadíme společnosti, které tvoří ekonomickou přidanou hodnotu a jejich hodnoty rentability vlastního kapitálu převyšují náklady vlastního kapitálu;
- ve druhé kategorii se nacházejí společnosti, jejichž *ROE* převyšuje výnosnost bezrizikových aktiv, ale je nižší než náklady vlastního kapitálu;
- společnosti, jež řadíme do třetí kategorie, dosahují ještě kladné hodnoty *ROE*, avšak výnosnost bezrizikových aktiv převyšuje *ROE*;
- do čtvrté kategorie patří společnosti se zápornou hodnotou rentability.

Rozdělení společností do těchto kategorií je zvláště pro externí analytiku rychlým signálem jejich úrovně hospodaření (Růčková, 2019, str. 63-64).

Rentabilita celkových aktiv

Ukazatel rentability celkových aktiv (*ROA*) ukazuje celkovou efektivnost podniku. Je základním měřítkem finanční výkonnosti neboli rentability. Dává do poměru zisk a všechna aktiva, jež byla investována. Nebere ohled na zdroj, jejich financování (Hrdý, Krechovská 2016, str. 216).

Zařazení toho, co je v kategorii zisk a celkový vložený kapitál je podle (Růčková, 2019, str. 62) volbou analytika. Většinou pojem celkový vložený kapitál představuje celková aktiva na straně aktiv v rozvaze. Složitější je to se ziskem. Dosadíme-li do vzorce *EBIT*, který představuje v podstatě provozní výsledek hospodaření, jde o srovnání společností, které mají nestejně daňové prostředí a úrokové zatížení, tj. úroky z úvěrů. Dostaneme tak i *ROA* porovnatelné s *ROA* v daném odvětví. Pokud použijeme pro výpočet *EAT*, tedy čistý zisk před výplatou dividend, můžeme mluvit o ukazateli nezávislém na zdrojích financování a klasické interpretaci rentability. *ROA* vypočítáme podle následujícího vzorce (Růčková, 2019, str. 62):

$$\text{Rentabilita celkového vloženého kapitálu} = \frac{\text{zisk}}{\text{celkový vložený kapitál}} \quad (26)$$

Rentabilita tržeb

Podle Růčkové (2019, str. 65) je tento ukazatel nazýván ziskovým rozpětím a vyjadřuje ziskovou marži. Jde o jeden z nejdůležitějších ukazatelů úspěšnosti společnosti.

Podle Hrdého, Krechovské (2016, str. 217) ukazatel vyjadřuje, jakou část zisku vyprodukuje společnost na jednu korunu tržeb. Schopnost podniku efektivně využívat své zdroje je tím vyšší, čím je vyšší hodnota tohoto ukazatele. Nízká hodnota ukazatele, ale s rychlým obratem zásob, v důsledku vysokých tržeb může být příznivá.

Rentabilita tržeb (*ROS*) podle Kuběňky (2015 str. 50) poměřuje dle potřeb analýzy v různých podobách zisk a celkové tržby. Tržby se skládají z tržeb za zboží, vlastní výroby a služby. *ROS* je vyjádřena následujícím vztahem:

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \quad (27)$$

Podle Hrdého, Krechovské (2016, str. 217) jako ukazatel zisku můžeme uvážit zisk před úroky a zdaněním, tedy *EBIT*. Ten je možné využít při srovnání s konkurencí doma i v zahraničí. Hovoříme o tzv. provozní marži. Použijeme-li ve vzorci čistý zisk *EAT*, hovoříme o čisté ziskové marži. Do jmenovatele vzorce můžeme dosadit namísto tržeb výnosy vystihující lépe jejich činnost.

Podle Režňákové (2012, str. 13) lze v čitateli počítat i s provozním ziskem. Je to výhodné pro české prostředí.

4.2.4 Analýza aktivity

Podle Růčkové (2019, str. 70) vázanost složek kapitálu v různých druzích aktiv a pasiv, a to, jak dokáže společnost využít finanční prostředky, které investovala, lze měřit pomocí ukazatelů aktivity. Podstatou je vyjádření počtu obrátek a doby obratu jednotlivých zdrojů. Lze z nich určit, jak společnost hospodaří s aktivy a jejich složkami a ovlivňuje tak výnosnost a likviditu.

Podle Hrdého, Krechovské (2016, str. 217) vyjadřuje ukazatel rychlosti obratu počet obrátek. Udává, kolikrát se daný druh majetku za určitý časový úsek obrátí v tržbách. Oproti tomu doba obratu vyjadřuje čas, po který trvá jedna obrátka. Udává dobu vázání finančních prostředků v určité formě majetku.

Rychlost obratu aktiv

Rychlost obratu aktiv měří efektivnost využití všech aktiv. Též bývá označována jako vázanost všeho vloženého kapitálu. Tento ukazatel vyjadřuje poměr tržeb a celkových aktiv (Hrdý, Krechovská 2016, str. 217):

$$\text{Rychlost obratu aktiv (obrat celkových aktiv)} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (28)$$

Tedy tento ukazatel udává, kolikrát se za určitý časový úsek, obvykle jeden rok, obrátí celková aktiva v tržby (Hrdý, Krechovská 2016, str. 217).

Podle Kuběňky (2015 str. 50) se doporučuje minimální hodnota ukazatele 1. Hodnoty se mohou lišit u jednotlivých odvětví. Všeobecně platí, že čím je tento ukazatel vyšší, pro společnost je to lepší.

Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv vyjadřuje čas (většinou dny), za který se uskuteční jedna obrátka. Tedy za kolik dní se přemění aktiva na tržby. Tento ukazatel vyjadřuje poměr mezi celkovými aktivy a tržbami lomenými počtem dní v roce (obvykle 360 nebo 365). Vypočítá se podle vzorce (Váchal, Vochozka a kol. 2013, str. 223):

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\frac{\text{tržby}}{360(365)}} \quad (29)$$

Rychlost obratu zásob

Rychlost obratu zásob určuje počet přeměn zásob v další formy oběžného majetku, až po dobu, kdy se znovu zásoby nakoupí. Ukazatel je dán poměrem mezi tržbami a zásobami (Hrdý, Krechovská, 2016, str. 218):

$$\text{Rychlost obratu zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (30)$$

Pokud má společnost přebytečné, neproduktivní zásoby, a je tak ohrožena její platební schopnost, bývá hodnota tohoto ukazatele nižší ve srovnání s průměrem v daném odvětví.

Je proto vhodné se zaměřit na lepší využívání zásob nebo efektivnější odbyt (Hrdý, Krechovská, 2016, str. 218).

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává délku doby jednoho obratu. Tedy dobu, která je potřebná, aby peněžní fondy prošly přes výrobky a zboží opět do peněžní formy. Při hodnocení ukazatele je nutné brát v úvahu porovnání v rámci odvětví a časový vývoj. Ukazatel se vypočítá z následujícího vztahu (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 104):

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{zásoby}{\frac{tržby}{360(365)}} \quad (31)$$

Podle Růčkové (2019, str. 70) obecně platí, že pro společnost je situace tím lepší, čím je rychlost obratu větší a doba obratu kratší. Nutno je brát na zřetel i optimální velikost zásob. Určitě jsou obory, jež se bez jisté míry zásob neobejdou (například výroba nábytku, automobilů atd.), ale většina společností začíná preferovat systém just-in-time, jež je nejlépe vhodný pro zakázkovou výrobu.

Rychlost obratu pohledávek

Rychlost obratu pohledávek určuje množství pohledávek za určité období. Vypovídá o rychlosti přeměny pohledávek v peněžní prostředky. Společnost je schopna inkasovat svoje pohledávky tím rychleji, čím je vyšší rychlost obratu pohledávek a rychlejší jejich obrat. Ukazatel je vyjádřen poměrem mezi tržbami a pohledávkami. Vypočítá se podle vzorce (Hrdý, Krechovská, 2016, str. 218-219):

$$Rychlost\ obratu\ pohledávek = \frac{tržby}{pohledávky} \quad (32)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek udává dobu, po kterou je kapitál vázán formou pohledávek. Ukazatel vypovídá o časovém úseku od prodeje s obchodním úvěrem až po platby od odběratelů. Jeho hodnoty se porovnávají s dobou splatnosti jednotlivých faktur a průměrem v odvětví. Pokud je jeho hodnota vyšší než průměr, svědčí to o větších nákladech spojených s potřebou úvěrů (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 105).

Ukazatel tedy hodnotí podle (Hrdý, Krechovská 2016, str. 219) dodržování určené obchodně – úvěrové politiky. Doba obratu pohledávek udává poměr mezi pohledávkami a tržbami lomenými počtem dní v roce (365):

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{\frac{tržby}{360(365)}} \quad (33)$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků je dobou od vzniku závazku až do jeho uhrazení. Hodnota ukazatele by měla být vysoká minimálně jako hodnota ukazatele doby obratu pohledávek. Vzájemný vztah mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků slouží pro posuzování nesouladu z hlediska času, a to od vzniku až po inkaso u pohledávek a od vzniku až po úhradu u závazků. Likvidita podniku je přímo tímto nesouladem ovlivněna. Ve vztahu mezi likviditou a aktivitou je potřeba najít určitý kompromis. Dodavatelské úvěry mohou být výhodné a financovat pohledávky i závazky v případě, že doba obratu závazků převyšuje vzájemný součet obratu pohledávek a zásob. Negativní vliv lze ale vidět u likvidity, jež může vykazovat nízké hodnoty (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 105). Ukazatel je dán vztahem:

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky}{\frac{tržby}{360(365)}} \quad (34)$$

Podle Růčkové (2019, str. 71) ukazatel doby obratu také ukazuje dodržování obchodně-úvěrové politiky, a je tudíž přínosný pro skutečné či potencionální věřitele.

4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Pro posouzení a řízení finanční situace společnosti se používají rozdílové ukazatele se zaměřením na likviditu společnosti (Knápková, Pavelková, Šteker 2013, str. 83). Podle Hrdého, Krechovské (2016, str. 214) jsou rozdílové ukazatele rozdílem dvou absolutních ukazatelů. Označují se také jako finanční fondy či fondy finančních prostředků.

Podle Ručkové (2019, str. 47) se tato analýza zaměřuje na rozbor základních účetních výkazů, a to těch, jež obsahují tokové položky. Jedná se hlavně o výkaz zisku a ztráty, cash flow, ale také rozvahu např. rozbor oběžných aktiv.

Podle Knápkové, Pavelkové, Šteker (2013, str. 83-84) se tato analýza využívá hlavně na dva ukazatele. Jedná se čistý pracovní kapitál (ČPK) a čisté pohotové prostředky (ČPP).

4.3.1 Čistý pracovní kapitál

Je označován také za provozní kapitál, jež významně ovlivňuje platební schopnost společnosti. Pro likviditu společnosti je nutné, aby krátkodobá likvidní aktiva převažovala nad krátkodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál je pro společnost tou částí oběžného majetku, jež je financována dlouhodobým kapitálem (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 83).

Podle Ručkové (2019, str. 60) můžeme chápat čistý pracovní kapitál jako prostředky, jež umožní společnosti s omezeními dále fungovat a v případě nutnosti splatit většinu krátkodobých závazků. Má spojitost s běžnou likviditou. Ukazuje část peněžních prostředků, sloužící k bezprostřední úhradě finančních závazků a část volných disponibilních prostředků. Jeho velikost závisí na oboru podnikání.

Podle Režňákové a kol. (2010, str. 35) je dán rozdílem oběžného majetku a krátkodobých zdrojů:

$$NWC = OA - KZ \quad (35)$$

kde NWC je čistý pracovní kapitál, OA jsou oběžná aktiva a KZ jsou krátkodobé cizí zdroje.

Je-li čistý pracovní kapitál záporný, znamená to pro společnost tzv. nekrytý dluh. Tedy neschopnost splácet okamžité závazky. Je třeba uskutečnit nápravná opatření, jež změní strukturu financování s ohledem na splatnost, odprodat nepotřebný majetek apod. (Režňáková a kol., 2010, str. 35).

Režňáková (2010, str. 37-38) uvádí při řízení čistého pracovního kapitálu 3 strategie:

- *Uvolněnou strategii*, kterou využívají společnosti, jež mají velké množství hotovostních prostředků, zásobují plynule dlouhodobě výrobu, poskytují delší splatnost faktur (liberální financování), vykazují tak vysokou úroveň pohledávek, nefinancují dodavatelskými úvěry.

- *Restriktivní strategii*, při níž společnosti udržují minimální hotovostní prostředky, pohledávky, zásoby, a přitom maximalizují hodnotu závazků. Čistý pracovní kapitál má potom vysoký počet obrátek.
- *Umírněnou (vyváženou) strategii*, jež je považována za kompromis obou předchozích. Doporučuje se využívat vyváženou strategii řízení čistého pracovního kapitálu. Aby byl reprodukční proces plynulý, je nutná jeho dostatečná výše. Čím je vyšší, tím je přerušení činnosti méně časté. Příliš vysoký *NWC* znamená ale pro společnost snižování výnosnosti, volného cash flow, hodnoty společnosti. Vlastníci však mohou prosazovat i negativní *NWC*, protože zvyšuje výnosnost investic. Nedostatečná výše *NWC* znamená ztrátu platební schopnosti. Je tedy jisté, že odlišný přístup bude u podniků různé velikosti, začínajících, stabilních. Výše *NWC* je dále ovlivněna strukturou, oborem podnikání a možnostech získat finanční zdroje při výpadcích peněžních toků.

4.3.2 Čisté pohotové prostředky

Čisté pohotové prostředky slouží ke stanovení okamžité likvidity krátkodobých závazků, které jsou právě splatné. Je dán rozdílem pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Můžeme hovořit o nejvyšším stupni likvidity, pokud bereme v úvahu jen hotovost a zůstatek na běžném účtu. K pohotovým peněžním prostředkům řadíme také krátkodobé cenné papíry a termínované vklady, opět krátkodobé (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 84).

4.4 Soustavy ukazatelů

Finanční analýza se snaží celkově zhodnotit finanční zdraví společnosti. Protože k tomuto účelu slouží výpočet mnoha poměrových ukazatelů, je tendencí více autorů tvorba spousty souhrnných indexů. Souhrnné indexy vyjadřují ekonomicko-finanční skutečnost a výkonnost společnosti formou jednoho čísla. Používají se k rychlému a celkovému srovnání společností. Mají nižší vypovídací schopnost, ale mohou být orientačním podkladem k ostatním hodnocením. Můžeme rozlišit dvě základní skupiny ukazatelů (Růčková, 2019, str. 78–79):

- Soustavy s matematickou provázaností, jež jsou hierarchicky uspořádané. Příkladem jsou pyramidové soustavy (*DuPont rozklad*).

- Dle účelu vybrané skupiny ukazatelů, s cílem prognózovat vývoj s užitím jednočíselné charakteristiky. Do této skupiny řadíme bankrotní modely například model *IN* – index důvěryhodnosti a bonitní modely například *Kralickův Quicktest*.

4.4.1 Index *IN05* manželů Neumaierových

Jedná se o variantu modelu *IN*. Tato aktualizovaná verze vznikla v roce 2005. Při hodnocení společností v ČR je podle ekonomů velmi užitečný. Ukazatel je schopen predikovat finanční problémy společnosti. Také určuje, zda je vytvářena kladná hodnota ekonomické přidané hodnoty (EVA), jež bude vysvětlena v *Kapitole 4.5*, tedy zda se vytváří hodnota pro vlastníka. Vypočítá se podle vzorce (Kubičková, Jindřichovská, 2015, str. 233):

$$IN05 = 0,13 \cdot x_1 + 0,04 \cdot x_2 + 3,97 \cdot x_3 + 0,21 \cdot x_4 + 0,09 \cdot x_5 \quad (36)$$

kde x_1 je modifikovaný *ukazatel samofinancování* (celková aktiva / cizí kapitál), x_2 je *ukazatel krytí úroků* (*EBIT* / úroky), x_3 je *ukazatel rentability aktiv* (*EBIT* / celková aktiva), x_4 je *obratovost celkových aktiv* (výnosy / celková aktiva), x_5 – oběžná aktiva / krátkodobé závazky.

Podle Růčkové (2019, str. 84) může hodnota x_2 zásadněji ovlivnit užití indexu *IN05*. Celkový výsledek indexu je ovlivněn vysokou hodnotou x_2 , blíží-li se hodnota nákladových úroků nule. Manželé Neumaierovi doporučují omezit jeho výši na hodnotu 9.

Podle hodnoty tohoto ukazatele mohou nastat následující situace (Kubičková, Jindřichovská, 2015, str. 234):

- Hodnota $IN05 < 0,9$ znamená 97% pravděpodobnost bankrotu a 76% pravděpodobnost nevytváření hodnoty.
- Hodnota $IN05$ v rozmezí 0,9 – 1,6 znamená 50% pravděpodobnost bankrotu a 70% pravděpodobnost tvorby hodnoty.
- Hodnota $IN05 > 1,6$ znamená 92% pravděpodobnost bez bankrotu a 95% pravděpodobnost tvorby hodnoty.

4.4.2 Kralickův Quicktest

Daný index je tvořen čtyřmi vztahy pro výpočet hodnot $R1$, $R2$, $R3$, $R4$. Jejich hodnoty pak informují o situaci ve společnosti. První a druhá rovnice vypovídají o finanční stabilitě. Třetí a čtvrtá rovnice určují výnosovou situaci společnosti. Rovnice mají následující tvar (Růčková 2019, str. 89):

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (37)$$

$$R2 = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank}}{\text{provozní cash flow}} \quad (38)$$

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} \quad (39)$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cash flow}}{\text{výkony}} \quad (40)$$

Dle vypočítaných výsledků se přiřazuje bodová hodnota z následující *Tabulky 1* (Růčková 2019, str. 89):

Tabulka 1: Bodování výsledků Kralickova Quicktestu

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčková, 2019, str. 89)

	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0-0,1	0,1-0,2	0,2-0,3	> 0,3
R2	< 3	3-5	5-12	12-30	> 30
R3	< 0	0-0,08	0,08-0,12	0,12-0,15	> 0,15
R4	< 0	0-0,05	0,05-0,08	0,08-0,1	> 0,1

Jako první hodnotíme finanční stabilitu, tedy součet bodové hodnoty rovnic $R1$ a $R2$, jež vydělíme dvěma. Poté pokračujeme hodnocením výnosové situace, což znamená sečíst bodové hodnoty rovnic $R3$ a $R4$ a opět vydělit dvěma. Následuje celkové zhodnocení situace. Musíme sečíst bodové hodnoty finanční stability s bodovými hodnotami výnosové situace a podělit tento součet opět dvěma (Růčková (2019, str. 89).

Hodnoty tohoto ukazatele ukazují možné situace (Růčková (2019, str. 89–90):

- Hodnota ukazatele > 3 znamená bonitní společnost.
- Hodnota ukazatele v rozmezí 1–3 znamená šedou zónu, tj. nevyhraněné výsledky, Růčková (2019, str. 83).
- Hodnota ukazatele < 1 znamená možné potíže finančního hospodaření.

4.5 Ekonomická přidaná hodnota

Neustálé zvyšování hodnoty pro vlastníky je základním primárním cílem každé společnosti. Nejdostupnějším ukazatelem k měření této hodnoty je ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added, *EVA*). Ukazatel *EVA* vyvinula společnost Stern Stewart & CO v devadesátých letech minulého století. Začaly jej rychle používat pro výpočet tvorby hodnoty velké společnosti, jako například Coca – Cola (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, str. 303-304).

Podle Knápkové, Pavelkové, Šteker, (2013, str. 152) je základem tohoto ukazatele odlišnost zisku vykázaného v účetnictví od zisku ekonomického. Účetnictví eviduje náklady na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál nejsou přesně určeny, odhadují se. V podstatě jsou dány očekáváním vlastníků o výnosnosti vloženého kapitálu. Objevují se zde i další vlivy jako například riziko daného oboru podnikání, bankovní úrokové míry aj.

Podle Růčkové (2019, str. 52–53) je podstatou ekonomické přidané hodnoty vyšší očekávaná výnosnost kapitálu, než je jeho nákladovost. Pokud čistý provozní výsledek hospodaření (*NOPAT*) převyšuje náklady kapitálu, jež byl investován (placené úroky a vyplácené dividendy), je vytvářena hodnota pro společnost. Ukazatel *EVA* je dán matematickým vztahem:

$$EVA = EBIT \cdot (1 - \text{daňová sazba } v \%) - WACC \cdot C \quad (41)$$

kde *EBIT* je provozní výsledek hospodaření, *WACC* jsou vážené průměrné náklady kapitálu a *C* je kapitál, který společnost použila (investované peníze do společnosti od věřitelů a vlastníků).

První část vztahu vyjadřuje součin provozního výsledku hospodaření a sazby daně. Je nazývána čistým provozním výsledkem hospodaření *NOPAT*. Jeho vyjádření se snaží o co největší přiblížení účetního pojetí zisku společnosti investorům. V další části vztahu

je vyjádřen všech investovaný kapitál. Ten zpoplatňují vážené průměrné náklady kapitálu. Vypočítají se podle vzorce (Růčková, 2019, str. 53):

$$WACC = r_d \cdot (1 - d) \cdot D/C + r_c \cdot E/C \quad (42)$$

kde r_d jsou náklady na cizí kapitál (placené úroky), d je sazba daně z příjmů právnických osob, D je cizí kapitál, E je vlastní kapitál, C je celkový dlouhodobě investovaný kapitál, r_c jsou náklady vlastního kapitálu.

Z uvedeného vyplývá, že $WACC$ jsou tedy součtem nákladů na cizí kapitál a nákladů na vlastní kapitál. Každá společnost usiluje především o maximalizaci ekonomického zisku. Nejde tedy o účetní zisk, jež se vykazuje v rozvaze. Základním rozdílem mezi těmito pojmy je zahrnutí alternativních nákladů (náklady ušlých příležitostí) do pojmu ekonomický zisk. Diskutabilním pojmem jsou náklady na vlastní kapitál, jejichž odhad je obtížný. Zjednodušeně se při stanovení jejich výše používá riziková úroková sazba (Rate of Return Risk-Free Security – r_f). Tu je potřeba zvýšit o rizikovou přírážku, která souvisí s investicí do akcií. Většinou se při odhadu rizika používá porovnání přehledu výnosnosti akcií v minulých letech s výnosností státních obligací, jež jsou považovány za bezrizikové. Skutečnost však ukazuje velmi odlišné názory a vzájemné spory ekonomů na tuto tematiku. Ukazatel EVA obsahuje některé ze základních funkcí managementu a mohl by tak být náhradou za mnoho poměrových ukazatelů například ROA , čistou současnou hodnotu apod. Velkým problémem využívání ukazatele EVA je vyjádření jeho hodnot absolutně, což neumožňuje srovnání s jinými společnostmi nebo průměrem v oboru. Lze jej doporučit při přístupu analytika k důležitým informacím uvnitř společnosti. U externích analytiků je nutnost porovnání výsledků např. zisku s alternativními náklady kapitálu (Růčková, 2019, str. 53-54).

Podle Kaloudy (2016, str. 5) mohou nastat vzhledem k výši ukazatele EVA tyto situace:

- $EVA \geq 0$, společnost vytváří hodnotu
- $EVA < 0$, společnost ničí hodnotu

4.6 Benchmarking

Využívání pouze doporučených hodnot, pro ukazatele v rámci vyhodnocování analýzy, by mohlo být nedostatečné. Doporučené hodnoty jednotlivých ukazatelů mají pouze informativní charakter a neslouží jako dogma. Vždy je potřeba brát v úvahu, v jakém

odvětví, segmentu daný podnik působí a jaký je jeho výrobní sortiment (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 118). Proto se využívá komparační metoda tzv. benchmarking.

Karlöf a Östblom (1995, předmluva) popisují benchmarking jako soustavný a systematický proces, který se zaměřuje na porovnání efektivnosti podniku z hlediska produktivity, kvality a praxe s nejlepšími vybranými konkurenty.

Nenadál a kol. (2011, str. 15) srovnává nejrespektovanější definice benchmarkingu a také uvádí obsahovou analýzu M. Kozaka, ze které vyplynulo, že spojujícím prvkem všech definic jsou nepřetržité procesy, které vedou ke zlepšování výkonnosti podniku a k získávání nových informací, ze kterých se může podnik učit.

Pro úspěšné využití benchmarkingu je důležité mít k dispozici kvalitní zdroj informací, tzn. využít nejmodernější informační systémy, systematický přístup a vybrat vhodné subjekty pro porovnání (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 118).

Právě při finanční analýze je vhodné dosažené hodnoty jednotlivých ukazatelů porovnat s konkurenčními, podobně zaměřenými podniky. Výsledkem je poznání vlastní pozice podniku na základě tohoto porovnání (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 118).

Postupy užívané v benchmarkingu mohou účinně posloužit ke zhodnocení finančního zdraví podniku a jeho výkonnosti. Pomocí tohoto nástroje jsou vlastníci a management podniku schopni vyhodnotit, zda je výkonnost jejich podniku dostatečná, zda je zadlužení příliš vysoké, anebo zda nakládají se svým majetkem efektivně apod. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2013, str. 118).

5 SWOT ANALÝZA

SWOT analýza je završením strategické analýzy a provádí se na úplný závěr. Sumarizuje totiž nejdůležitější závěry z uskutečněných předcházejících analýz (Hanzelková a kol., 2017, str. 140).

Základem této analýzy je odhad interních silných a slabých stránek podniku (vnitřní situace podniku) a definování příležitostí a hrozeb (vnější okolí podniku). Určí se tak hlavní konkurenční výhody podniku a klíčové faktory úspěchu (Hanzelková a kol., 2017, str. 137).

Cílem analýzy je poskytnout uživateli hlubokou strukturovanou analýzu, obsahující užitečné poznatky, které by měl následně využít pro rozvoj silných stránek a potlačování těch slabých. Současně by se také podnik měl připravit na potenciální příležitosti a hrozby (Sedláčková, Buchta, 2006, str. 91). Následující *Tabulka 2* znázorňuje doporučenou formu uspořádání výsledků SWOT analýzy (Hanzelková a kol., 2009, str. 141)

Tabulka 2: Doporučená forma uspořádání výsledků SWOT analýzy

(Zdroj: Vlastní zpracování dle Hanzelková a kol., 2009, str.141)

Silné stránky (S)	Slabé stránky (W)
Výčet silných stránek - - - -	Výčet slabých stránek - - - -
Příležitosti (O)	Hrozby (T)
Výčet příležitostí - - - -	Výčet hrozeb - - - -

6 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

V této kapitole bude představena společnost Emco spol. s.r.o. (dále jen Emco), která je předmětem analýzy. Veškeré údaje a informace byly čerpány z veřejně dostupných zdrojů, jako jsou výroční zprávy společnosti Emco, z webových stránek společnosti a z jejich profilu na profesní webové stránce LinkedIn.

6.1 Základní údaje

Název účetní jednotky: Emco spol. s.r.o.

Sídlo: Türkova 2319/5b, 14 900, Praha 4

IČO: 411 91 129

Zakladatel: Ing. Zdeněk Jahoda dat. nar. 2. října 1955, bydl. Praha 4 - Libuš, Jirčanská 151/6, PSČ 142 00

Právní forma: společnost s ručením omezeným

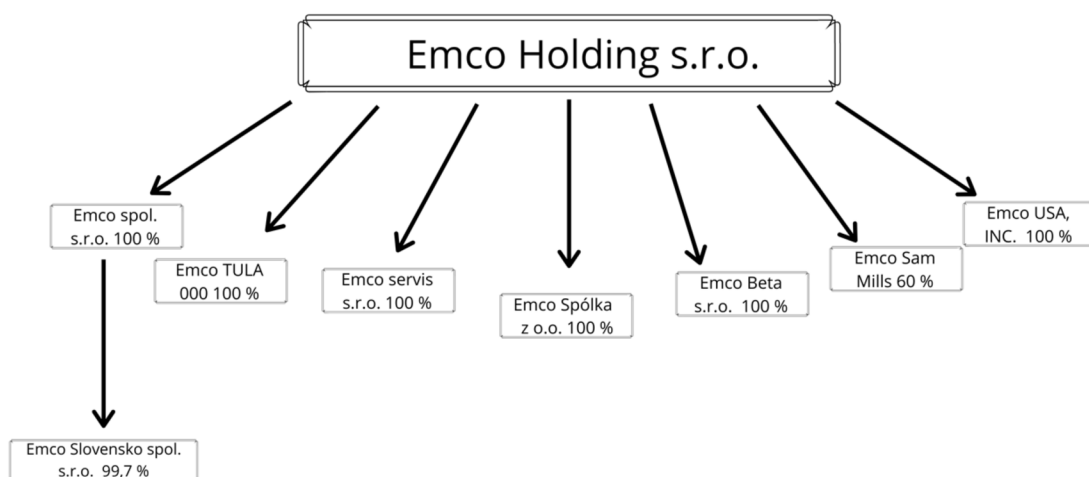
Předmět činnosti: koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, výroba potravinářských výrobků

Datum vzniku: 31.12.1991

Základní kapitál: 22 000 000 Kč

6.2 Organizační struktura

Jediným majitelem se 100 % podílem je Emco Holding s.r.o. Na vrcholu organizační struktury stojí jednatel a generální ředitel společnosti v jedné osobě. Na druhé úrovni jsou poté ředitel divize Import a ředitel divize Emco (Účetní závěrka společnosti Emco, 2018). Aktuálně v prosinci 2019 převedl Zdeněk Jahoda, zakladatel společnosti, svůj podíl ve výši 52 % na svého syna Martina Jahodu a v únoru 2020 mu předal i pozici generálního ředitele. Zdeněk Jahoda si pro sebe ponechal 24 % podílu. Podíly jsou tedy následující: Zdeněk Jahoda 24 %, syn Martin Jahoda 52 % a dcera Lucie Karagianni Jahodová 24 %. V budoucnu plánuje Zdeněk Jahoda předat svůj podíl nejmladší dceři Tereze Jahodové (Forbes, 2020). Organizační struktura společnosti je zachycena na *Obrázku 1*.



Obrázek 1: **Organizační struktura Emco Holding s.r.o.**

(Zdroj: Vlastní překreslení dle Výroční zpráva Emco, 2018)

6.3 Profil společnosti

Společnost Emco byla založena Zdeňkem Jahodou v roce 1990. Zdeněk Jahoda vyvážel textilní stroje a pracoval v podniku zahraničního obchodu. Po roce 1989 se rozhodl opět zabývat zahraničním obchodem, ale v jiné oblasti. Dovážel cereálie z Německa. Protože mu vadily německé názvy, navrhl si své obaly s logem Emco. Název Emco zavedl podle jména svého nejstaršího syna Martina. Společnost Emco prodávala nadále německé müsli, ale v českých obalech. Tato situace nebyla pro pana Jahodu přijatelná a rozhodl se péct vlastní müsli, a to od roku 1998. Společnosti se podařilo vyrábět müsli z ovesných vloček, jež byly vyrobeny ve vlastních mlýnech, a časem název přešel na českou variantu myslí. Postupem času začala společnost vyrábět další druhy výrobků (LinkedIn, 2019).

V současné době je Emco lídrem českého trhu s ovesnými cereáliemi a do portfolia jejich produkce patří pečené a sypané myslí, sušenky, kaše, tyčinky, ovesné vločky a nové i slané krekry. Navíc vyváží své výrobky z vlastních ovesných vloček do více než padesáti zemí světa (LinkedIn, 2019).

Emco rovněž působí jako distributor ze zahraničí na český trh. Jde například o značky, Wasa, Barila, Santa Maria, Alete, Terra Delyssa, Bonbonetti a Bahlsen (LinkedIn, 2019). Společnost v roce 2018 ukončila dlouholetou spolupráci s belgickou společností Alpro. Místo toho se jí ale nově podařilo navázat spolupráci se společností Heinz (Výroční zpráva společnosti Emco, 2018).

Emco je stále českou rodinnou společností v rukou rodiny Jahodů (LinkedIn, 2019). Hlavními pilíři, na kterých společnost Emco staví svůj úspěch, jsou orientace na zdravé výrobky, vysoká kvalita vstupních a konečných výrobků, moderní technologie, inovace a neustálé sledování potřeb zákazníků. (Czechtop100, 2015)

Důkazem kvality výrobků společnosti Emco je držení a obhajoba certifikátů, které dokládají bezpečnost potravin. Jsou jimi např. FSSC, Gluten Free nebo Vím co jím. Dále z důvodu vývozu do USA musejí výrobky splňovat kritéria regulace FDA (The Food and Drug Administration) a certifikaci FSMA (Food Safety Modernization Act) (Výroční zpráva společnosti Emco, 2018).

6.3.1 Strategie a cíle

Dlouhodobou strategií společnosti je posilování důležitosti vlastní produkce, kterou chce využít pro další exportní aktivity, ale také pro domácí trh. Společnost Emco si zakládá především na spokojenosti svých zákazníků a kvalitě svých výrobků a jejich neustálém vývoji, který chce přizpůsobovat aktuálním trendům ve výživě. Proto má i svou vlastní organizační jednotku, která provozuje činnost výzkumu a vývoje (Výroční zpráva společnosti Emco, 2018).

6.3.2 Zaměstnanci

Emco rozlišuje dvě hlavní složky zaměstnanců, a to zaměstnanci v kancelářích a administrativě a zaměstnanci ve výrobě, kteří pracují na třísměnný provoz. Pro jednotnou komunikaci, plánování a řízení využívá společnost informační systém Microsoft Business Solution – Navision 201 spolu s doplňkovými systémy, např. systém pro docházku. Následující *Tabulka 3* udává přehled vývoje celkového počtu zaměstnanců ve sledovaných letech 2013-2018. Je patrné, že počet zaměstnanců stále roste. Z celkového počtu jsou vždy tři zaměstnanci členy řídicích orgánů.

Tabulka 3: Vývoj počtu zaměstnanců společnosti Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Počet zaměstnanců	159	165	196	189	207	241

6.4 Rodinné podniky

Nově od roku 2019 vláda ČR schválila definici rodinného podniku¹. Tuto definici schválila na návrh Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR. Do roku 2019 neexistovala v ČR jednotná definice rodinných firem. Od doby schválení, tak poprvé bude možné lépe statisticky měřit a sledovat, jaký vliv mají rodinné podniky na ekonomiku, a porovnávat je v rámci Evropské unie (EU) (Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR, 2018).

Definice rodinného podniku vymezuje rodinné podniky jako rodinnou obchodní korporaci nebo rodinnou živnost. Podmínkou pro zařazení do rodinných podniků je řízení společnosti nadpoloviční většinou rodinných příslušníků. Definice dále vymezuje pojem členů rodiny (MPO ČR, 2019).

Na základě schválené definice se společnost Emco svým charakterem řadí do této skupiny tzv. rodinných podniků. Avšak ještě před schválením této definice časopis Forbes v roce 2015 připravil první žebříček šedesáti pěti největších rodinných firem, do kterého se společnost Emco také zařadila.²

Důležitost ukotvení definice rodinných firem v ČR byla významná. Machek (2017, str.102) sestavil na základě dostupných studií výčet slabých a silných stránek pro české rodinné firmy, které jsou pro ně specifické.

¹ USNESENÍ VLÁDY ČESKÉ REPUBLIKY ze dne 13. května 2019 č. 330: Vymezení rodinného podniku v České republice [online]. 2019 [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://apps.odok.cz/attachment/-/down/RCIABCCDP8E7>

² Forbes: 65 největších rodinných firem [online]. 2015 [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <http://www.forbes.cz/rodinne-firmy/>

Mezi **silné stránky** patří: vyšší ziskovost, orientování se na inovace a nízká úroveň fluktuace zaměstnanců.

Mezi **slabé stránky** patří: nižší krátkodobý růst, nutnost řídit dvojí vztah mezi rodinou a firmou, neochota zaměstnávat nečleny rodiny na manažerských pozicích.

Mezi **ambivalentní faktory** patří: neochota využívat cizí kapitál vs. dostupnost rodinných prostředků a nižší mzdová úroveň vs. jiné formy odměn (emocionální a sociální).

7 ANALÝZA VNĚJŠÍHO PROSTŘEDÍ

7.1 Analýza PEST

Politické a právní faktory

V ČR je stabilní politické zázemí. Volby, jako soutěž politických stran, probíhají v předem připravených termínech. Z těchto voleb vycházejí vítězné politické strany, které jsou schopny, někdy však i po delších politických vyjednáváních, sestavit stabilní koaliční vládu. Jednotlivé vlády se snaží udržet příznivý růst české ekonomiky. Pro některé vlády byla tato snaha velmi komplikovaná, protože česká ekonomika je silně ovlivňována světovou ekonomickou situací, je jednoznačně pod silným vlivem ekonomiky německé.

V červenci roku 2018 se svého úřadu ujala současná vláda. Stalo se tak na základě výsledků voleb do Parlamentu a Poslanecké sněmovny, jež se uskutečnily v roce 2017. Vládu tvoří dvě koaliční strany, a to politické hnutí ANO a Česká strana sociálně demokratická. Předseda vlády je Andrej Babiš, člen hnutí ANO. Vláda má v programovém prohlášení vytyčeny priority. Jedná se především o důchodovou reformu, reformy státu směřující k vyrovnanému rozpočtu, digitální Česko, investiční plány pro výstavbu (elektrárny, dálnice), výdaje na obranu společně s posílením bezpečnosti a hájení zájmů ČR v Evropě (Eurydice, 2019).

Stávající vláda ČR využívá, s velkou pravděpodobností již pomalu končící, světový ekonomický růst. Její podpora je zaměřena především na velké podniky. Přes politické proklamace podpora středního průmyslu, menších podniků a živnostníků vázne. Růst minimální mzdy může být pro některé podniky skoro zničující. Chlouba vlády, že je v posledních letech minimální nezaměstnanost, určitě nepatří k optimálním ukazatelům ekonomické situace. Na trhu práce chybí nejen dělníci a nevyučení zaměstnanci, kteří jsou často nahrazováni cizinci, ale také vzdělaní a zkušení pracovníci, což nepříznivě ovlivňuje ekonomický růst.

Dá se předpokládat, že aktuální světovou ekonomiku a ekonomiku EU bude výrazně ovlivňovat brexit Spojeného království. Velkou komplikací v současné době znamená pandemie infekcí koronavirem, jejíž epicentrum se nachází v Číně a šíří se nejen po asijských státech a Evropě, ale již po celém světě. Tato pandemie má vliv na obchodování

s asijskými ekonomikami, jelikož už více než deset let trvá úzká provázanost západní a východní ekonomiky. Snaha EU o uniformitu bez ohledu na určitá národní specifika by také mohla být kontraproduktivní. Je otázkou, zda migrace z afrických a asijských zemí má negativní vliv na ekonomiku EU.

Vliv politických rozhodnutí na národní hospodářství, a tedy i na potravinový průmysl je především ve stanovení podmínek podnikatelského prostředí, určení výše a sazeb jednotlivých daní, objemu veřejných výdajů do daného odvětví a podporování exportu. Svou roli má i marketingová podpora, jako například programy pro podporu českých výrobků (značka kvality Klasa, regionální potravina, farmářské trhy aj.).

Základním zákonem, ovlivňujícím činnost společnosti je zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, jež je též zkráceně nazýván zákon o obchodních korporacích.

Důležitým zákonem zabývajícím se potravinářským průmyslem je zákon o potravinách a tabákových výrobcích č.110/1997 Sbírky. Prodělal některé změny v roce 2016. Ty se týkaly především zvýšení pokut při klamání spotřebitelů, zpřísnění označování nebalených potravin či povinné deklarování původu zboží (Podnikatel.cz, 2013).

V červnu 2016 byl ve Sbírce zákonů publikován zákon č. 180/2016 Sbírky, jež mění zákon č. 110/1997 Sbírky. Změny v roce 2016 mají za cíl především zvýšení ochrany spotřebitele. Dále pak posílení informovanosti nejen v oblasti tabákových a s nimi souvisejících výrobků, ale i v oblasti potravin. Jde hlavně o zpřesnění povinností provozovatelů, kompetence dozorových orgánů, dodržování potravinového práva v řetězcích (Právní prostor, 2016).

Ekonomické faktory

ČR je malou otevřenou a vyspělou ekonomikou. Ke zhodnocení ekonomických faktorů a výkonnosti české ekonomiky bude využito magického čtyřúhelníku a dále bude popsán i vývoj situace na devizovém trhu v ČR.

V návaznosti na aktuální situaci, způsobenou pandemií COVID-19, je předpověď makroekonomických ukazatelů nesnadná. Původní predikce ohledně zpomalení ekonomiky a možné finanční krizi se naplnily rychleji, než kdokoliv očekával, ovšem nyní se nejedná o přirozený ekonomický cyklus. Restriktivní opatření, která byla

zavedena, povedou k okamžitým výpadkům v ekonomice, bohužel reálné ztráty jsou zatím nevyčíslitelné (ČNB, 2020).

Vývoj hrubého domácího produktu

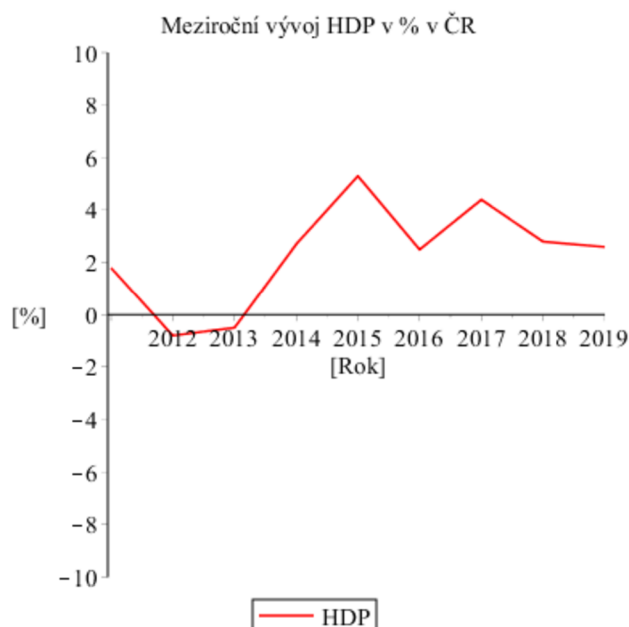
Jako první bude zanalyzován vývoj hrubého domácího produktu (HDP) pro ČR v období roků 2011-2019, který je zachycen v *Tabulce 4* a vychází z dat z Českého statistického úřadu (ČSÚ).

Tabulka 4: Vývoj HDP (meziroční změny) v ČR v letech 2011-2019

(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2020)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
HDP [%]	1,8	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,5	4,4	2,8	2,6

Další recesi po krizovém roce 2009, kdy meziroční pokles HDP s hodnotou minus 4,8 %, zaznamenala česká ekonomika v letech 2012 a 2013, která byla zapříčiněna krizí eurozóny a výraznou fiskální restrikcí v ČR (MPO ČR, 2013, str. 7). Od roku 2014 je vidět prudký nárůst a svého vrcholu ekonomika dosáhla v roce 2015 s meziročním růstem 5,3 %. Postupný vývoj HDP zobrazuje *Graf 1*.



Graf 1: Meziroční vývoj HDP v % v ČR v letech 2011-2019

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle ČSÚ, 2020)

Aktuálně se daří české ekonomice posledních šest let držet obstojný růst HDP. Největší podíl na růstu HDP mají především domácnosti a jejich spotřeba, která je ovlivněna rostoucí minimální mzdou, a také vládní výdaje, které těží z vyššího inkasa daní a deficitního hospodaření centrální vlády. Oproti tomu klesají firemní investice, a to především do fixního kapitálu, právě z důvodu obav ze zhoršování ekonomické situace na zahraničních trzích (Deloitte, 2020, str. 5).

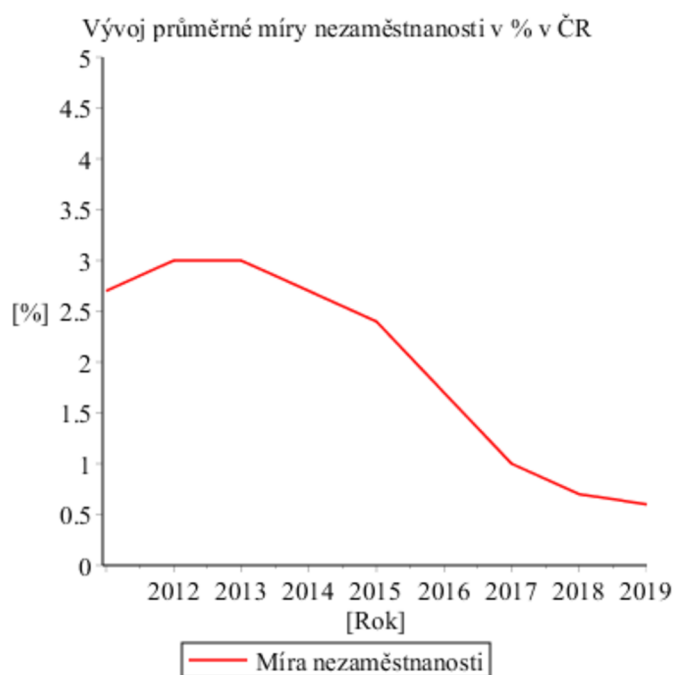
Ekonomové se však shodují, že tempo růstu HDP se bude nadále snižovat a o budoucím vývoji rozhodne především situace v zahraničí na mezinárodních trzích a také situace v eurozóně. Původní odhady se před pandemií COVID-19 pro rok 2020 pohybovaly okolo 2 % růstu HDP (MFCR, 2020).

Vývoj nezaměstnanosti

Dalším silným ukazatelem ovlivňujícím ekonomické prostředí je vývoj nezaměstnanosti. V následující *Tabulce 5* lze pozorovat vývoj v období let 2011-2019. Po roce 2009, kdy výrazně vzrostla v důsledku poklesu výkonnosti ekonomiky, lze nyní poslední roky sledovat její klesající trend. Je zřejmé, že pokles nezaměstnanosti se aktuálně zastavil a pohybuje se takřka na svém minimu. S takto nízkou mírou nezaměstnanosti je spojený silný nedostatek pracovní síly, který brání dalšímu růstu produkce, a zároveň tlačí mzdy nahoru. Pro názornější ukázkou vývoje trendu je zobrazen i *Graf 2*.

Tabulka 5: Vývoj průměrné míry nezaměstnanosti v % v ČR v letech 2011-2019
(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2020)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Míra nezam. [%]	2,7	3,0	3,0	2,7	2,4	1,7	1,0	0,7	0,6



Graf 2: Vývoj průměrné míry nezaměstnanosti v % v ČR v letech 2011-2019
(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle ČSÚ, 2020)

Již před pandemií se v roce 2020 očekávala změna pracovního trhu a průmyslové společnosti v reakci na zpomalení růstu ekonomiky přestaly navyšovat pracovní sílu a předpokládalo se i oslabení poptávky po práci (Deloitte, 2020, str. 6). Ministerstvo financí (MF) ČR odhadovalo mírný nárůst míry nezaměstnanosti v příštích dvou letech (MF ČR, 2020).

Vývoj inflace

Jako další posuzovaný ukazatel ekonomických faktorů působící na vnější potenciál podniku je průměrná míra inflace, vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen. Její vývoj vidíme v *Tabulce 6* nebo v *Grafu 3*. V posledních letech lze pozorovat růst inflace. Ten je zapříčiněn růstem cen energií a také potravin (Deloitte, 2020, str. 8). Z důvodů nepříznivých klimatických podmínek v roce 2019 došlo k poklesu sklizně a začaly se zvyšovat i ceny zemědělských produktů (MPO, 2019, str. 4).

V roce 2019 inflace ještě zrychlila a spotřebitelské ceny vzrostly nad hranici tolerančního pásma. Inflační tlaky jsou odrazem rychlého růstu mezd a přehřívající se ekonomiky

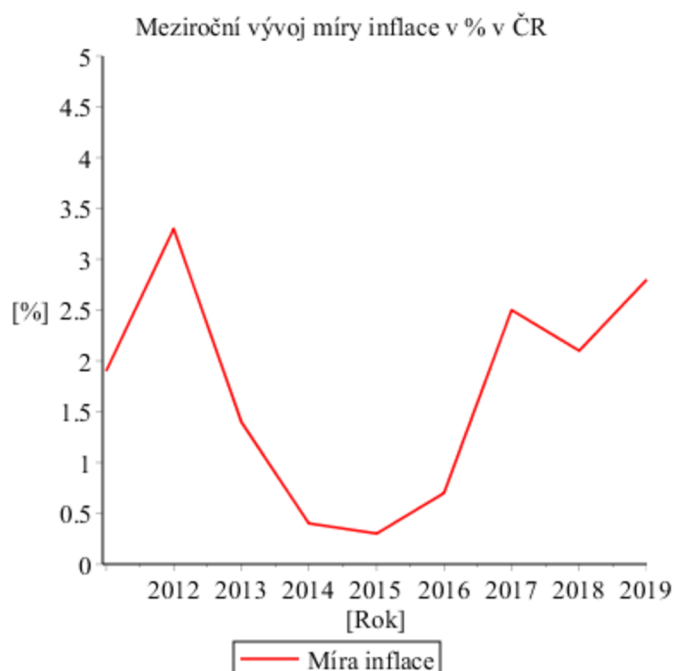
(Deloitte, 2020, str. 9). Česká národní banka (ČNB) na tuto situaci reagovala zvýšením úrokových sazeb³.

Ministerstvo financí ČR odhadovalo průměrnou míru inflace pro rok 2020 na 2,8 % z důvodů cenového vývoje na konci loňského roku a z důvodu očekávané vyšší ceny ropy. Pro rok 2021 počítalo s nižší inflací 2,2 % (MFCR, 2020).

Tabulka 6: Vývoj inflace (meziroční změny) v ČR v letech 2011-2019

(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2020)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inflace [%]	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8



Graf 3: Meziroční vývoj míry inflace v % v ČR v letech 2011-2019

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle ČSÚ, 2020)

³ <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-zvysuje-urokove-sazby-00011/>

Vývoj platební bilance

Posledním ukazatelem magického čtyřúhelníku je platební bilance. Důležité je zaměřit se na běžný účet platební bilance, který je přehledem vývozu a dovozu zboží, služeb, výnosů investovaného kapitálu a práce a nekapitálových jednostranných transferů. Běžný účet platební bilance v ČR vykazuje posledních šest let přebytek. V předchozích letech byl tento ukazatel schodkový. V roce 2019 se přebytek mírně zvýšil v důsledku lepší bilance obchodu se zbožím a službami. Přebytek ukazatele jasně hovoří o exportní orientaci země. ČR se řadí mezi bezpečné ekonomiky z hlediska vnějších relací. V roce 2020 ovlivní vývoj platební bilance pokles růstu zahraniční poptávky a růst domácí poptávky. Odhaduje se pokles obchodní bilance (Deloitte, 2020, str. 7-8).

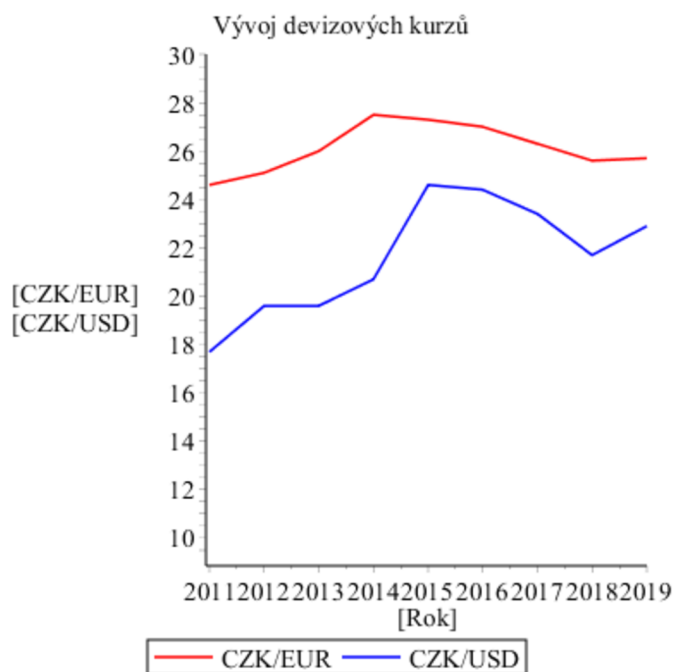
Vývoj devizového trhu

Jelikož společnost Emco působí jako importér potravinových značek na lokální trhy, tak i jako exportér vlastních výrobků, musí také sledovat i vývoj devizového trhu. Konkrétně vývoj kurzu eura a amerického dolaru vůči české koruně, jejichž vývoj je zobrazen v *Tabulce 7*. Od roku 2013 lze sledovat silnější oslabení koruny, což je následkem intervencí ČNB na devizovém trhu, aby udržovala kurz koruny vůči euru okolo 27 korun za euro. Tyto intervence byly ukončeny v roce 2017. Po ukončení kurzového závazku začala koruna opět mírně posilovat, ale drží si stabilní kurz v pásmu 25,50-26,00 CZK/EUR. Pro názornější ukázkou vývoje trendů obou kurzů je vytvořen i *Graf 4*.

Tabulka 7: Vývoj devizových kurzů v letech 2011-2019

(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2020)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CZK/EUR	24,6	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,6	25,7
CZK/USD	17,7	19,6	19,6	20,7	24,6	24,4	23,4	21,7	22,9



Graf 4: Vývoj devizových kurzů v letech 2011-2019
(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle ČSÚ, 2020)

Sklizeň ovsa v ČR

Pro svou výrobu Emco využívá tři základní suroviny, a to oves, cukr a olej, které odebírá primárně od českých a poté slovenských zemědělců. Oves je klíčovou výrobní surovinou a společnost se dlouhodobě potýká s jeho nedostatkem. Snižuje se celková plocha zemědělské půdy a českým zemědělcům chybí motivace k pěstování právě ovsa. Jak uvádí ČSÚ⁴, tak samotný výběr pěstovaných plodin je závislý především na očekávaném odbytu plodin, cenovém vývoji a dotačních pobídkách ze strany státu. Vývoj sklizně v ČR v letech udává *Tabulka 8*. Dalším nepříznivým faktorem pro pěstování ovsa je nadměrné sucho, které ovlivňuje zemědělskou produkci. Dle vědců z projektu Intersucho čelí ČR nejuššímu období za posledních pět set let (České noviny, 2020).

⁴ <https://www.statistikaamy.cz/2016/09/vyvoj-osevnych-ploch-a-odhady-sklizne/>

Tabulka 8: Vývoj sklizně ovsa v ČR v letech 2010-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle ČSÚ, 2018)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Plocha [ha]	52 278	45 236	50 770	43 559	42 289	42 395	37 566	44 065	42 821
Sklizeň [t]	138 244	164 248	171 976	139 120	152 232	154 576	132 220	142 441	152 656
Výnos [t/ha]	2,64	3,63	3,39	3,19	3,60	3,65	3,52	3,23	3,56

Sociální a demografické faktory

Nadbytečný příjem potravin, jenž je zdrojem mnoha civilizačních nemocí, je v současnosti hlavně problémem vyspělých zemí. Statistiky říkají, že přibližně polovina lidstva nemá možnost adekvátní výživy. Nedostatkem nebo naopak přebytkem jídla trpí tedy každý druhý obyvatel. Základem pro dobře vyživovanou a prosperující společnost je i kvalitní životní prostředí. Bohužel aktivity lidstva mění životní prostředí k horšímu (např. odlesňování, nevhodné nakládání s odpady, znečišťování vody). V budoucnosti, kdy je nasnadě, že poroste populace, bude nutné zajistit dostatek kvalitních potravin na menší ploše zemědělské půdy, navíc s omezenými přírodními zdroji. Tato situace vedla Organizaci spojených národů (OSN) v roce 2012 k definici tzv. udržitelné stravy, která je novým konceptem v USA, západní Evropě a postupně i u nás (Vím, co jím a piju, o.p.s., 2018).

Hlubokou tradici a součást běžného života představuje pro evropské země jídlo a pití. Kultura potravin je velkým společným úspěchem jednotného trhu EU. U většiny členských zemí je potravinářský a nápojový průmysl mezi třemi nejvýznamnějšími průmyslovými odvětvími z pohledu nezaměstnanosti a obratu. Spotřeba potravin a nápojů v roce 2018 v EU je na druhém místě ve výdajích domácností, hned za bydlením, vodou a energiemi. Činí 13,8 % celkových výdajů (Pekař, cukrář, 2020, str. 40-42).

Zásadním trendem současného moderního života je jistě zdravý životní styl. Patří k němu nejen dostatek pohybu, ale i správná strava. V posledních letech se zvýšil zájem o čerstvé potraviny, tedy zeleninu a ovoce. Řada spotřebitelů upřednostňuje potraviny bez lepku a laktózy (Retail News, 2019).

Módním trendem jsou také luštěniny, potraviny veganské a s vysokým obsahem proteinů. Zájem je o zdravé pečení, produkty bez cukru a bio výrobky. Důležitost je přisuzována vyváženému snídani, jež nastartuje organismus. Zde jsou především zmiňovány ovesné a pohankové vločky, různé müsli, žitné a rýžové výrobky (Retail News, 2019).

Také Češi se naučili zdravěji snídat i svačit. Obchodníci jsou spokojeni s prodejem cereálií a celozrnného pečiva. Důležitá je pestrost a střídání surovin. Například společnost Emco, rozšířila své portfolio o ovesné polomáčené sušenky, jež obsahují 40 % ovesných vloček. Obsahují tedy vitamíny, minerály a betaglukany, které snižují cholesterol v krvi (Retail News, 2016).

Hlavním trendem potravinových inovací v Evropě je „potěšení z jídla a pití“. Existuje patnáct trendů, jež jsou seskupeny podle pěti směrů očekávání spotřebitelů. Jsou to potěšení, zdraví, tělesné potřeby, pohodlí a etika. V roce 2018 z těchto směrů zdraví mělo 33,7% podíl důležitosti (Pekař, cukrář, 2020, str. 42).

Technologické faktory

Nové výrobní technologie v potravinářském průmyslu jsou specifické pro každý obor. Kromě jejich provozování a zabezpečování je potřeba i příprava personálu. Obecně je jistě trendem modernizace výrobních linek a zavádění průmyslových robotů (FactoryAutomation.cz, 2016). Dalším trendem je snižování potravinových náhražek nebo nové nízkoodpadové technologie na principu „food waste“ (Vše o průmyslu, 2019).

Potravinářskému průmyslu se nevyhýbá ani digitalizace. Stejně jako u jiných odvětví se zde stupňuje tlak na bezpečnost potravin, rychlé zavádění inovací a změn, množství produktových variací. Je tedy nutné nabídnout ve společnosti prostředí, jež rychle inovuje, zvyšuje kvalitu, umožňuje nová regulační opatření. Splnit tyto požadavky může digitalizace (Vše o průmyslu, 2018).

Pojem digitalizace v potravinářském průmyslu zahrnuje především robotiku a automatizované stroje, cloudové technologie, mobilní služby, kybernetickou bezpečnost, analýzu dat, umělou inteligenci, přidanou výrobu (3D tisk) a sociální média. Jde tedy o značné investice k jejich vývoji a zlepšení výrobních procesů (Pekař, cukrář, 2020, str. 41).

V potravinářském a nápojovém průmyslu investovalo do výzkumu a vývoje 60 z 2 500 nejlepších světových společností v roce 2017/2018 až 8 miliard euro. Podíl společností sídlících v Evropě byl 2,9 miliardy euro (Pekař, cukrář, 2020, str. 42).

7.2 Vymezení trhu

Společnost Emco svým zaměřením spadá do potravinářského průmyslu. Dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) se společnost Emco primárně řadí pod písmeno C – Zpracovatelský průmysl s kódem 1061 – Výroba mlýnských výrobků. Další sekundární kódy pro zařazení podnikatelské činnosti jsou:

- 1062 - Výroba škrobářských výrobků;
- 1071 - Výroba pekařských a cukrářských výrobků, kromě trvanlivých;
- 1072 - Výroba sucharů a sušenek; výroba trvanlivých cukrářských výrobků;
- 1089 - Výroba ostatních potravinářských výrobků;
- 4690 - Nеспециализovaný velkoobchod;
- 6920 - Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství.

7.2.1 Analýza konkurenčního prostředí

Pro správné využití metody *benchmarking* je důležité vhodně zvolit konkurenční společnosti, se kterými bude daná společnost srovnávat své výsledky. Jelikož výroba snídaňových cereálií a müsli je velmi specifická, nelze konkurenty vybrat pouze na základě klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Při výběru konkurence bylo pro účely této práce přihlédnuto k substitutům výrobků společnosti Emco a byly vybrány následující tři společnosti: BONAVITA, spol. s.r.o. (dále jen Bonavita), SEMIX PLUSO, spol. s.r.o. (dále jen Semix) a Nestlé Česko s.r.o. (dále jen Nestlé). Společnost Bonavita je přímým a největším konkurentem pro společnost Emco. Společnost Nestlé není zásadním konkurentem pro naši sledovanou společnost Emco, jelikož na českém a slovenském trhu nemá ve snídaňových cereáliích až takový podíl a také má mnohem větší podíl výroby v cukrovinkách, na což se společnost Emco nezaměřuje. Přesto je ale vhodným konkurentem pro porovnání finančních ukazatelů.

BONAVITA, spol. s.r.o.

Společnost Bonavita byla založena čtyřmi společníky v roce 1991 a řadí se stejně jako Emco mezi rodinné společnosti. Do portfolia výrobků společnosti patří snídaňové

cereálie, müsli, ovesné kaše, müsli tyčinky, cereální nápoje, trvanlivé pekařské a pufované výrobky, popcorn, těstoviny, sójové potraviny (Bonavita, 2020). Cílem společnosti je prodej výrobků, které by svým složením podporovali zdravou a správnou výživu lidí. Bonavita své výrobky distribuuje celoplošně po českém trhu a rovněž je i exportuje na tradiční trhy, jakými jsou Slovensko, Polsko, Maďarsko, země bývalého Sovětského svazu, Rumunsko, Bulharsko, Slovinsko, Chorvatsko, Velká Británie a Německo. Společnosti se daří své výrobky exportovat do skandinávských států a států arabského světa. Export tvoří téměř polovinu její výroby (Eshop.bonavita.cz, 2020).

SEMIX PLUSO, spol. s.r.o.

Společnost Semix byla založena v roce 1995 jako výrobce směsí, náplní a přípravků pro pekaře a cukráře. Postupně se jejich sortiment rozšířil a od roku 1997 začala vyrábět i cereální výrobky pro koncové zákazníky. Své pobočky má na Slovensku a v Maďarsku, Polsku a také exportuje do čtyřiceti zemí světa. Společnost je mimo jiné i významným zpracovatelem máku, pšenice, ovsa, ječmene, pohanky, špaldy a lnu. I tato společnost se angažuje v ochraně přírody a snaží se být svou výrobou šetrná k přírodě (Semix.cz, 2020).

Nestlé Česko s.r.o.

Společnost Nestlé se řadí mezi největší potravinářské výrobce v ČR a na Slovensku. Portfolio společnosti je velmi široké a těší se oblibě u českých spotřebitelů. Na českém trhu zaujímá první pozice v podílech v kategoriích: čokoládové a nečokoládové cukrovinky, rozpustná káva a kávové kapslové systémy, kakaové nápoje a poté silnou druhou pozici v kulinářských výrobcích. Mezi silné a významné značky patří např. Orion, Margot, Lentilky, JOJO, Maggi, Nescafé, Granko, Nesquik, Purina, Friskies atd. Společnost byla založena ve švýcarském Vevey – Nestlé S. A., kde má dodnes své sídlo a je ovládající osobou s 100% obchodním podílem ve společnosti Nestlé Česko s.r.o. Své zastoupení má ve stu osmdesáti devíti zemích a aktuálně disponuje se třemi továrnami v ČR a na Slovensku. Opět se společnost řídí cílem zvyšovat kvalitu života a přispívat ke zdravější budoucnosti (Výroční zpráva 2018 Nestlé Česko s.r.o., 2019).

7.2.2 Analýza vývoje tržeb v odvětví

Při zpracování této práce, nebyly k dispozici výsledky za rok 2019, a proto sledované období v analýze tržeb je od roku 2013 do roku 2018. Následující *Tabulka 9* udává

přehled tržeb pro společnost Emco a vybranou konkurenci. Podrobný popis tržeb společnosti Emco udává *Tabulka 10* a porovnání s konkurencí je znázorněno v *Grafu 5*.

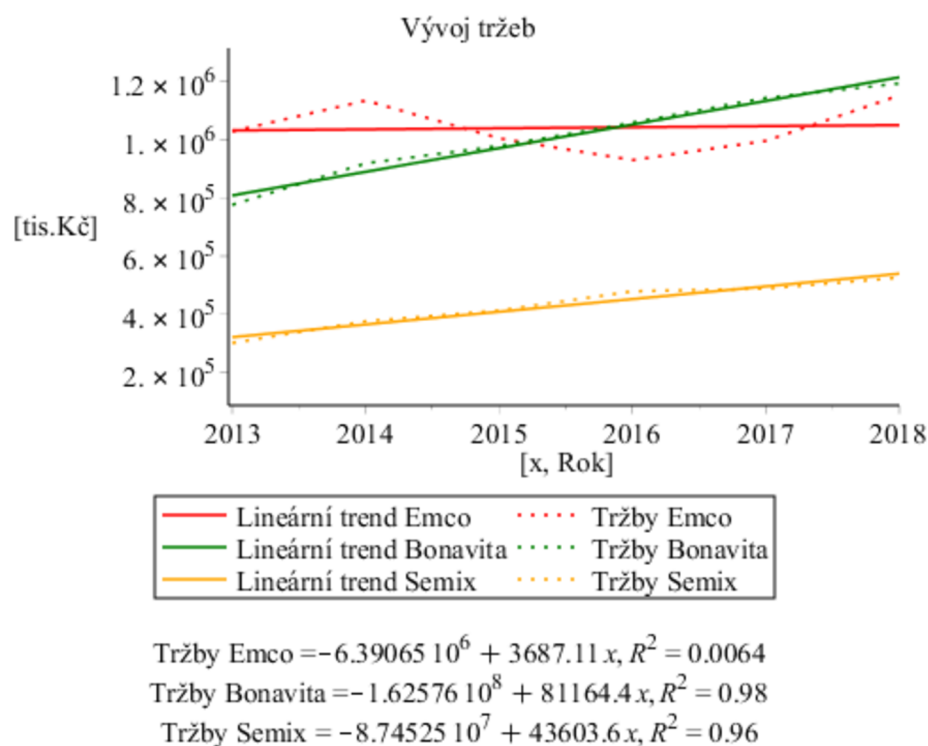
Tabulka 9: Vývoj tržeb jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Emco [tis. Kč]	1 028 155	1 134 120	1 004 759	929 584	995 716	1 152 043
Bonavita [tis. Kč]	776 017	918 572	978 120	1 058 388	1 143 516	1 193 148
Semix [tis. Kč]	301 362	375 949	413 089	478 860	488 279	526 035
Nestlé [tis. Kč]	10 699 804	11 352 833	11 270 251	11 255 880	10 729 513	10 478 274

Následuje porovnání vývoje tržeb společnosti Emco s konkurencí ve spojnicovém *Grafu 5*. Z grafického porovnání jsem vyřadila společnost *Nestlé*, která dosahuje mnohonásobně vyšších tržeb, jelikož působí na daleko větším trhu a její portfolio produktů má širší rozpětí, ovšem vývoj jejich tržeb je ve sledovaných letech kolísavý a nevykazuje rostoucí trend. Jak již bylo zmíněno dříve, nepovažuje se za přímou konkurenci. Na grafu je velmi zajímavé sledovat postupný nárůst tržeb hlavního konkurenta, společnosti *Bonavita*, která od roku 2016 přeskočila v celkových tržbách Emco. Avšak rozdíl v posledním roce není příliš velký, tak jako tomu bylo v roce 2017. U společnosti *Bonavita* je tedy pozorovatelný rostoucí trend tržeb, a i u společnosti *Semix* je tento trend patrný.

Pro hrubou představu vývoje trendu každé společnosti je v *Grafu 5* doplněna i lineární regrese, která je v grafu znázorněna plnou čarou. Matematický zápis regresní závislosti je uveden v dolní části grafu, kde x představuje pořadí sledovaných let. Tržby společnosti *Bonavita* a *Semix* se podařilo tímto modelem vysvětlit na 98 % a 96 %. Lineární regrese se však nejeví jako vyhovující model pro vysvětlení vývoje tržeb společnosti *Emco*. Jejich detailnější vývoj bude popsán níže v této kapitole.



Graf 5: Vývoj tržeb jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

Společnost *Emco* vykazuje jak tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, tak i tržby z prodeje zboží, které přispívají k celkovým tržbám, poměrně stejným podílem. Jejich strategie stojí na třech základních prodejních pilířích. Prvním je prodej vlastních výrobků značky *Emco* na českém a slovenském trhu. Hlavními kategoriemi prodeje jsou zde myslí, ovesné vločky, kaše, sušenky a tyčinky. Druhým pilířem je dovoz privátních značek do ČR a jejich následný prodej a třetím pilířem jsou exportní aktivity. *Emco* drží výrazný podíl ve výrobě a distribuci snídaňových cereálií. Na českém trhu je to 40 % a na slovenském 30 %. Pomyslným milníkem je pro *Emco* překonání hranice celkových tržeb 1 mld. Kč. Této hranice dosáhlo *Emco* poprvé v roce 2013 a společnosti se povedlo ji držet i v letech 2014 a 2015. Ovšem v letech 2016 a 2017 zaznamenaly tržby pokles pod 1 mld. Kč. Tento pokles byl zapříčiněn poklesem tržeb z prodeje zboží, který započal už v roce 2015, tehdy byl totiž hlavní pokles způsoben poklesem tržeb z prodeje zboží v zahraničí. Až v roce 2018 se společnosti podařilo opět dosáhnout celkových tržeb v hodně 1,1 mld. Kč. Z následující *Tabulky 10* je patrné že stále větší podíl mají tržby z domácího trhu.

Tabulka 10: Vývoj tržeb společnosti Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Prodej zboží [tis. Kč]	576 677	637 623	466 977	435 028	488 638	599 798
z toho v zahraničí	115 590	152 387	98 439	101 882	113 464	174 280
Prodej vlastních výrobků a služeb [tis. Kč]	451 478	496 497	537 782	494 556	507 078	552 245
z toho v zahraničí	203 257	199 767	217 471	217 274	250 758	251 973
Celkem [tis. Kč]	1 028 155	1 134 120	1 004 759	929 584	995 716	1 152 043
z toho v zahraničí	318 847	352 154	315 910	319 156	364 222	426 253

Regresní model pro vývoj tržeb společnosti Emco v Maple

Následuje ukázka kódu (Obrázek 2), který jsme sestavili v software Maple pro konstrukci regresních modelů pro empirické hodnoty. Sekvence příkazů slouží k výpočtu regresní funkce, výpočtu koeficientu determinace a k následnému zobrazení výsledného grafu. Jako první jsem musela naimportovat balíček *LinearAlgebra* a *Statistics*, který umožňuje provést všechny potřebné výpočty. Poté jsem nahrála data, se kterými chci pracovat a označila názvy proměnných. V tomto případě rok a celkové tržby pro Emco. Následoval výpočet regresní funkce a koeficientu determinace pomocí metody nejmenších čtverců.

```
with(LinearAlgebra) : with(Statistics) :
```

```
Rok := Vector([2013, 2014, 2015, 2016, 2017, 2018], datatype=float) :
```

```
Promenna := Vector([1028155, 1134120, 1004758, 929584, 995716, 1152042], datatype=float) :
```

```
W := sort(Statistics:-PolynomialFit(3, Rok, Promenna, x, svdtolerance = 1e-20)) :
```

```
ESS := 0 :
```

```
TSS := 0 :
```

```
for i from 1 to 6 do
```

```
ESS := ESS + (Promenna[i] - Mean(Promenna)) * (Promenna[i] - Mean(Promenna)) :
```

```
TSS := TSS + (evalf(subs(x = Rok[i], W)) - Promenna[i]) * (evalf(subs(x = Rok[i], W)) - Promenna[i]) :
```

```
od
```

```
R := 1 - (ESS / TSS) :
```

Obrázek 2: Výsledný kód pro výpočet regresní funkce a koeficientu determinace v Maple

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple)

Posledním krokem je vyrovnání křivky danou regresí v grafické podobě (*Obrázek 3*). Na to mi posloužila funkce `plot`, která grafy vytváří. Nejprve jsem si do proměnných `p1` a `p2` uložila grafy, které chci zobrazit a poté pomocí příkazu `plots:-display` jsem obě proměnné vsadila do jednoho grafu a zobrazila. Z důvodu dlouhých názvů proměnných a v některých případech více proměnných v jednom grafu je popis osy `y` vyjádřen názvem grafu v horní části grafu a v legendě.

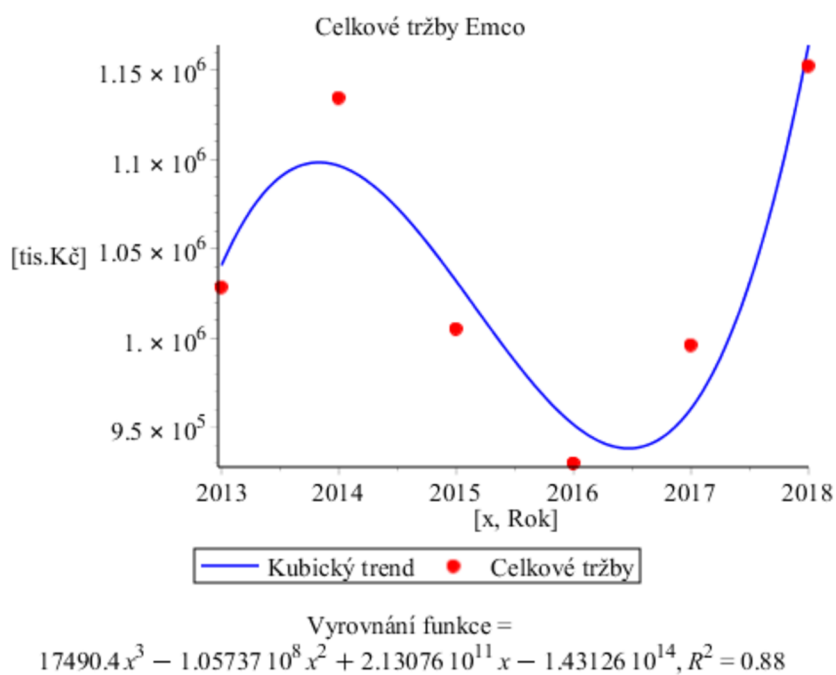
```
p1 := plot(W, x = min(Rok) ..max(Rok), color = blue , legend
= "Kubický trend" ) :
p2 := plot(Rok, Promenna , style = point, color = red, symbol = solidcircle,
symbolsize = 15, legend = "Celkové tržby" ) :

plots:-display(p1, p2, view = min(Promenna) ..max(Promenna), size = [ 500,
400 ], labels = [ "[Rok]", "[-]" ], title = "Celkové tržby Emco", caption
= typeset("\nVyrovnání funkce = ", evalf[6](W) ) ) ;
```

Obrázek 3: Výsledný kód pro zobrazení výsledného grafu v Maple
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Výsledkem je proložení křivky celkových tržeb Emco kubickým trendem, které je vidět na *Grafu 6*. U tohoto modelu koeficient determinace dosahoval 0,88. To znamená, že se modelem podařilo vysvětlit 88 % variability závislé proměnné. V našem případě neslouží proložení tržeb regresní funkcí k predikci dalších období, ale spíše k odhalení trendu, jakým se pohybují. Pokud bychom chtěli predikovat budoucí vývoj, bylo by vhodné využít jinou regresní funkci (s menším koeficientem determinace), která by více odpovídala reálnému odhadu tržeb na základě budoucího vývoj trhu, jelikož v případě kubického trendu se dá očekávat velký, ne příliš reálný skok v nárůstu tržeb. Také by predikce vyžadovala delší časové období pro přesnější odhad případně využít například čtvrtletní data. Nabízí se i možnost zvolit jinou vysvětlující proměnou než pouze čas například národohospodářské faktory nebo obecné faktory poptávky. Jak již bylo zmíněno, celkové tržby společnosti Emco byly ve sledovaných letech 2013-2018 kolísavé a nejlépe tento trend popisuje kubický trend, což se dá označit jako negativní, jelikož konkurenci se daří držet rostoucí trend.

Abych mohla najít nejhodnější model, musela jsem sestavit různé modely, které by trend nejlépe popsaly. Rozhodovala jsem se na základě vypočítaného koeficientu determinace. V tomto případě koeficient determinace u lineárního modelu vyšel 0,006 (viz *Graf 5*), u kvadratického modelu 0,38 a u exponenciálního 0,004. Proto jsem zvolila trend kubický s koeficientem determinace 0,88. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části *Grafu 6*, kde x představuje jednotlivé roky.



Graf 6: Proložení tržeb společnosti Emco regresní funkcí v Maple
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

8 FINANČNÍ ANALÝZA VYBRANÉ SPOLEČNOSTI

Celá finanční analýza je zpracována na základě veřejně dostupných informací a veřejně dostupných účetních výkazů společnosti Emco a jejich konkurentů z webového portálu justice.cz.

Výsledný kód a posloupnost příkazů pro vizualizaci výsledných grafů v této práci, které byly zpracovány v software Maple, zobrazuje *Obrázek 4*. Grafy byly vytvořeny pomocí příkazů *plot* a *display*, u kterých jsem nastavila požadované charakteristiky.

```
with(plots) :  
p1 := plot(Rok, Promenna1, style = line, color = "Red", view = [2013 ..2018,  
    min ..max ], legend = "Název legendy1") :  
p2 := plot(Rok, Promenna2, style = line, color = "Green", view = [2013 ..2018,  
    min ..max ], legend = "Název legendy2") :  
p3 := plot(Rok, Promenna3, style = line, color = "Yellow", view = [2013  
    ..2018, min ..max ], legend = "Název legendy3") :  
p4 := plot(Rok, Promenna4, style = line, color = "Blue", view = [2013 ..2018,  
    min ..max ], legend = "Název legendy4") :  
display([p1, p2, p3, p4], labels = ["[Název osy x]", "[Název osy y]"], title  
    = "Název grafu");
```

Obrázek 4: Výsledný kód pro zobrazení finálních grafů v Maple

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple)

8.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tato analýza pracuje s ukazateli, jež jsou vyjádřeny v absolutních hodnotách. Mohou být vyjádřeny absolutně nebo relativně, procentuálně. Jejich zdrojem jsou účetní výkazy. V rozvaze se jedná o stavové veličiny, které se vztahují k určitému datu. V případě výkazu zisku a ztráty nebo ve výkazu peněžních toků jde o veličiny tokové, vyjadřující hodnoty za dané období.

8.1.1 Horizontální analýza

V následující *Tabulce 11* je provedena **horizontální analýza aktiv** společnosti Emco s využitím relativních ukazatelů změny za období 2013-2018.

Tabulka 11: Horizontální analýza aktiv v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Aktiva celkem	11,18 %	-3,28 %	-5,27 %	2,96 %	10,17 %
Stálá aktiva	26,42 %	-2,80 %	-4,31 %	9,26 %	4,94 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	11,70 %	11,83 %	13,60 %	-4,04 %	5,06 %
Dlouhodobý hmotný majetek	31,90 %	-3,14 %	-4,75 %	10,25 %	3,65 %
Dlouhodobý finanční majetek	-25,01 %	-6,51 %	-10,63 %	2,81 %	33,44 %
Oběžná aktiva	3,58 %	-3,52 %	-5,05 %	-1,78 %	13,55 %
Zásoby	5,83 %	-2,71 %	-7,68 %	7,99 %	41,23 %
Dlouhodobé pohledávky	-27,63 %	-19,55 %	-15,68 %	-99,85 %	3,85 %
Krátkodobé pohledávky	18,90 %	-3,52 %	-0,18 %	11,06 %	-2,12 %
Peněžní prostředky	-38,83 %	4,75 %	13,52 %	-36,65 %	-2,27 %
Časové rozlišení	-34,85 %	-8,51 %	-58,75 %	24,77 %	99,71 %

V rozvaze můžeme pozorovat střídavé změny v položce *celkových aktiv*, kdy k nejvýraznějšímu nárůstu došlo hned na začátku sledovaného období o 11,18 %. Největší podíl na tom má nárůst stálých aktiv o 26,42 %, z toho dlouhodobého hmotného majetku o 31,90 %. Což mohlo být způsobeno výstavbou nového závodu v Hrdlech v roce 2013. Další vysoký nárůst celkových aktiv je mezi lety 2017 a 2018, kde největší podíl má zvýšení dlouhodobého finančního majetku o 33,44 %, a to především podílů ovládaná nebo ovládající osoba a zásob o 41,23 %. Společnost ve zvýšených zásobách eviduje především zásoby výrobků a zboží. Naopak největší pokles celkových aktiv pozorujeme mezi roky 2015 a 2016 o 5,27 %, na čemž má největší podíl pokles dlouhodobého finančního majetku o 10,63 %, podíly ovládaná nebo ovládající osoba a kladně

hodnocený pokles dlouhodobých pohledávek o 15,68 %, a to pohledávek ovládaná nebo ovládající osoba.

Pokud analyzujeme samostatně *stálá aktiva*, je největší nárůst, jak již bylo řečeno, mezi roky 2013 a 2014 a největší pokles mezi roky 2015 a 2016. Pokud chceme kladně hodnotit růst stálých aktiv v posledních letech, musíme brát v úvahu i informace o výši tržeb. Jde o to, zda se dané investice v budoucnu vrátí.

Oběžná aktiva klesají od roku 2015 až do roku 2017. Toto snížení je způsobeno hlavně velkým poklesem dlouhodobých pohledávek. Jedná se hlavně o dlouhodobé pohledávky na účtu – pohledávky ovládaná nebo ovládající osoba. Krátkodobé pohledávky, jež jsou ve společnosti tvořeny hlavně pohledávkami z obchodních vztahů, dosáhly nevyššího růstu na začátku období a dále pak klesaly s výjimkou roku 2017. V tomto roce vzrostly oproti roku 2016 o 11,06 %. Hlavní podíl na tom měly pohledávky na účtu – stát daňové pohledávky.

Peněžní prostředky vykazují pokles oproti předchozímu roku v letech 2014, 2017 a nejméně v roce 2018. Vysoké procento vykazuje rok 2014 oproti roku 2013, snížení o 38,83 %. Hlavním důvodem je pokles peněžních prostředků na bankovních účtech. Důvodem může být hlavně nákup dlouhodobého hmotného majetku, ale také dlouhodobého nehmotného majetku. Na snížení peněžních prostředků v roce 2017 oproti roku 2016 o 36,65 % má největší podíl i pokles dlouhodobých závazků, a to k úvěrovým institucím. Největší nárůst peněžních prostředků je v roce 2016 oproti roku 2015 o 13,52 %. V tomto roce společnost vykazuje navýšení především provozního výsledku hospodaření.

Následuje **horizontální analýza pasiv** v *Tabulce 12*. Opět s relativním vyjádřením změny ukazatelů za období 2013-2018.

Tabulka 12: Horizontální analýza pasiv v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Pasiva celkem	11,18 %	-3,28 %	-5,27 %	2,96 %	10,17 %
Vlastní kapitál	4,00 %	4,90 %	0,77%	1,13 %	23,33 %
Základní kapitál	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ážio a kapitálové fondy	50,10 %	-15,61 %	-53,06 %	109,64 %	14,09 %
Výsledek hospodaření minulých let	36,17 %	19,62 %	-19,61 %	2,77 %	18,19 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-49,11 %	-53,18 %	309,14 %	-11,32 %	64,06 %
Cizí zdroje	13,70 %	-4,28 %	-5,75 %	1,96 %	6,08 %
Rezervy	32,36 %	-49,89 %	-8,48 %	14,26 %	20,75 %
Dlouhodobé závazky	40,75 %	4,43 %	5,38 %	-11,18 %	10,13 %
Krátkodobé závazky	0,15 %	-9,79 %	-14,68 %	14,95 %	2,86 %
Časové rozlišení	-13,01 %	-27,26 %	-46,86 %	120,76 %	45,33 %

Nejprve analyzujeme *pasiva celkem*. Ve sledovaném období vidíme největší pokles pasiv v roce 2016 oproti roku 2015, samozřejmě stejně jako tomu je u aktiv. Největší podíl na tom má snížení na účtu ážio a kapitálové fondy o 53,06 %, a to konkrétně snížení ostatních kapitálových fondů a oceňovacího rozdílu z přecenění majetku a závazků o téměř 38 %. Největší podíl na nárůst pasiv na začátku období má zvýšení na účtu – ážio a kapitálové fondy o 50,10 %, a to hlavně oceňovací rozdíl v přecenění majetku a závazků. Společnost v roce 2014 vytvořila opravnou položku k nedokončenému dlouhodobému majetku ve výši 806 tis. Kč. Dále výsledek hospodaření minulých let vzrostl o 36,17 %, z cizích zdrojů rezervy o 32,36 % a dlouhodobé závazky o 40,75 %. Jak již bylo řečeno, v tomto období společnost řešila výstavbu nového závodu v Hrdlech. Dlouhodobé závazky dále pomaleji rostly v dalších letech až do roku 2016. Tento nárůst kopíruje i snižování výsledku hospodaření, kromě roku 2016, a investice, které ovlivňují zvýšenou potřebu bankovních úvěrů a jiných dlouhodobých závazků. Další větší nárůst pasiv byl v roce 2018 oproti roku 2017, a to především zvýšením vlastního kapitálu o 23,33 %, a to oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků a nerozdělený výsledek hospodaření

z minulých let. Dále zvýšení rezerv o 20,75 %, hlavně rezerv na důchody a podobné závazky.

Největší změnou v celém období je změna položky výsledek hospodaření běžného účetního období, jež se v roce 2016 oproti roku 2015 zvýšila o 309,14 % (došlo k nárůstu z 5 984 tis. Kč na 24 483 tis. Kč). V tomto období se výrazně snížily náklady společnosti, kromě osobních. Tržby byly v té době na nejnižší úrovni. Položka vlastní kapitál vykazuje nejvyšší zvýšení v roce 2018 o 23,33 %, na čemž má největší podíl navýšení výsledku hospodaření běžného účetního období o 64,06 %.

V rámci položky *vlastního kapitálu* vykazuje největší změnu účet – ážio a kapitálové fondy v roce 2017 oproti roku 2016 o 109,64 %. Na tomto navýšení má největší podíl téměř zdvojnásobení položky oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků. Položka základní kapitál nevykazuje ve sledovaném období žádnou změnu.

Výše položky *cizí zdroje* v podstatě kopíruje změny celkových pasiv. Pokles cizí zdroje vykazují v roce 2015 a 2016. Což je dáno v roce 2015 poklesem rezerv o 49,89 %, a to především rozpuštěním účetních rezerv na marketingové akce a rezerv na daň z nabytí nemovitých věcí. V roce 2016 se více snížily krátkodobé závazky o 14,68 %. Především krátkodobé závazky k úvěrovým institucím. Rezervy společnost tvořila v letech 2014, 2017 a 2018. Jednalo se především o rezervy na důchody a podobné závazky – účetní rezerva na nevyčerpanou dovolenou, účetní rezervy na marketingové akce. Naopak v ostatních letech společnost rezervy čerpala.

Jako poslední byla provedena horizontální **analýza výkazu zisku a ztráty**. Změny jsou uvedeny v procentuálním vyjádření za období 2013-2018 v *Tabulce 13*. V horizontální analýze jsem se zaměřila na jednotlivé kategorie výsledku hospodaření. Také je důležité porovnání tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb a zboží s výkonovou spotřebou, jež jsou základem výnosů a nákladů.

Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018
Tržby z prodeje výrobků a služeb	9,97 %	8,32 %	-8,04 %	2,53 %	8,91 %
Tržby za prodej zboží	10,57 %	-26,76 %	-6,84 %	12,32 %	22,75 %
Výkonová spotřeba	11,64 %	-14,89 %	-5,96 %	8,51 %	13,59 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	272,17 %	-124,18 %	57,76 %	-120,15 %	249,77 %
Osobní náklady	9,03 %	6,34 %	9,15 %	16,38 %	27,11%
Úprava hodnot z provozní oblasti	59,29 %	34,54 %	7,18 %	-0,92 %	10,19 %
Ostatní provozní výnosy	410,29 %	-31,19 %	-55,19 %	-1,46 %	16,54 %
Ostatní provozní náklady	43,55 %	-9,82 %	-68,79 %	-17,93 %	16,17 %
Provozní výsledek hospodaření	2,03 %	-62,43 %	147,54 %	2,03 %	34,94 %
Finanční výsledek hospodaření	-257,38 %	66,59 %	24,91 %	-83,12 %	16,86 %
Výsledek hospodaření před zdaněním	-54,39 %	-55,24 %	370,46 %	-14,69 %	57,88 %
Výsledek hospodaření po zdanění	-49,11 %	-53,18 %	309,14 %	-11,32 %	64,06 %

Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržby za prodej zboží rostly ve všech letech sledovaného období kromě roku 2016. V tomto roce klesly tržby z prodeje výrobků a služeb o 8,04 %. To ovlivnilo především snížení prodeje výrobků v tuzemsku a služeb do zahraničí. Tržby za prodej zboží klesly o 6,84 %, na což měly vliv hlavně prodeje zboží v tuzemsku. Tržby za prodej zboží poklesly nejvíce v roce 2015 a to o 26,76 % oproti roku 2014. Bylo to způsobeno především snížením prodeje zboží do zahraničí o 53 948 tis. Kč. V roce 2016 již byl pokles tržeb za zboží nižší a v roce 2017

vzrostl o 12,32 % a v roce 2018 dokonce o 22,75 %. Podíl na tom měly převážně tržby z prodeje zboží do zahraničí.

Do výnosových položek řadíme i ostatní provozní výnosy, které vykazují největší změnu na začátku sledovaného období, a to navýšení o 410,29 %. Tento vysoký růst je zapříčiněn především zvýšením tržeb z prodeje dlouhodobého majetku. V dalších letech ostatní provozní výnosy klesaly. Začaly růst až v roce 2018 o 16,54 %, kdy mírně vzrostly tržby z prodaného dlouhodobého majetku, tržby z prodaného materiálu, a i jiné provozní výnosy. Společnost také v letech 2014 a 2015 obdržela dotace. Z Operačního Programu Podnikání a Inovace v rámci programu Rozvoj „Modernizace strojního zařízení v závodě Hrdly“ obdržela dotaci 20 mil. Kč v roce 2014 a 12. mil. Kč v roce 2015. Dále obdržela dotaci z Ministerstva zemědělství 75 tis. Kč v roce 2014 a 158. tis. Kč v roce 2015 na částečnou úhradu nájmu za výstavní plochu v rámci Programu podpory marketingu a propagace. V roce 2015 ještě získala dotaci z Úřadu práce v rámci dotačního programu na podporu zaměstnanosti 370 tis. pro tři zaměstnance.

Výkonová spotřeba rostla v roce 2014, 2017 a 2018, což nejvíce ovlivnily náklady vynaložené na prodej zboží. V roce 2015 a 2016 klesla, a to mělo vliv na větší zisk společnosti. Osobní náklady společnosti mají vyrovnanou tendenci a postupně rostou v celém sledovaném období. Tento růst kopíruje trh práce a zvyšující se mzdy a platy. Položka úprava hodnot z provozní oblasti vykazuje v roce 2014 velký nárůst o 52,29 %. V dalších letech mají hodnoty této položky již klesající trend. Nejvíce se na této položce podílejí úpravy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku trvalé. *Provozní výsledek hospodaření* vykazuje pokles pouze v roce 2015 a hned v roce 2016 následuje nárůst o 147,54 %. Tato situace je ovlivněna hlavně snížením položky jiné provozní náklady.

Finanční výsledek hospodaření klesl nejvíce v roce 2014, a to o 257,37 %, což bylo zapříčiněno růstem ostatních finančních nákladů. Položka výsledek hospodaření před i po zdanění má největší navýšení v roce 2016, a to v obou případech více než o 300 %. Tato situace je nejvíce ovlivněna v provozní oblasti výrazným snížením položky ostatní provozní náklady o 68,79 % a ve finanční oblasti především snížením položky ostatní finanční náklady.

Jak již bylo zmíněno, *výsledek hospodaření po zdanění* zaznamenal ve sledovaném období výrazné výkyvy. Nejprve v letech 2013-2015 klesal a poté, co v roce 2015 dosáhl svého minima, začal opět růst. Propad v roce 2015 byl zapříčiněn ztrátou značky Panzani.

8.1.2 Vertikální analýza

V následující *Tabulce 14* je provedena **vertikální analýza rozvahy** společnosti v období 2013-2018.

Tabulka 14: Vertikální analýza rozvahy v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Stálá aktiva	36,26 %	41,23 %	41,44 %	41,86 %	44,42 %	42,31 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	1,39 %	1,40 %	1,62 %	1,94 %	1,81 %	1,72 %
Dlouhodobý hmotný majetek	31,87 %	37,81 %	37,87 %	38,07 %	40,77 %	38,36 %
Dlouhodobý finanční majetek	3,00 %	2,02 %	1,95 %	1,84 %	1,84 %	2,23 %
Oběžná aktiva	61,96 %	57,73 %	57,58 %	57,72 %	55,0 %	56,75 %
Zásoby	20,35 %	19,37 %	19,49 %	18,99 %	19,92 %	25,54 %
Pohledávky	31,90 %	31,42 %	30,65 %	31,72 %	30,88 %	27,43 %
Krátkodobý finanční majetek	0,00 %	1,59 %	1,66 %	0,07 %	0,00 %	0,00 %
Peněžní prostředky	9,71 %	5,34	5,79 %	6,93 %	4,27 %	3,78 %
Časové rozlišení aktiv	1,78 %	1,04 %	0,98 %	0,43 %	0,52 %	0,94 %
Pasiva celkem	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Vlastní kapitál	17,91 %	16,75 %	18,17 %	19,33 %	18,98 %	21,25 %
Základní kapitál	3,89 %	3,50 %	3,62 %	3,82 %	3,71 %	3,37 %
Ážio a kapitálové fondy	0,62 %	0,84 %	0,73 %	0,36 %	0,74 %	0,77 %
Fondy ze zisku	0,48 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Výsledek hospodaření minulých let	8,47 %	10,37 %	12,83 %	10,89 %	10,86 %	11,66 %
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4,45 %	2,03 %	0,99 %	4,25 %	3,66 %	5,46 %
Cizí zdroje	79,15 %	80,94 %	80,10 %	79,70 %	78,93 %	76,00 %
Rezervy	0,48 %	0,58 %	0,30 %	0,29 %	0,32 %	0,35 %
Závazky	78,66 %	80,37 %	79,80 %	79,41 %	78,61 %	75,65 %
Dlouhodobé závazky	26,04 %	32,97 %	35,59 %	39,59 %	34,16 %	34,14 %
Krátkodobé závazky	52,62 %	47,40 %	44,21 %	39,82 %	44,45 %	41,50 %
Časové rozlišení pasiv	2,95 %	2,31 %	1,73 %	0,97 %	2,09 %	2,75 %

Ve všech sledovaných letech se na *celkových aktivech* podílí nejvíce oběžná aktiva s více než 55 %. Jedná se tedy o kapitálově lehkou společnost.

Nejvyšší podíl na *oběžných aktivech* mají pohledávky, a to ty krátkodobé z obchodních vztahů a poté zásoby. V případě sledované společnosti Emco jsou zásoby tvořeny převážně výrobky a zbožím, které v roce 2018 výrazně vzrostly.

Stálá aktiva mají stabilní vývoj v čase s výjimkou roku 2013 a jejich nejvýznamnější část tvoří dlouhodobý hmotný majetek, který je zastoupený převážně stavbami a výrobními stroji. Nižší podíl stálých aktiv na celkových aktivech v roce 2013 a následný nárůst v roce 2014 je zapříčiněn výstavbou nového závodu v Hrdlech u Litoměřic, která započala v roce 2013 a v roce 2014 byla naplánována další rozšíření. S touto výstavbou se pojilo výrazné navýšení výrobní kapacity, zvýšení efektivity výroby a úspora nákladů. Dlouhodobý nehmotný majetek tvoří software společnosti a dlouhodobý finanční majetek zastupuje podíl na osobě, kterou společnost ovládá – Emco Slovensko spol. s r.o.

U *vertikální analýzy pasiv*, tedy u finanční struktury, lze na první pohled konstatovat, že společnost Emco využívá ke svému financování *cizí zdroje financování*. Ve struktuře figurují krátkodobé závazky ve formě závazků z obchodních vztahů a k úvěrovým institucím. Dlouhodobé závazky jsou poté tvořeny vydanými dluhopisy na patnáct let

v celkové jmenovité hodnotě 120 mil. Kč s datem výplaty výnosu v roce 2027. Tyto dluhopisy jsou však vlastněny Zdeňkem Jahodou, který ve sledovaných letech 2013-2018 byl většinovým vlastníkem společnosti Emco s 52% podílem. Proto společnost s tímto cizím zdrojem krytí počítá jako s vlastním kapitálem.

Vlastní kapitál je zastoupen nejvíce výsledkem hospodaření minulých let. V této položce společnost kumuluje své hospodářské výsledky, a tedy je zřejmé, že se zde nekoná každoroční rozdělování zisků a netvoří se ani fondy ze zisku. Jednatelé a majitelé jsou v případě společnosti Emco zároveň i zaměstnanci společnosti, a tudíž pobírají platy. Tato skutečnost vyjadřuje i fakt, že tedy horší výsledek hospodaření běžného účetního období je až tak neohroží, jelikož pobírají pravidelný finanční příspěvek v podobě platu. Rostoucí trend vlastního kapitálu je zapříčiněn právě růstem kumulovaného výsledku hospodaření z minulých let, a i rostoucím výsledkem hospodaření běžného období.

8.2 Analýza poměrových ukazatelů

Následuje analýza poměrových ukazatelů za období roků 2013 až 2018. Ukazuje vzájemné vztahy a souvislosti absolutních ukazatelů, jež jsou dostupné v účetních výkazech. Základem je vytvoření poměru jednotlivých položek. Výhodou této analýzy je rychlý způsob, jak získat důležité informace o společnosti. Analýza poměrových ukazatelů společnosti Emco bude realizována současně s analýzou poměrových ukazatelů konkurence a bude zaměřena nejprve na skupinu ukazatelů likvidity, poté zadluženosti, rentability a aktivity. U těchto ukazatelů bude využita metoda *benchmarking* a pro snadnější porovnání ukazatelů s konkurencí budou data vizualizovány pomocí spojnicového grafu. Pro společnost Emco bude navíc provedena regresní analýza pro zjištění závislostí u měřených hodnot.

8.2.1 Analýza likvidity

Analýza likvidity umožňuje zjistit platební schopnost podniku. Tři stupně likvidity (běžná, pohotová a peněžní) jsou prezentovány a analyzovány v následující kapitole. Přehled konkrétních hodnot pro společnost Emco a její konkurenci ukazuje *Tabulka 15* (včetně zprůměrování z důvodu možnosti rychlého jednočíslného porovnání).

Tabulka 15: Ukazatele likvidity jednotlivých společností v letech 2013-2018

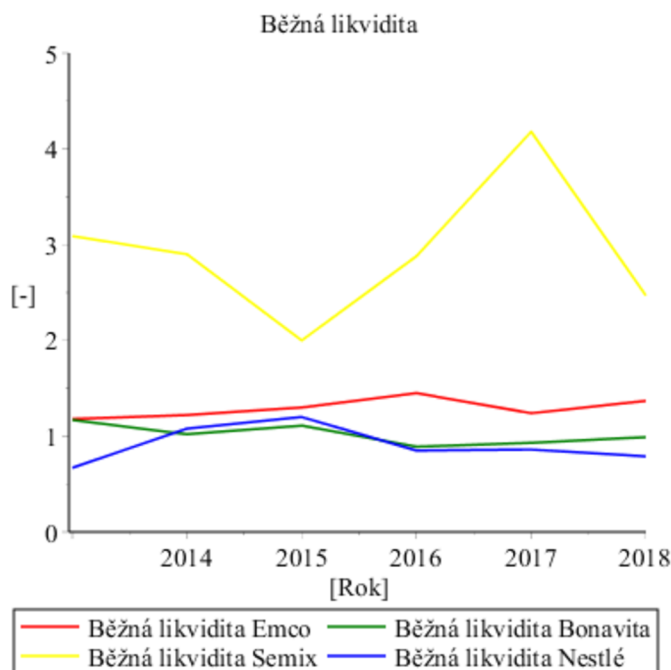
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Běžná likvidita	Emco	1,18	1,22	1,30	1,45	1,24	1,37	1,29
	Bonavita	1,17	1,02	1,11	0,89	0,93	0,99	1,02
	Semix	3,09	2,90	2,00	2,88	4,18	2,47	2,92
	Nestlé	0,67	1,08	1,20	0,85	0,86	0,79	0,91
Pohotovává likvidita	Emco	0,79	0,81	0,86	0,97	0,79	0,75	0,83
	Bonavita	0,85	0,75	0,83	0,64	0,69	0,72	0,75
	Semix	1,83	1,78	1,18	1,43	2,02	1,05	1,55
	Nestlé	0,51	0,82	0,94	0,69	0,65	0,60	0,70
Peněžní likvidita	Emco	0,18	0,11	0,13	0,17	0,10	0,09	0,13
	Bonavita	0,07	0,04	0,16	0,03	0,02	0,09	0,07
	Semix	0,13	0,17	0,08	0,07	0,15	0,05	0,11
	Nestlé	0,004	0,016	0,067	0,009	0,005	0,011	0,02

Vizualizace příslušných hodnot běžné likvidity je provedena v *Grafu 7. Běžná likvidita* u společnosti *Emco* se od roku 2013 do roku 2016 postupně stále zvyšovala. V roce 2017 poklesla, aby se poté začala znovu zvyšovat. Jak je uvedeno v *Kapitole 4.2.1*, měly by se její hodnoty pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5. Hodnoty běžné likvidity ve sledovaném období požadovaného rozmezí nedosáhly. Nižší hodnoty ukazatele 1,18 a 1,22 na počátku sledovaného období jsou ovlivněny vyšší hodnotou krátkodobých závazků (v roce 2014 téměř 300 mil. Kč), a to především krátkodobých závazků z obchodních vztahů a krátkodobých bankovních úvěrů. K doporučeným hodnotám se společnost nejvíce přiblížila v roce 2016, kdy její výše byla 1,45. V tomto období klesly krátkodobé závazky skoro na 229 mil Kč. Oběžná aktiva v letech 2013 až 2018 vykazují poměrně stabilní hodnoty, v rozmezí kolem 330 až 370 mil Kč. Nejvyšší hodnotu vykazují oběžná aktiva v roce 2018, což je spojeno s růstem běžné likvidity na 1,37.

Pokud srovnáme ukazatel běžné likvidity s konkurenční společností *Bonavita*, má společnost *Emco* vyšší hodnoty v každém roce sledovaného období. Společnost *Semix* má hodnoty ukazatele na hraně horní doporučené hodnoty a vyšší. Tedy v celém období převyšují hodnoty ukazatele společnosti *Emco*. *Nestlé* má naopak po celé období běžnou likviditu podstatně nižší.

Průměr hodnot ukazatele v celém období u společnosti *Emco* ve srovnání s konkurencí lze považovat za mírně podprůměrný, a to především z důvodu poměrně vysokých hodnot společnosti *Semix*. Pokud bychom tohoto konkurenta vyloučili, při srovnání s ostatními dvěma konkurenty je pak lehce nadprůměrný.



Graf 7: Běžná likvidita jednotlivých společností v letech 2013-2018

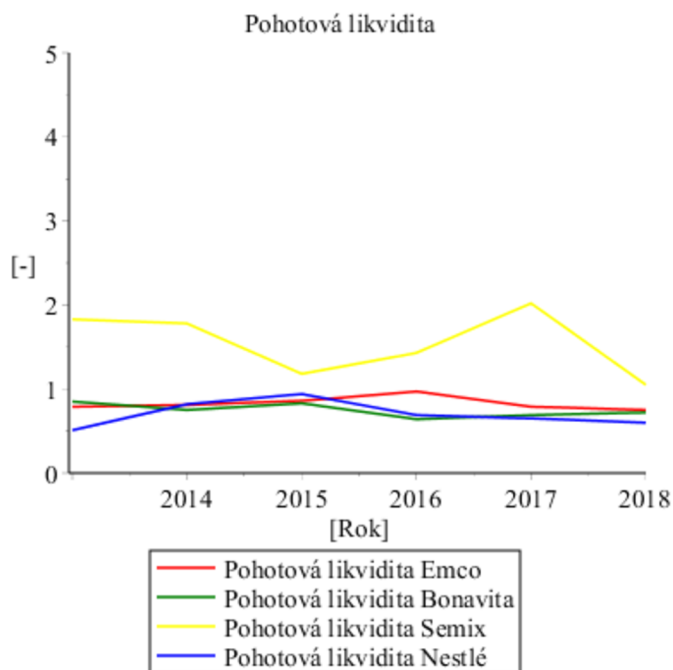
(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

Hodnoty ukazatele *pohotové likvidity*, jejíž výsledné hodnoty zobrazuje *Graf 8*, by se měly pohybovat v rozmezí 1 - 1,5. Na rozdíl od běžné likvidity vyjímá z oběžných aktiv zásoby. Je-li analyzovaná společnost společností výrobní, je předpoklad, že zásoby nejsou nulové ani příliš nízké, což vede k rozdílným hodnotám pohotové likvidity oproti běžné likviditě. Pohotovává likvidita je u společnosti *Emco* v celém období nižší než likvidita běžná. Stejně jako běžná likvidita, ani hodnoty pohotové likvidity nedosahují v letech 2013–2018 doporučených hodnot. Jejich výše se pohybuje kolem 0,8. Pouze v roce 2016 se hodnoty přibližují spodní hranici doporučeného rozmezí, a to 0,97. Je to opět dáno snížením krátkodobých závazků v tomto roce 2016. Hodnoty zásob v letech 2013–2017 se pohybovaly podobně, a to v rozmezí 109 až 121 mil. Kč. Pouze v roce 2018 se navýšily na hodnotu přes 166 mil. Kč. Jelikož se navýšila i hodnota oběžných

aktiv, nevykazuje hodnota pohotovosti likvidity velké odchylky od průměru, přesto se mírně v roce 2018 snížila na 0,75.

Společnost *Bonavita* má hodnoty pohotovosti likvidity, kromě roku 2013, nižší než *Emco*. Naopak společnost *Semix* vykazuje po celé období vyšší hodnoty, stejně jako u běžné likvidity. Hodnoty pohotovosti likvidity u společnosti *Nestlé* jsou vyšší pouze v letech 2014 a 2015.

Průměr hodnot pohotovosti likvidity u společnosti *Emco* v porovnání s konkurencí lze považovat za průměrný. Jak je vidět z vývoje, ani jedna ze sledovaných společností nedosáhla doporučeného rozmezí, nejvíce se svou průměrnou hodnotou k doporučenému rozmezí blíží společnost *Semix*, poté *Emco*.



Graf 8: Pohotová likvidita jednotlivých společností v letech 2013-2018

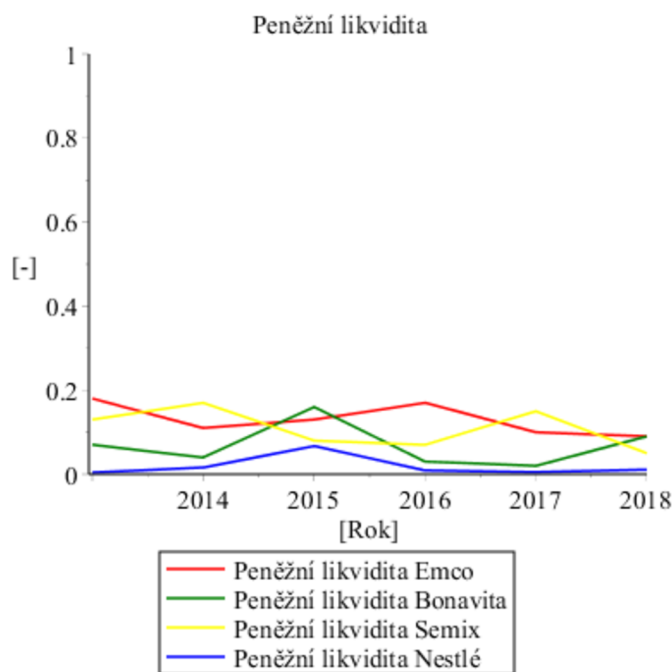
(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

Schopnost společnosti okamžitě hradit splatné závazky, jež je považována za nejvyšší stupeň, je dána ukazatelem *peněžní likvidity*. Jeho hodnoty jsou doporučovány v rozmezí (v ČR) 0,2 – 1,1. Grafické znázornění vývoje peněžní likvidity všech sledovaných společností zobrazuje *Graf 9*. Po celé sledované období má společnost *Emco* nižší než doporučené hodnoty. Je to dáno především nižšími hodnotami pohotovosti platebních

prostředků (prostředky na pokladně a na bankovních účtech). Nejvyšší hodnotu vykazuje ukazatel peněžní likvidity v roce 2013, a to 0,18. V tomto roce byla i nejvyšší hodnota pohotových platebních prostředků téměř 55 mil. Kč, z toho 54 mil. Kč na bankovních účtech. V posledních dvou letech okamžitá likvidita klesala až na 0,09 v roce 2018. Tento trend byl opět doprovázen snižováním hodnot pohotových peněžních prostředků, hlavně na bankovních účtech.

Peněžní likvidita společnosti *Bonavita* je po celé období, s výjimkou roku 2015, nižší než u společnosti *Emco*. Společnost *Semix* vykazuje vyšší hodnoty peněžní likvidity pouze v roce 2014 a 2017. Oproti tomu společnost *Nestlé* vykazuje v letech 2013–2018 výrazně nižší peněžní likviditu.

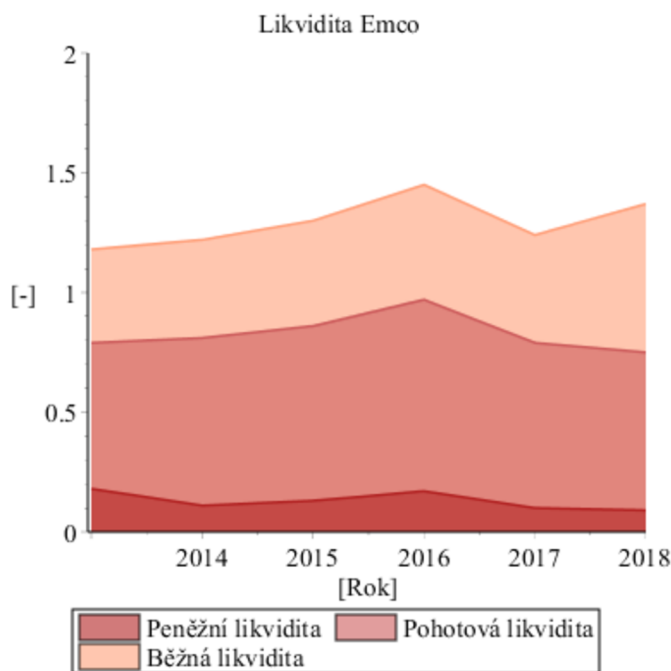
Průměr hodnot ukazatele peněžní likvidity společnosti *Emco* je ve srovnání s konkurencí nadprůměrný, a tedy (byť se ani jedna ze společností nedostala do doporučeného rozmezí) společnost *Emco* se k němu blíží nejvíce.



Graf 9: Peněžní likvidita jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

Další *Graf 10* je přehledem vývoje všech tří stupňů likvidity společnosti Emco v čase. Pro přehlednost byl v Maple využit příkaz pro vytvoření grafu, který vyplní celou oblast pod křivkou.



Graf 10: Ukazatele likvidity společnosti Emco v letech 2013-2018
(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

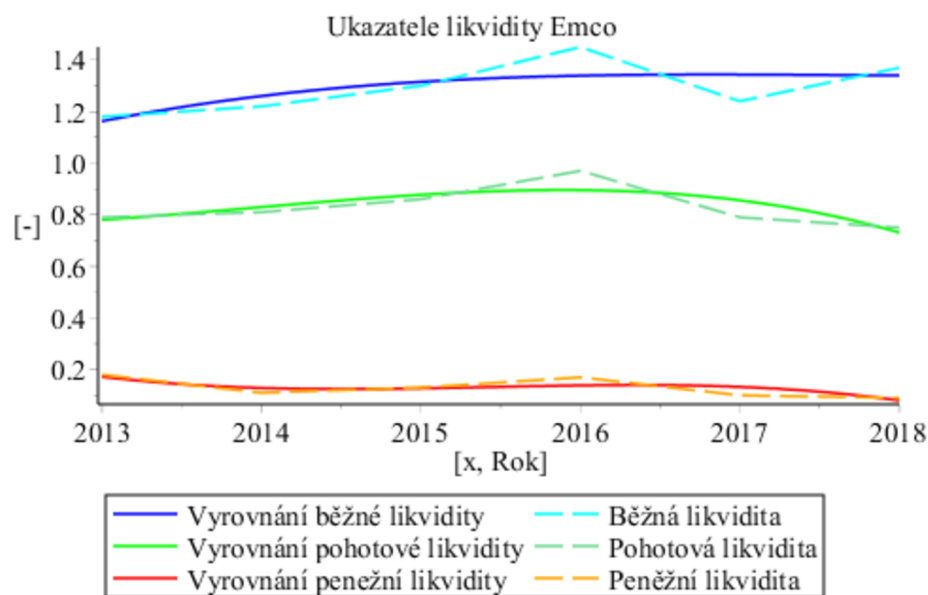
Patrná je vzájemná provázanost jednotlivých jejích stupňů při nárůstu nebo poklesu hodnot. Změny hodnot pohotové likvidity kopírují změny likvidity běžné. Peněžní likvidita vykazuje mírné odchylky od změn ostatních ukazatelů likvidity. Společnost Emco má hodnoty peněžní likvidity v rámci odvětví nadprůměrné, k doporučenému rozmezí se tato likvidita blíží nejvíce.

Regresní modely ukazatelů likvidit společnosti Emco v Maple

Jak již bylo zmíněno v předešlém grafu, všechny tři ukazatele likvidity kopírují podobný trend, a to potvrzují i modely regresní analýzy znázorněné v *Grafu 11*, kde x označuje pořadí sledovaných let. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části grafu.

Nejvyšší koeficient determinace u všech pozorovaných vykazuje proložení křivky kubickou závislostí. Peněžní a pohotovou likviditu se podařilo modelem vysvětlit na

63 %. U běžné likvidity se podařilo vysvětlit pouze 43 % variability závislé proměnné. Pokud bychom porovnali sledované likvidity s lineárním trendem, tak v případě běžné likvidity by koeficient determinace dosahoval 37 %, u pohotovové 0,9 % a u peněžní 41 %.



$$\begin{aligned} \text{Běžná lik.} &= 0.00194445x^3 - 11.7698x^2 + 23747.6x - 1.59716 \cdot 10^7, R^2 = 0.49 \\ \text{Poho. lik.} &= -0.00462963x^3 + 27.9713x^2 - 56332.2x + 3.78163 \cdot 10^7, R^2 = 0.63 \\ \text{Peněž. lik.} &= -0.00500000x^3 + 30.2314x^2 - 60929.3x + 4.09329 \cdot 10^7, R^2 = 0.63 \end{aligned}$$

Graf 11: Proložení ukazatelů likvidity společnosti Emco regresní funkcí v Maple (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

8.2.2 Analýza zadluženosti

Analýza zadluženosti podává informace o majetkové a finanční struktuře společnosti v dlouhém období a také indikuje rizika, která jsou s tímto spojená. Při posuzování zadluženosti je vhodné brát v potaz i kapitálovou strukturu společnosti, která byla rozebrána ve vertikální analýze rozvahy. Z té vyplývá, že společnost *Emco* dle struktury využívá ke svému financování převážně cizí zdroje, které jsou levnější než vlastní. Ovšem dlouhodobé závazky jsou tvořeny převážně vydanými dluhopisy, které jsou vlastněny většinovým vlastníkem společnosti. Proto musí dojít k úpravě rozvahy a přesunu vydaných dlouhodobých dluhopisů v hodnotě 120 000 tis. Kč do vlastního kapitálu, jelikož se jedná spíše o vlastní kapitál než cizí zdroje krytí. Není tedy cílem, aby

zadluženost byla na nulové úrovni, ale spíše o nalezení optimální finanční struktury. Tato kapitola bude analyzovat několik ukazatelů zadluženosti. Nejprve se bude zabývat třemi ukazateli zobrazenými v *Tabulce 16*: věřitelským rizikem, koeficientem samofinancování a finanční pákou. Následovat budou ukazatele dlouhodobé a krátkodobé zadluženosti v *Tabulce 18*. Posledním hodnoceným ukazatelem bude úrokové krytí, jeho přehled je zobrazen v *Tabulce 19*.

Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Věřitel. riziko	Emco	57,9 %	61,8 %	60,3 %	58,8 %	58,7 %	57,6 %	59,2 %
	Bonavita	53,2 %	54,5 %	51,4 %	56,9 %	53,2 %	49,7 %	53,1 %
	Semix	55,6 %	50,1 %	46,0 %	39,3 %	29,1 %	40,5 %	43,4 %
	Nestlé	81,5 %	83,8 %	83,4 %	82,9 %	73,0 %	82,1 %	81,1 %
Kof. samofin.	Emco	39,2 %	35,9 %	37,9 %	40,2 %	39,2 %	39,6 %	38,7 %
	Bonavita	44,0 %	44,0 %	47,1 %	42,3 %	46,1 %	49,6 %	45,5 %
	Semix	43,8 %	49,2 %	53,7 %	60,0 %	70,1 %	59,2 %	56,0 %
	Nestlé	18,5 %	16,1 %	16,6 %	17,1 %	27,0 %	17,9 %	18,9 %
Finanční páka	Emco	255 %	279 %	264 %	249 %	255 %	252 %	259 %
	Bonavita	227 %	227 %	212 %	236 %	217 %	202 %	220 %
	Semix	228 %	203 %	186 %	167 %	143 %	169 %	183 %
	Nestlé	541 %	622 %	602 %	586 %	370 %	559 %	547 %

Prvním sledovaným ukazatelem je *věřitelské riziko*, které podává obraz o celkové zadluženosti společnosti. I přes skutečnost, že společnost *Emco* tvoří rezervy, které vstupují do výpočtu jako cizí zdroj, tak *Emco* vykazuje druhou nejvyšší zadluženost v porovnání s konkurencí, v průměru za sledované období je jeho celková zadluženost 59,2 %. Doporučená hodnota je okolo 50 %, které se hlavní konkurence drží. V porovnání se společností *Bonavita* je celková zadluženost společnosti *Emco* vyšší. V časovém vývoji je tento ukazatel společnosti *Emco* poměrně konstantní. Doplňkovým ukazatelem k věřitelskému riziku je *koeficient samofinancování*, který udává finanční nezávislost společností. Předchozí analýza věřitelského rizika odhalila u společnosti *Emco* vyšší hodnoty tohoto ukazatele, a tedy logicky hodnota koeficientu samofinancování je u společnosti *Emco* v porovnání s konkurencí nižší. Závěrem tedy je, že společnost *Emco* využívá přibližně 60 % cizích zdrojů ke svému financování a 40 % vlastních. V čase zůstává rozložení mezi vlastními zdroji a cizími zdroji u *Emca* vcelku neměnné.

Dalším navazujícím ukazatelem je *finanční páka*, která je převrácenou hodnotou koeficientu samofinancování a udává kolik celkových aktiv je financováno z vlastních zdrojů a kolikrát celkové zdroje převyšily ty vlastní. Opět u společnosti *Emco* vyšší hodnoty poukazují na nižší podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech a vyšší celkové zadlužení společnosti. Průměrná hodnota u ukazatele finanční páky je 259 %. Společnost *Bonavita* a *Semix* vykazují nižší hodnoty finanční páky. Společnost *Nestlé* má velmi vysokou průměrnou hodnotu u finanční páky 547 %.

Abych mohla vyhodnotit, zda zvyšování podílů cizího kapitálu na celkovém kapitálu působí pozitivně (roste ukazatel poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu) nebo negativně (klesá zisk v důsledku rostoucích úroků), je potřeba vypočítat tzv. *ziskový účinek finanční páky*, který zobrazuje *Tabulka 17* pro společnost *Emco*. Výpočet je dán součinem finanční páky a úrokové redukce zisku. Finanční páka zde působí kladně na výkonnost vlastního kapitálu a zvyšuje jeho rentabilitu, jelikož ukazatel ziskového účinku je vyšší než 1 (Kubíčková, Jindřichovská, 2015, str. 144).

Tabulka 17: Ziskový účinek finanční páky společnosti Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco spol, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Úrokový redukce zisku	0,77	0,58	0,39	0,75	0,73	0,79	0,67
Finanční páka	2,55	2,79	2,64	2,49	2,55	2,52	2,59
Ziskový účinek finanční páky	1,96	1,62	1,02	1,87	1,86	1,99	1,72

Pokud se podíváme na další ukazatele zadluženosti, *dlouhodobou a krátkodobou zadluženost* v *Tabulce 18*, vidíme, že u společnosti *Emco* převyšuje ve všech sledovaných letech výrazně zadluženost krátkodobá tu dlouhodobou, to znamená, že využívá především krátkodobých zdrojů k financování svých aktiv. Tento jev by bylo možné považovat za typický pro obor, jelikož takovéto rozložení vykazují všechny sledované společnosti. U dlouhodobé zadluženosti u společnosti *Emco* došlo k výraznému zvýšení v roce 2014 ze 4,8 % na 13,9 %, což bylo zapříčiněno novým bankovním úvěrem.

Tabulka 18: **Dlouhodobý a krátkodobá zadluženosti jednotlivých společností v letech 2013-2018**

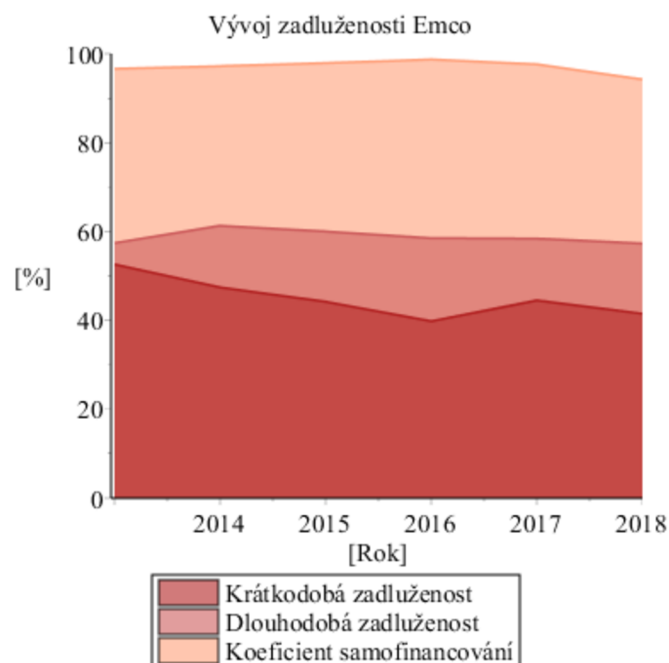
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Dlou. zadl.	Emco	4,8 %	13,9 %	15,8 %	18,7 %	13,9 %	15,8 %	13,8 %
	Bonavita	6,2 %	5,0 %	4,9 %	9,5 %	6,7 %	4,5 %	6,1 %
	Semix	21,2 %	17,5 %	21,2 %	21,2 %	16,7 %	20,1 %	19,8 %
	Nestlé	2,8 %	29,4 %	26,2 %	2,0 %	2,1 %	25,9 %	14,7 %
Krátk. zadl.	Emco	52,6 %	47,4 %	44,2 %	39,8 %	44,5 %	41,5 %	45,0 %
	Bonavita	47,0 %	49,5 %	46,5 %	47,4 %	46,5 %	45,1 %	47,0 %
	Semix	34,3 %	32,7 %	24,7 %	17,3 %	12,4 %	20,1 %	23,6 %
	Nestlé	76,3 %	51,9 %	52,8 %	76,5 %	65,0 %	50,9 %	62,2 %

U konkurenčních společností nejnižší dlouhodobou zadluženost vykazuje společnost *Bonavita*, která se v průměru pohybuje okolo 6,1 %. Společnost *Semix* má průměrnou dlouhodobou zadluženost 19,8 %. U společnosti *Nestlé* je dlouhodobá zadluženost velmi kolísavá a pohybuje se v rozmezí od 2 % do 29,4 %.

U krátkodobé zadluženosti společnosti *Emco* nedochází k výrazným výkyvům a pohybuje se průměrně okolo 45 %. *Bonavita* má velmi podobnou krátkodobou zadluženost jako společnost *Emco* a v průměru se liší o 2 %. Nejvyšší krátkodobou zadluženost vykazuje *Nestlé* s průměrnou hodnotou 62,6 % a naopak nejnižší vykazuje *Semix* s průměrnou hodnotou 23,6 %.

Pro společnost *Emco* následující *Graf 12* dává dohromady dlouhodobou a krátkodobou zadluženost a koeficient samofinancování tak, aby byly zřetelné zdroje financování a jejich podíl na celkové zadluženosti. Je tedy patrné, že celková zadluženost se v čase příliš nemění a je spíše stabilní. Největší zdroj financování tvoří krátkodobé cizí zdroje.



Graf 12: Vývoj zadluženosti společnosti Emco v letech 2013-2018
(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

Posledním ukazatelem zadluženosti je *úrokové krytí* v *Tabulce 19*. Jeho výsledná hodnota říká, kolikrát je společnost schopna zaplatit svým ziskem úrokové náklady na cizí kapitál.

Tabulka 19: Úrokové krytí jednotlivých společností v letech 2013-2018
(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Úrokové krytí	Emco	4,32	2,39	1,63	4,05	3,70	4,73	3,47
	Bonavita	11,80	23,77	23,06	15,63	11,21	17,19	17,11
	Semix	164,83	190,14	257,59	309,87	1002,8	417,29	390,43
	Nestlé	33,78	44,90	67,53	85,31	143,13	127,48	83,69

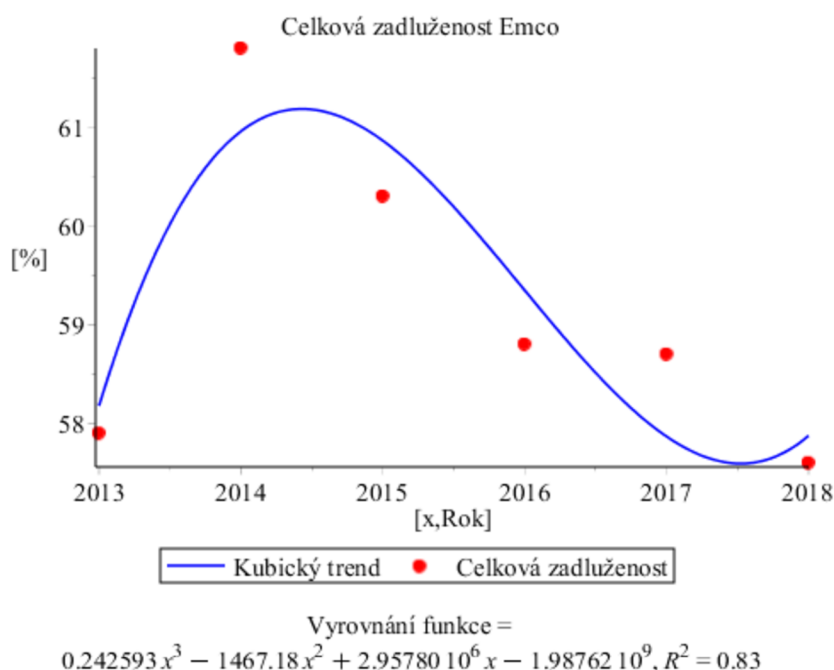
V porovnání s konkurencí Emco dosahuje nejnižších hodnot ve sledovaných letech a také nejvyšších nákladových úroků. Dle literatury je hraniční hodnotou hodnota 3. Nejnižší úroveň dosáhlo Emco v roce 2015, kdy úrokové krytí bylo 1,63 a bylo to z důvodu výrazného poklesu výsledku hospodaření. Maximální hodnoty dosáhlo Emco v roce 2018 s hodnotou 4,73. Zde je potřeba podotknout a brát v úvahu, že celkové úroky tvoří z 70–80 % úroky k emitovaným dluhopisům, tzn., že tyto úroky se chovají spíše

jako dividenda. Představují zisk pro vlastníka dluhopisů, kterým je Zdeněk Jahoda, vlastník společnosti Emco, tudíž se nejedná o závazek jako takový.

Regresní model pro celkovou zadluženost společnosti Emco v Maple

Křivku celkového zadlužení se podařilo opět vysvětlit modelem pro kubickou regresi na 83 %, jak ukazuje *Graf 13*, kde x označuje pořadí sledovaných let. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části grafu. V případě lineární a exponenciální regrese koeficient determinace vyšel 17 % a u kvadratické regrese 53 %.

Pokud společnost bude i nadále splácet své závazky a nerozhodne se v následujících letech využít další dlouhodobý úvěr pro své financování, měla by celková zadluženost na základě výsledného modelu i nadále klesat.



Graf 13: Vyrovnání celkové zadluženosti společnosti Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco)

8.2.3 Analýza rentability

K analýze rentability pro společnost Emco a uvažované konkurenční společnosti byly využity ukazatele *ROA* (rentabilita aktiv), *ROE* (rentabilita vlastního kapitálu), *ROS* (rentabilita tržeb), viz *Tabulka 20*, které hodnotí, jak je podnik schopný vytvářet zisk a nové zdroje pomocí vlastních zdrojů. Při výpočtu *ROA* a *ROS* byl do čitatele dosazen

EBIT, zatímco při výpočtu *ROS* byl při výpočtu využit *EAT*. Rovněž byly hodnoty zprůměrovány pro možnost rychlého porovnání. Bylo opět uvažováno období 2013 až 2018.

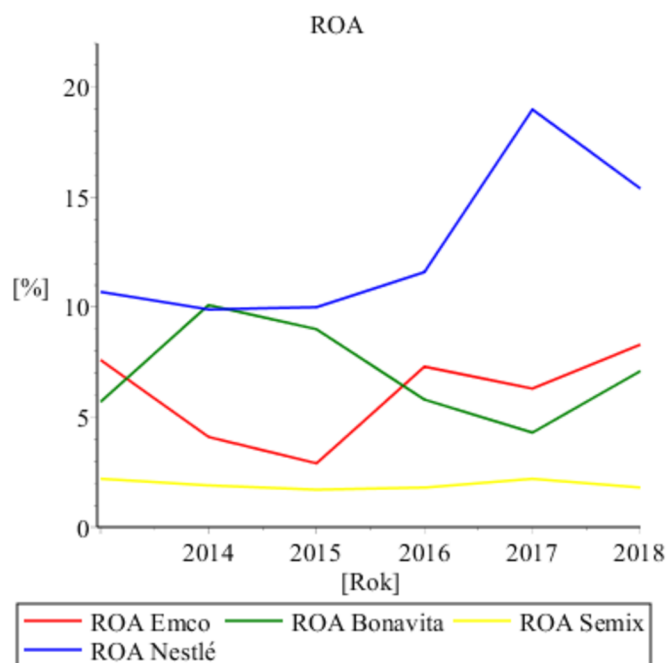
Tabulka 20: Ukazatele rentability jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
ROA	Emco	7,6 %	4,1 %	2,9 %	7,3 %	6,3 %	8,3 %	6,1 %
	Bonavita	5,7 %	10,1 %	9,0 %	5,8 %	4,3 %	7,1 %	7,0 %
	Semix	2,2 %	1,9 %	1,7 %	1,8 %	2,2 %	1,8 %	1,9 %
	Nestlé	10,7 %	9,9 %	10,0 %	11,6 %	19,0 %	15,4 %	12,8 %
ROE	Emco	15,0 %	9,2 %	6,1 %	14,0 %	12,8 %	16,9 %	12,3 %
	Bonavita	9,5 %	17,5%	14,5 %	10,2 %	6,9 %	11,9 %	11,8 %
	Semix	3,7 %	2,6 %	2,5 %	2,3 %	2,5 %	2,3 %	2,7 %
	Nestlé	41,9 %	40,0%	47,3 %	52,6 %	57,0 %	66,4 %	50,9 %
ROS	Emco	4,2 %	2,3 %	1,7 %	4,5 %	3,7 %	4,7 %	3,5 %
	Bonavita	2,4 %	4,4 %	3,9 %	2,9 %	2,0 %	3,1 %	3,1 %
	Semix	1,5 %	1,1%	1,1 %	1,2 %	1,4 %	1,4 %	1,3%
	Nestlé	4,3 %	3,9 %	4,2 %	5,1 %	6,5 %	7,2 %	5,2 %

Prvním ukazatelem rentability je *ROA* (rentabilita aktiv), a tedy jaká část zisku byla vygenerována celkovými aktivy. U společnosti *Emco* můžeme pozorovat pokles v letech 2014 a 2015. V roce 2015 vykazovala velmi nízký výsledek hospodaření z důvodu nárůstu jiných provozních nákladů.

Z *Grafu 14*, který porovnává vývoj společnosti *Emco* s konkurencí, je možné vidět, že až do roku 2016 mělo *Emco* druhou nejnižší *ROA* v porovnání s konkurencí. V průměru, je však *ROA* společnosti *Emco* velmi porovnatelná s *ROA* společnosti *Bonavita*. Společnost *Semix* vykazuje nízkou, ale stabilní rentabilitu aktiv v průměru okolo 2 %. Nejvyšší rentabilitu aktiv vykazuje společnost *Nestlé* průměrně 12, 8 %.

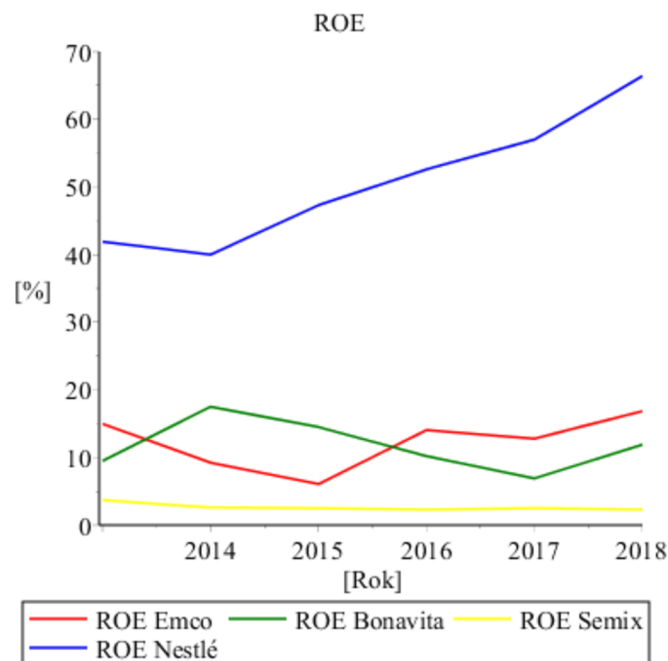


Graf 14: Vývoj ROA jednotlivých společností v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

Dalším ukazatelem je *ROE* (rentabilita vlastního kapitálu), který je důležitý pro samotné vlastníky. Jak již bylo zmíněno, při výpočtu této rentability byl využit *EAT*. Abychom se přiblížili více ekonomické realitě a mohli lépe porovnávat ukazatele s konkurencí, byl *EAT* upraven o hodnotu úroku ve výši 8 000 tis. Kč, která představuje vyplácený úrok za emitované dluhopisy, jejichž vlastníkem je vlastník společnosti Emco, Zdeněk Jahoda. Vlastní kapitál navýšen o hodnotu těchto dluhopisů.

Vývoj v čase tohoto ukazatele všech sledovaných společností ukazuje *Graf 15*. Ukazatel *ROE* zaznamenal pokles v letech 2014 a 2015, kde dosáhl svého minima a kde dosahoval svého minima i výsledek hospodaření. Pozitivní zůstává, že *Emco* splňuje podmínku, kdy je *ROE* vždy vyšší než rentabilita celkového kapitálu – celkových aktiv.

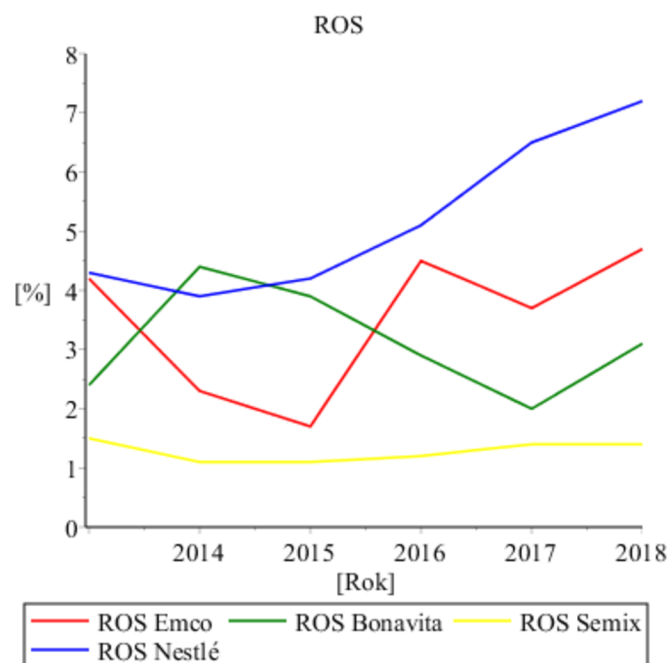
ROE společnosti *Bonavita* ukazuje stejně jako *ROE* společnosti *Emco* kolísavý trend a křivky na sebe působí do roku 2017 nepřímo úměrně. U společnosti *Semix* je naopak vidět klesající trend, který byl narušen v posledním roce 2018, kdy ukazatel *ROE* byl druhý nejvyšší ve sledovaných letech. Oproti tomu u společnosti *Nestlé* je patrný rostoucí trend a zároveň má *ROE* nejvyšší hodnoty ze všech sledovaných společností.



Graf 15: Vývoj ROE jednotlivých společností v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

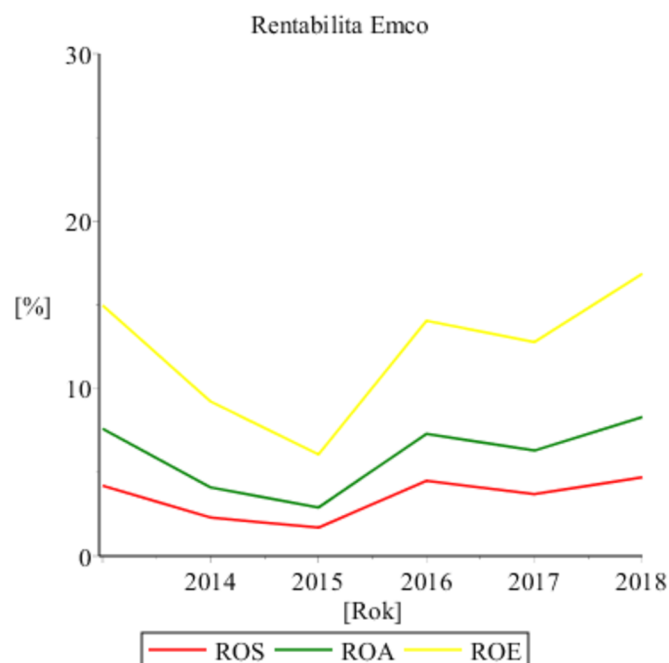
Posledním ukazatelem je *ROS* (rentabilita tržeb), jehož vývoj zaznamenává *Graf 16*. Opět je patrný obdobný trend jako u *ROA*. Výrazný pokles u společnosti *Emco* je možné sledovat v letech 2014 a 2015, kdy v roce 2015 dosáhl ukazatel svého minima pod hranici 2 %. Zmíněný propad byl zapříčiněn výrazným poklesem výsledku hospodaření v daných letech. Oproti tomu svého maxima dosáhl v roce 2018, kdy ukazatel *ROS* byl 4,7 %. Tento nárůst značí posílení společnosti v obchodní i výrobní činnosti. S narůstající *ROS* roste i rozpětí mezi náklady a cenou. V tomto případě došlo k poklesu celkové nákladovosti společnosti, což znamená, že jedna koruna tržeb byla vyprodukována s nižšími náklady, a to značí lepší situaci pro společnost.

V porovnání s největším konkurentem *Bonavita* má ve sledovaných letech *Emco* vyšší průměrnou rentabilitu a je tedy schopná generovat vyšší zisk ze svých tržeb. Obě společnosti ale vykazují kolísavý trend *ROS* a z grafu je patrný protichůdný trend těchto dvou křivek proti sobě. Společnost *Semix* má téměř trojnásobně nižší *ROS* a drží si velmi stabilní a téměř neměnnou hodnotou *ROS* a společnost *Nestlé* vykazuje ve sledovaných letech jako jediná stálý rostoucí trend.



Graf 16: Vývoj ROS jednotlivých společností v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

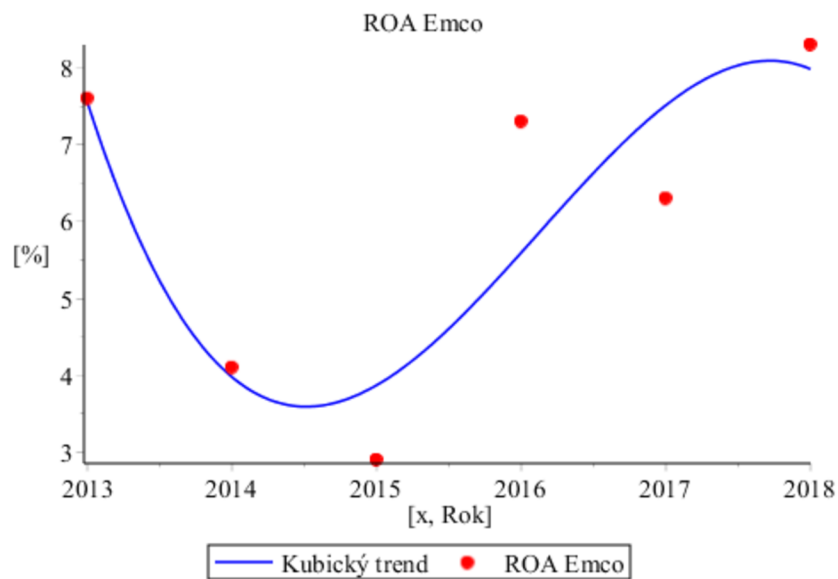
Následující *Graf 17* spojuje všechny ukazatele rentability pro společnost *Emco* dohromady. Vidíme, že ve sledovaných letech je rentabilita společnosti velmi kolísavá a nestabilní. I zde je vidět propad v roce 2015.



Graf 17: Ukazatele rentability společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

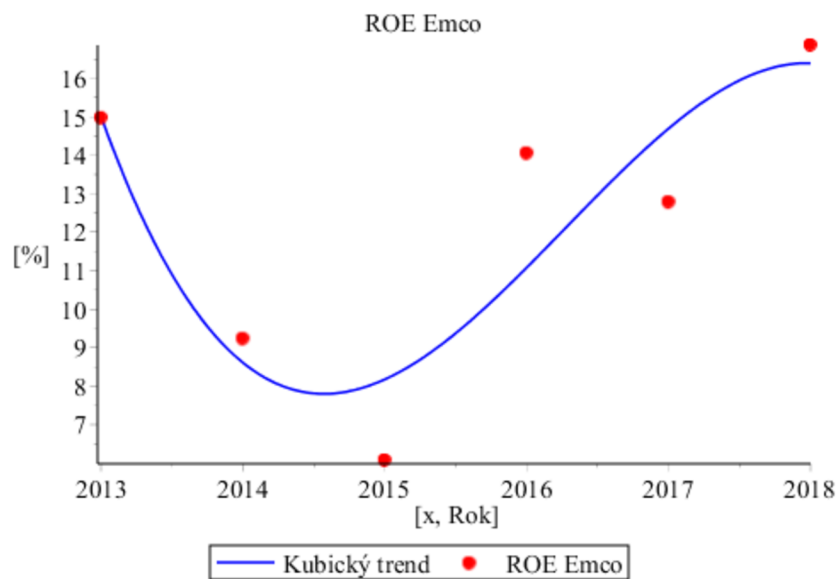
Regresní model pro ukazatele rentability společnosti Emco v s Maple

Jak již bylo zmíněno, hodnoty všech sledovaných rentabilit u společnosti Emco v daných letech velmi kolísaly. Proto jedinou vhodnou regresní funkcí pro vysvětlení daných křivek byla regresní kubická funkce. Koeficienty determinace byly pro křivku *ROA* 0,76, pro *ROE* 0,70 a pro *ROS* 0,71. Výsledné grafy s vyrovnanou křivkou zobrazuje *Graf 18,19,20*, kde *x* představuje jednotlivé roky. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části grafů.



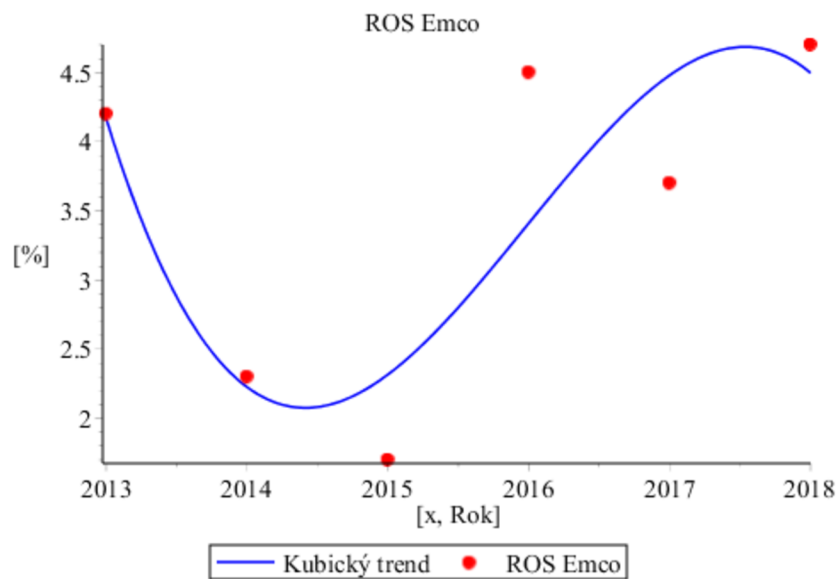
Vyrovnání funkce =
 $-0.273148x^3 + 1652.10x^2 - 3.33082 \cdot 10^6 x + 2.23844 \cdot 10^9, R^2 = 0.76$

Graf 18: Vyrovnání ROA společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)



Vyrovnání funkce =
 $-0.438148x^3 + 2650.28x^2 - 5.34367 \cdot 10^6 x + 3.59142 \cdot 10^9, R^2 = 0.78$

Graf 19: Vyrovnání ROE společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)



Vyrovnnání funkce =

$$-0.171296x^3 + 1035.99x^2 - 2.08853 \cdot 10^6 x + 1.40347 \cdot 10^9, R^2 = 0.71$$

Graf 20: Vyrovnání ROS společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

Du Pontova analýza

Jelikož ukazatel *ROE* zaznamenal v letech 2014-2016 výrazné výkyvy, zvolila jsem další jeho hlubší analýzu *Du Pont dynamický rozklad* s využitím metody postupných změn, která rozkládá změnu *ROE* (X) na změnu rentability tržeb (EAT/T (a)), změnu obratu aktiv (T/A (b)), změnu finanční páky (A/VK (c)) a změnu kombinovaného vlivu těchto tří proměnných dohromady (R), který je poté rozdělen v poměru jednotlivých změn a přičten k jednotlivým vlivům (Synek a kol., 2009, str. 173). Analytické ukazatele jsou v multiplikatívním vztahu. Pro konstrukci modelu o třech analytických ukazatelích slouží následující vztah (Synek a kol., 2009, str. 30):

$$\Delta X = X_1 - X_0 = \Delta a b_0 c_0 + a_0 \Delta b c_0 + a_0 b_0 \Delta c + R \quad (43)$$

kde X představuje celkovou změnu *ROE*, a změnu ukazatele rentability tržeb, b změnu obratu aktiv, c změnu finanční páky a R kombinovaný vliv dílčích ukazatelů a dolní index 0 a 1 představují hodnoty v období 0 a 1.

Analýzou hodnot z *Tabulky 21*, která zachycuje Du Pontův rozklad v letech 2014-2016, je vidět, že velmi podobný záporný vliv měly na *ROE* v letech 2014-2015 nejprve obrat

aktiv (b) a hned za ním finanční páka (c). Nejmenší záporný vliv měla na změnu *ROE* v tomto období rentabilita tržeb (a). V období 2015-2016 měla na změnu *ROE* rozhodující negativní vliv finanční páka (c), následovala rentabilita aktiv (b), a naopak rentabilita tržeb působila kladně.

Tabulka 21: Využití Du Pont rozklad v letech 2014-2016

(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů společnosti Emco, 2014-2016)

	ROE (X)	EAT/T (a)	T/A (b)	A/VK (c)
2014	0,0923	0,0183	1,8057	2,7888
2015	0,0607	0,0139	1,6539	2,6371
Δ	-0,0316	-0,0044	-0,1518	-0,1517
2015	0,0607	0,0060	1,6539	2,6371
2016	0,1405	0,0349	1,6154	2,4888
Δ	0,0798	0,0289	-0,0385	-0,1483

Abych mohla určit sílu vlivu jednotlivých ukazatelů, použila jsem *metodu postupných změn*. Svého minima dosahoval ukazatel *ROE* v roce 2015 s hodnotou 6,1 % (viz *Tabulka 20*), který se propadl v porovnání s rokem 2014 o 3 p.b. V roce 2015 Emco ztratilo značku Panzani, což se projevilo na jeho tržbách, a i na výsledku hospodaření. Tento fakt potvrzuje i výsledný rozklad v *Tabulce 22*, který ukazuje, že největší vliv na změnu *ROE* měla právě rentabilita tržeb s vlivem -0,02. Poté v roce 2016 došlo opět prostřednictvím rentability tržeb s kladnou silou vlivu 0,0849 k nárůstu *ROE* na 14 % (viz *Tabulka 20*), další dva ukazatele jsou v tomto případě zanedbatelné.

Tabulka 22: Síla vlivu jednotlivých ukazatelů v letech 2014-2015 a 2015-2016

(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů společnosti Emco, 2014-2016)

	Vzorec	2014-2015		2015-2016	
		Vliv na Δ ROE	Pořadí	Vliv na Δ ROE	Pořadí
Rentabilita tržeb (a)	EAT/T	-0,0200	1.	0,0849	1.
Obrat celkových aktiv (b)	T/A	-0,0070	2.	-0,0015	3.
Finanční páka (c)	A/VK	-0,0046	3.	-0,0036	2.
Δ ROE		-0,0316		0,0798	

8.2.4 Analýza aktivity

Analýza aktivity umožňuje určit, nakolik jsou v aktivech a pasivech rozvahy vázány některé její položky. Nejprve bude tato analýza provedena u celkových aktiv, poté u zásob a následně u pohledávek a závazku, které mezi sebou budou porovnány za pomoci sloupcového grafu. K analýze budou využity dva základní ukazatele, a to rychlost obratu a doba obratu, která je navíc vizualizovaná pomocí regresního modelu.

Celková aktiva

Rychlost obratu aktiv

Prostřednictvím *rychlosti obratu aktiv* lze zjistit, pokryjí-li a kolikrát tržby celková aktiva společnosti. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele pro společnost Emco a její konkurenci zachycuje *Tabulka 23*.

Po celé období se hodnota rychlosti obratu aktiv pohybovala u společnosti *Emco* nad doporučenou hodnotou 1. To znamená, že společnost využívá svůj majetek dostatečně. V roce 2013 a 2014 tento ukazatel mírně přesahoval hodnotu 1,8. Tedy tento ukazatel je přibližně stejný v obou letech, přestože v roce 2014 došlo k navýšení tržeb o více než 100 mil. Kč. Došlo ovšem i k navýšení aktiv o více než 60 mil. Kč. V období roků 2015-2017 hodnoty rychlosti obratu aktiv poklesly z důvodu snížení tržeb, především tržeb za zboží

a pohybovaly se mírně nad 1,6. V roce 2018 sledujeme nárůst ukazatele na 1,76, a to nárůstem tržeb i celkových aktiv.

Tabulka 23: Rychlost obrátu aktiv jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Emco	1,82	1,81	1,65	1,62	1,68	1,76	1,72
Bonavita	2,34	2,31	2,31	2,03	2,20	2,29	2,25
Semix	1,50	1,66	1,50	1,52	1,52	1,24	1,49
Nestlé	2,52	2,56	2,39	2,28	2,90	2,15	2,47

Při porovnání s konkurencí lze určit, že společnost *Bonavita* s hodnotami 2,03 -2,34 po celé období, dokáže celková aktiva obrátit lépe než *Emco*. Stejně je tomu i u společnosti *Nestlé*, která dokonce v roce 2017 dosahuje hodnoty 2,9. Hodnoty společnosti *Semix* jsou po celé období nižší než u společnosti *Emco*.

Tedy ve srovnání s vybranými třemi konkurenčními společnostmi lze říci, že *Emco* má mírně podprůměrné hodnoty rychlosti obrátí aktiv.

Doba obrátu aktiv

Výsledné hodnoty pro *dobu obrátu aktiv* společnosti *Emco* a její konkurence zachycuje *Tabulka 24*. Doba obrátu aktiv společnosti *Emco* se pohybuje po celé období kolem 212 dnů. Maxima dosáhla v roce 2016, a to téměř 226 dnů. Především snížením tržeb na minimální hodnotu v celém období, a to na necelých 930 mil. Kč. V roce 2018 se ukazatel pozitivně snižuje na 206 dnů, opět zásluhou tržeb a jejich navýšením na 1 152 mil. Kč.

Tabulka 24: Doba obratu aktiv ve dnech jednotlivých společností v letech 2013-2018

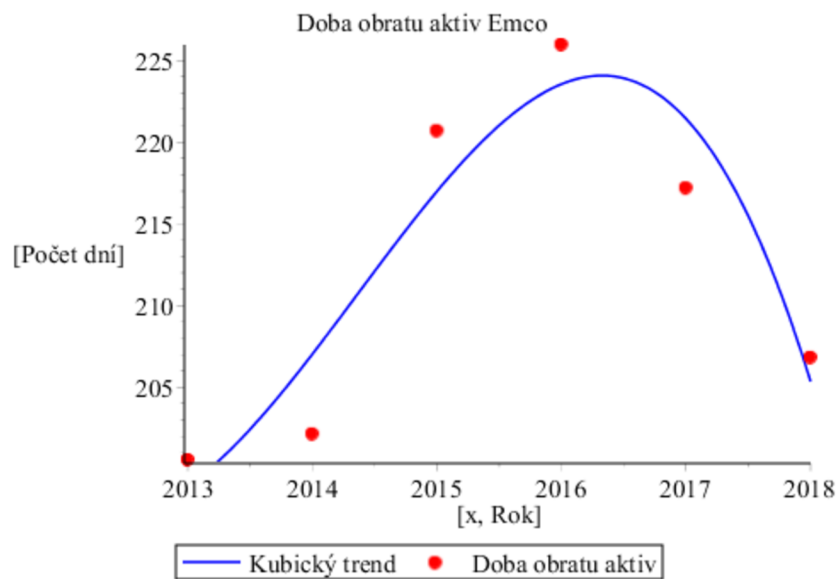
(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Emco [dny]	200,55	202,13	220,68	225,95	217,18	206,81	212,22
Bonavita [dny]	155,86	158,00	158,13	179,75	165,68	159,62	162,84
Semix [dny]	243,22	220,39	243,40	240,83	240,31	295,07	247,20
Nestlé [dny]	144,85	142,73	152,93	160,40	125,83	169,63	149,40

Opět následuje srovnání s konkurencí. Společnosti *Bonavita* a *Nestlé* mají dobu obratu aktiv po celé období kratší, a to v průměru okolo 163 a 150 dnů. Naproti tomu *Semix* vykazuje v průměru o 36 dnů vyšší hodnoty než *Emco*. Ve srovnání s vybranými společnostmi z odvětví lze říci, že *Emco* má mírně podprůměrné hodnoty doby obratu aktiv.

Regresní model doby obratu aktiv společnosti Emco v Maple

Výsledný model vysvětlující trend doby obraty aktiv společnosti *Emco* je zobrazen v *Grafu 21*. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části grafu, kde x představuje jednotlivé roky. Křivku se podařilo proložit regresní funkcí pomocí metody nejmenších čtverců a jako nejvhodnější s koeficientem determinace 0,88 vyšel kubický trend s klesající tendencí. Pro porovnání s ostatními regresními modely lineární trend má koeficient determinace 0,17, kvadratický trend 0,78 a exponenciální trend 0,18.



Vyrovnnání funkce =
 $-0.880833x^3 + 5322.94x^2 - 1.07223 \cdot 10^7 x + 7.19950 \cdot 10^9, R^2 = 0.88$

Graf 21: Vyrovnnání doby obratu aktiv společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

Zásoby

Doba rychlosti zásob

Následuje analýza *rychlosti obratu zásob*. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele pro všechny sledované společnosti uvádí *Tabulka 25*. Pro společnost *Emco* tato rychlost byla nejvyšší v roce 2014, a to 9,32, především navýšením tržeb. Největší pokles zaznamenala společnost v roce 2018 na hodnotu 6,91. Hlavním důvodem bylo zvýšení celkových zásob oproti roku 2017 o téměř 49 mil. Kč. Po zbytek období vykazuje stabilní hodnotu kolem 8,5.

Tabulka 25: Rychlost obratu zásob jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Emco	8,94	9,32	8,49	8,51	8,44	6,91	8,43
Bonavita	15,53	16,78	17,40	16,89	19,57	18,73	17,48
Semix	7,52	8,06	7,37	6,02	5,68	4,33	6,50
Nestlé	19,91	18,87	17,41	18,83	21,23	22,05	19,72

Při porovnání s konkurencí společnosti *Bonavita* a *Nestlé* mají po celé období vyšší hodnoty ukazatele, a to v průměru 17 a téměř 20. Pouze u společnosti *Semix* vidíme nižší rychlost obratu zásob než u *Emca*.

Ve srovnání s vybranými konkurenčními společnostmi lze říci, že *Emco* má mírně podprůměrné hodnoty rychlosti obratu zásob.

Doba obratu zásob

Výsledné hodnoty ukazatele *doby obratu zásob* pro sledované společnosti zachycuje *Tabulka 26*. Společnost *Emco* dosahuje v období roků 2013–2017 stabilní hodnoty doby obratu zásob v průměru 43 dnů. Daný ukazatel se zdá být přiměřený vzhledem k prodeji trvanlivých potravin. V roce 2018 se doba obratu navýšila na 52,81. Důvodem je velké navýšení zásob, hlavně zásob materiálu a výrobků.

Tabulka 26: Doba obratu zásob ve dnech jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

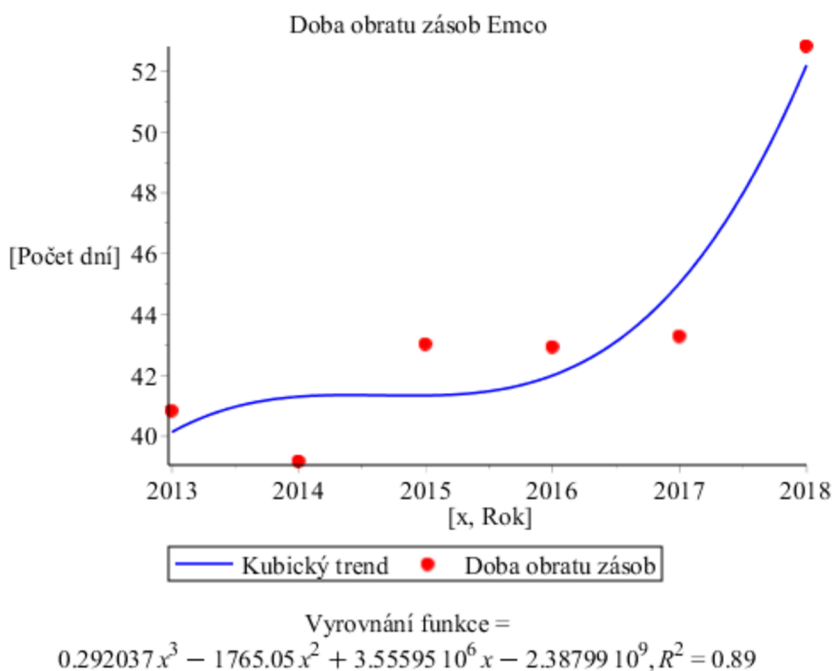
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Emco [dny]	40,82	39,16	43,01	42,92	43,27	52,81	43,66
Bonavita [dny]	23,51	21,76	20,98	21,61	18,65	19,48	21,00
Semix [dny]	48,55	45,30	49,55	60,61	64,22	84,31	58,76
Nestlé [dny]	18,33	19,34	20,97	19,39	17,19	16,55	18,63

Při porovnání s konkurencí společnosti *Bonavita* a *Nestlé* vykazují po celé období nižší hodnoty doby obratu zásob, a to průměrně 21 a 18,6 dne. Společnosti *Semix* dosahuje průměrnou hodnotu téměř 59 dnů.

Tedy ve srovnání s vybranými společnostmi z odvětví lze říci, že *Emco* má podprůměrné hodnoty rychlosti obratu zásob.

Regresní model doby obratu zásob společnosti Emco Maple

Výsledný model vysvětlující trend doby obraty zásob společnosti Emco je zobrazen v *Grafu 22*. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části grafu, kde x představuje jednotlivé roky. Křivku se podařilo proložit regresní funkcí pomocí metody nejmenších čtverců a jako nejvhodnější s koeficientem determinace 0,89 vyšel opět kubický trend s rostoucí tendencí. Pro porovnání s ostatními regresními modely lineární trend má koeficient determinace 0,65, kvadratický trend 0,84 a exponenciální trend 0,67.



Graf 22: Vyrovnaní doby obratu zásob společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

Pohledávky

Rychlost obratu pohledávek

Výsledné hodnoty rychlosti obratu pohledávek pro sledované společnosti zobrazuje *Tabulka 27. Rychlost obratu pohledávek* u společnosti *Emco* se v období roků 2013–2017 pohybuje kolem průměrné hodnoty 5,5, pouze v roce 2018 se mírně navýšila na hodnotu 6,43.

Tabulka 27: Rychlost obratu pohledávek jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Emco	5,71	5,75	5,40	5,09	5,44	6,43	5,64
Bonavita	6,39	6,64	7,47	6,97	7,11	8,02	7,10
Semix	5,59	5,60	5,54	6,43	6,57	6,19	5,99
Nestlé	6,58	6,10	5,20	4,34	6,92	7,22	6,06

Při porovnání s konkurencí hodnota téhož ukazatele v tomto období u společností *Semix* a *Nestlé* je mírně vyšší, a to průměrně kolem 6, kdy u *Nestlé* dochází k mírnému navýšení v posledních dvou letech. Společnost *Bonavita* vykazuje v období roků 2013–2018 nejvyšší hodnoty, a to průměrně 7 s opětovým navýšením v roce 2018 na 8.

Ve srovnání s vybranými společnostmi z odvětví lze říci, že *Emco* má podprůměrné hodnoty rychlosti obratu pohledávek.

Doba obratu pohledávek

Společnost *Emco* má stabilní hodnotu *doby obratu pohledávek* v období roků 2013–2017 průměrně 66,7 dne. V roce 2018 se hodnota snížila na téměř 57 dnů. Výsledné hodnoty tohoto ukazatele ukazuje *Tabulka 28*.

Tabulka 28: Doba obratu pohledávek ve dnech jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

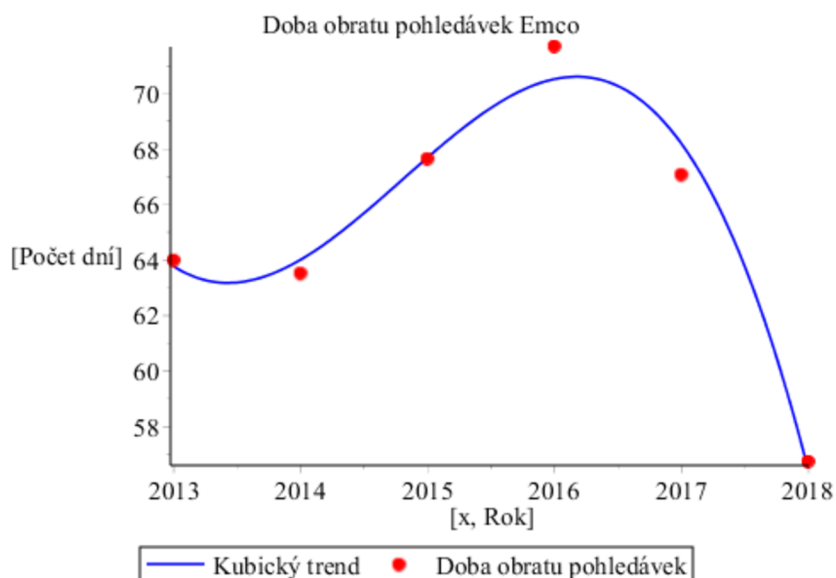
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Emco [dny]	63,98	63,51	67,63	71,68	67,06	56,73	65,10
Bonavita [dny]	57,14	54,97	48,86	52,37	51,33	45,52	51,70
Semix [dny]	65,29	65,19	65,86	56,78	55,59	58,98	61,28
Nestlé [dny]	55,44	59,88	70,23	84,07	52,77	50,53	62,16

Při porovnání s konkurencí nižší hodnoty ukazatele ve sledovaném období má nejvíce společnost *Bonavita*, průměrně 53 dnů se snížením v roce 2018 na 45,5 dne. Společnosti *Semix* a *Nestlé* vykazují také nižší průměrné hodnoty v daném období, a to 61 a 62 dnů.

Ve srovnání s vybranými společnostmi z odvětví lze říci, že *Emco* má podprůměrné hodnoty doby obratu pohledávek.

Regresní model doby obratu pohledávek společnosti Emco v Maple

Výsledný model vysvětlující trend doby obraty pohledávek společnosti Emco je zobrazen v *Grafu 23*. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části grafu, kde x představuje jednotlivé roky. Křivku se podařilo proložit regresní funkcí pomocí metody nejmenších čtverců a jako nejvhodnější s koeficientem determinace 0,98 vyšel kubický trend. Pro porovnání s ostatními regresními modely lineární trend má koeficient determinace 0,05, kvadratický trend 0,71 a exponenciální trend 0,07.



Vyrovnaní funkce =
 $-0.715741x^3 + 4326.22x^2 - 8.71647 \cdot 10^6x + 5.85397 \cdot 10^9, R^2 = 0.98$

Graf 23: Vyrovnaní doby obratu pohledávek společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

Závazky

Rychlost obratu závazků

Ukazatel *rychlosti obratu závazků* společnosti *Emco* se v daném období pohybuje poměrně stabilně v rozmezí hodnot 2,03 -2,33. Výsledné hodnoty pro společnost Emco a její konkurenty zobrazuje *Tabulka 29*.

Tabulka 29: Rychlost obratu závazků jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v dle účetních výkazů jednotlivých společností, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Emco	2,31	2,25	2,07	2,03	2,14	2,33	2,19
Bonavita	4,40	4,24	4,49	3,57	4,10	4,61	4,23
Semix	2,70	3,30	3,27	3,86	5,23	3,08	3,57
Nestlé	3,19	3,15	3,02	2,90	4,33	2,80	3,23

Hodnoty daného ukazatele jsou v období roků 2013–2018 mírně vyšší u společností *Semix* a *Nestlé*, a to průměrně 3,6 a 3,2. Nejvyšší rychlost obratu závazků má společnost *Bonavita*, a to průměrně 4,2.

Ve srovnání s vybranými konkurenčními společnostmi lze říci, že *Emco* má podprůměrné hodnoty rychlosti obratu závazků.

Doba obratu závazků

Doba *obratu závazků* společnosti *Emco* v období roků 2013–2018 dosahuje průměrné hodnoty 169 dnů. V roce 2018 se podařilo snížit ukazatel na 156 dnů. Výsledné hodnoty ukazatele doby obraty závazků zobrazuje *Tabulka 30*.

Tabulka 30: Doba obratu závazků ve dnech jednotlivých společností v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů jednotlivých společností)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Průměr
Emco [dny]	157,75	162,45	176,1	179,43	170,73	156,44	167,15
Bonavita [dny]	82,87	86,09	81,25	10,28	89,08	79,22	86,80
Semix [dny]	135,05	110,45	111,71	94,49	69,79	118,53	106,67
Nestlé [dny]	114,57	116,03	120,79	125,88	84,37	130,29	115,32

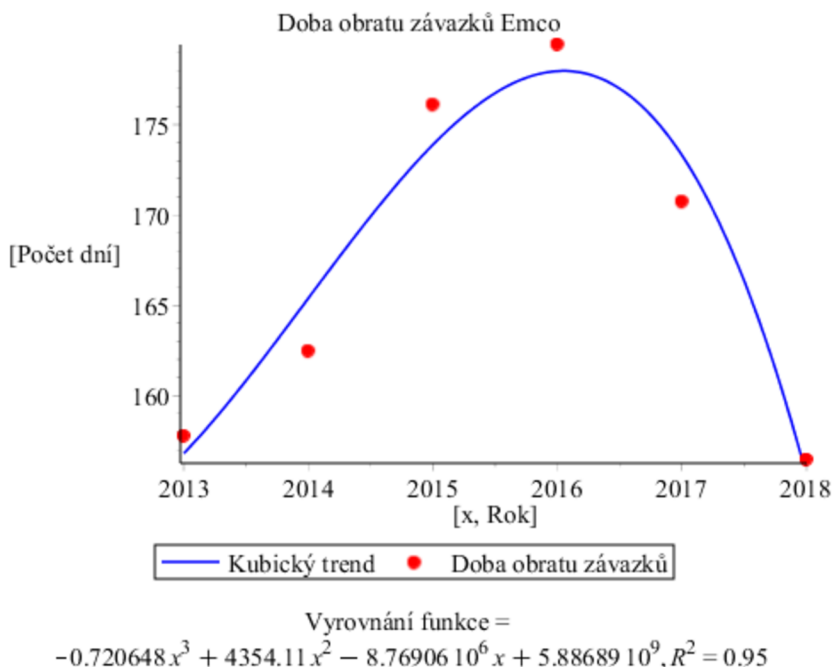
Konkurenční společnosti *Semix* a *Nestlé* mají nižší hodnoty ukazatele v celém období, a to průměrně 106,7 a 115,3 dne. Nejnižší hodnoty doby obratu závazků vykazuje společnost *Bonavita* s průměrnou hodnotou 86,8 dne, kdy ukazatel v roce 2018 klesl na 79 dnů.

Ve srovnání s vybranými konkurenčními společnostmi lze říci, že *Emco* má podprůměrné hodnoty doby obratu závazků.

Regresní model doby obratu závazků společnosti Emco Maple

Výsledný model vysvětlující trend doby obraty závazků společnosti *Emco* je zobrazen v *Grafu 24*. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části grafu, kde x představuje jednotlivé roky. Křivku se podařilo proložit regresní funkcí pomocí metody nejmenších čtverců a jako nejvhodnější s koeficientem determinace 0,95 vyšel kubický

trend. Pro porovnání s ostatními regresními modely lineární trend má koeficient determinace 0,01, kvadratický trend 0,87 a exponenciální trend 0,1.

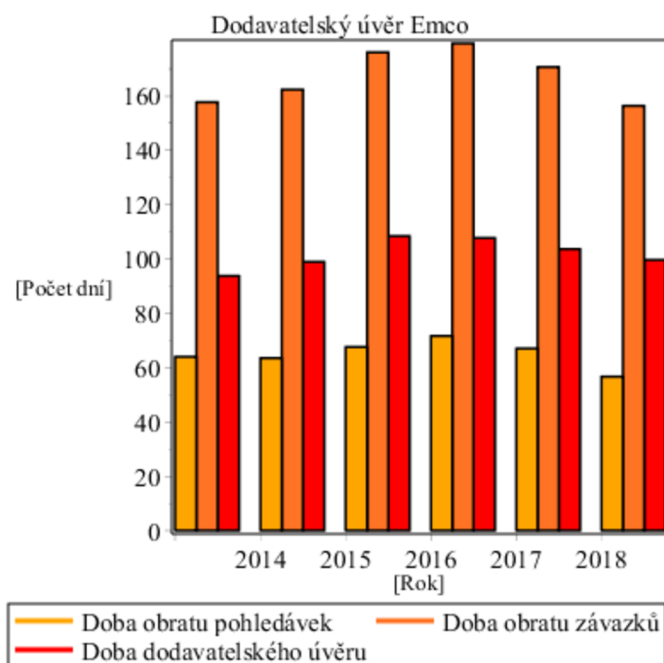


Graf 24: Vyrovnání doby obratu závazků společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

Dodavatelský úvěr

Nejdůležitější z celé analýzy aktivity je podle Ručkové (2019, str. 134) vzájemné souměření doby obratu pohledávek a závazků, z čehož posuzujeme dodržování obchodně úvěrové politiky.

Doba obratu závazků by měla dosahovat vyšších hodnot než doba obratu pohledávek. Tato podmínka u společnosti *Emco*, jak ukazuje sloupcový *Graf 25*, je splněna. A proto se zde objevuje prostor pro *dodavatelský úvěr*.



Graf 25: Vývoj dodavatelského úvěru společnosti Emco v letech 2013-2018
(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

Z Grafu 25 je patrné, že v letech 2015 a 2016 vzrostla doba možnosti využívání finančních prostředků, jež je možné získat z dodavatelského úvěru nejvíce, až na 108 dnů. V posledním roce sledovaného období tato doba naopak klesá na 100 dnů. Pokud by doba obratu závazků dosáhla menších hodnot než doba obratu pohledávek, může dojít k druhotné platební neschopnosti. Je samozřejmě také důležité sledovat platební morálku odběratelů s ohledem na plánování peněžních toků. Je-li doba splatnosti pohledávek vysoká, svědčí to o nedisciplinovanosti odběratelů.

8.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů se využívá na posouzení a řízení finanční situace společnosti se zaměřením na likviditu. Využívá finančních fondů, jež jsou rozdílem absolutních ukazatelů. Zde využijeme ukazatelů *čistý pracovní kapitál* a *čisté pohotové prostředky*.

8.3.1 Čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky

Hodnota *čistého pracovního kapitálu* (ČPK) společnosti Emco, jak ukazuje *Tabulka 31*, dosahuje v letech 2013–2018 kladných hodnot.

Tabulka 31: **ČPK společnosti Emco v letech 2013-2018**

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ČPK [tis. Kč]	52 779	64 871	81 240	102 997	62 856	99 520

Tato situace je důležitá z časového důvodu krytí některého krátkodobého majetku (např. průměrných denních mezd) zdroji dlouhodobými. Znamená to, že společnost nevykazuje žádný tzv. *nekrytý dluh*, tedy neschopnost uhradit krátkodobé závazky. Kladné hodnoty ukazatele jsou důležité i pro případné věřitele společnosti. Z daných hodnot vyplývá nízká pravděpodobnost, že by se společnost stala málo likvidní. Hodnota ukazatele od roku 2013 postupně roste, aby v roce 2016 dosáhla maxima. Hlavním důvodem je větší pokles krátkodobých závazků především směrem k úvěrovým institucím. Ukazatel klesl výrazně v roce 2017, a to téměř o polovinu. V roce 2018 zaznamenává ČPK opět výraznější nárůst, spolu s nárůstem oběžných aktiv. Společnost Emco tedy používá vyváženou (umírněnou) strategii při řízení čistého pracovního kapitálu, důležitou pro plynulost reprodukčního procesu.

Druhým rozdílovým ukazatelem jsou *čisté pohotové prostředky* (ČPP). Jak můžeme vidět v *Tabulce 32*, pro společnost Emco jsou hodnoty tohoto ukazatele v letech 2013–2018 záporné.

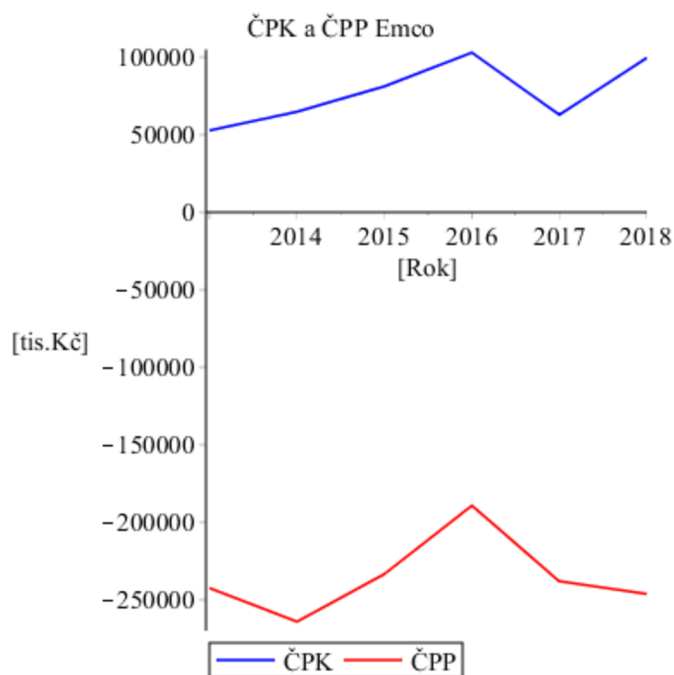
Tabulka 32: **ČPP společnosti Emco v letech 2013-2018**

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ČPP [tis. Kč]	-242 415	-264 149	-233 409	-189 235	-238 101	-246 215

Je tedy zřejmé, že hodnoty krátkodobých závazků převyšují hodnoty pohotových peněžních prostředků. To znamená, že musejí být financovány z dlouhodobých zdrojů. Nejvyšší hodnotu vykazuje ukazatel v roce 2016, kdy je nejvyšší i čistý pracovní kapitál. Je to způsobeno mírným nárůstem peněžních prostředků, a zároveň poklesem krátkodobých závazků.

Situace je vizualizována spojnicovým *Grafem 26*.

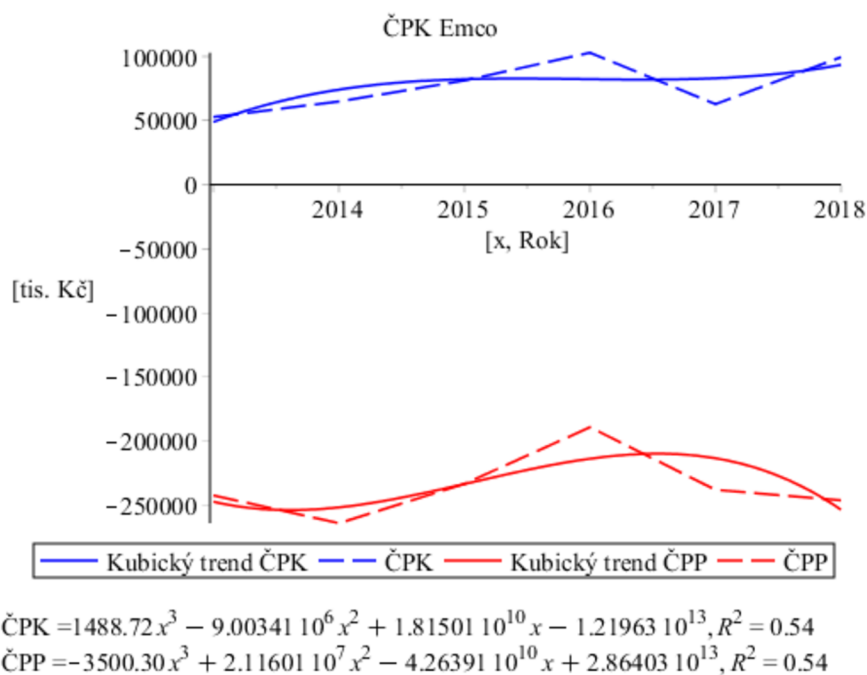


Graf 26: Vývoj ČPK a ČPP společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

Z *Grafu 26* vyplývá, že hodnoty čistých pracovních prostředků kopírují hodnoty čistého pracovního kapitálu. S rozdílem roku 2018, kdy čistý pracovní kapitál společně s oběžnými aktivy roste, a naopak pohotové pracovní prostředky klesají doprovázeny i poklesem peněžních prostředků. V tomto roce je rozdíl mezi čistým pracovním kapitálem a pohotovými platebními prostředky největší, a to hlavně nárůstem zásob.

Regresní model ČPK a ČPP společnosti Emco v Maple

Výsledný model ukazující trend ČPK a ČPP společnosti Emco je zobrazen v *Grafu 27*. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části grafu, kde x představuje jednotlivé roky. Křivku se podařilo proložit regresní funkcí pomocí metody nejmenších čtverců a jako nejvhodnější s koeficientem determinace 0,95 vyšel kubický trend. Pro porovnání s lineárním regresním modelem koeficient determinace je pro ČPK 0,42 a pro ČPP 0,05.



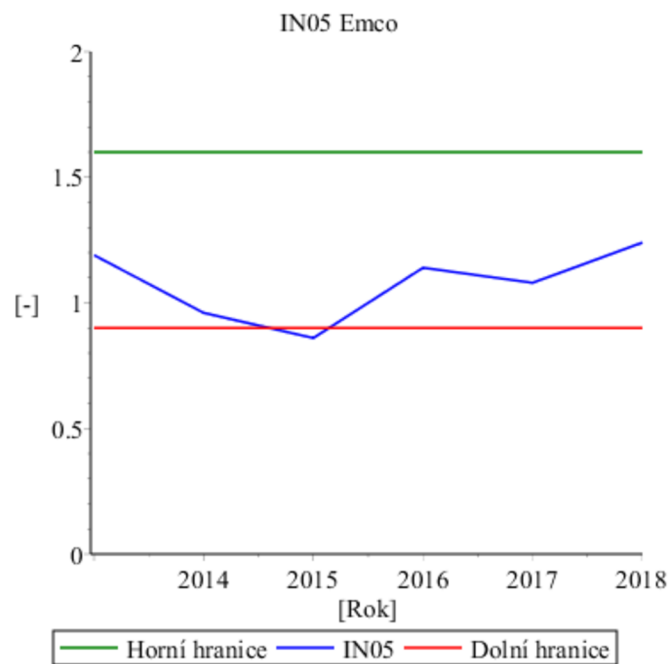
Graf 27: Vyrovnání ČPK a ČPP společnosti Emco v letech 2013-2018
(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

8.4 Soustavy ukazatelů

Analýza soustavy ukazatelů se používá jako podklad pro další hodnocení finanční situace společnosti. Využívá souhrnné indexy. V následující kapitole jsou analyzovány indexy *IN05* a *Kralickův Quicktest*.

8.4.1 Index *IN05*

Prvním souhrnným ukazatelem v následující kapitole je bankrotní model *IN05*. Jelikož se jedná o model zasazený do českých podmínek, má pro mnou monitorovanou společnost dobrou vypovídající hodnotu. Pro lepší interpretaci výsledků byla zavedena horní a dolní mez hodnot indexu na základě literatury, a to v rozmezí 0,9-1,6. Z *Grafu 28* je patrné, že se společnost Emco dostala v roce 2015 na hranici dolní meze s hodnotou indexu 0,9 a v roce 2016 klesla pod ní s hodnotou indexu 0,86.



Graf 28: Vývoj IN05 společnosti Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

Lze tedy předpokládat, že v tomto roce nevytvářela hodnotu a spadala do kritického pásma bankrotu. To bylo zapříčiněno hlavně poklesem *EBIT*, to nejvíce ovlivnilo ukazatele úrokového krytí, které v kritickém roce poklesl na hodnotu 1,63. V ostatních letech se společnost pohybuje v pásmu šedé zóny, kde existují potenciální finanční problémy, ale nehrozí bankrot. Od potencionálního bankrotu má index vzestupnou hodnotu, což lze hodnotit optimistickým pohledem.

8.4.2 Kralickův Quicktest

Dalším souhrnným ukazatelem je tentokrát bonitní model *Kralickův Quicktest*, který vyhodnocuje celkovou ekonomickou situaci společnosti ve dvou krocích, kdy hodnotí nejprve finanční situaci a poté výnosovou situaci společnosti.

Tabulka 33 uvádí výsledné hodnoty ukazatelů vstupujících do testu a *Tabulka 34* poté představuje bodové hodnocení výsledných ukazatelů a celkový bodový průměr.

Tabulka 33: Hodnoty jednotlivých proměnných Quick testu spol. Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Finanční situace	R1	39,15 %	35,86 %	37,92 %	40,18 %	39,24 %	39,60 %
	R2	2 roky	4 roky	17 let	7 let	6 let	7 let
Výnosová situace	R3	7,64 %	4,14 %	2,88 %	7,35 %	6,28 %	8,33 %
	R4	13,02 %	7,18 %	1,91 %	4,45 %	5,71 %	4,50 %

Tabulka 34: Výsledné bodové hodnocení proměnných Quick testu spol. Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Finanční situace	R1	4	4	4	4	4	4
	R2	0	1	3	2	2	2
	Průměr	2	2,5	3,5	3	3	3
Výnosová situace	R3	1	1	1	1	1	2
	R4	4	2	1	1	2	1
	Průměr	2,5	1,5	1	1	1,5	1,5
	Celkový průměr	2,25	2	2,25	2	2,25	2,25

U tohoto modelu se společnost Emco pohybuje ve všech sledovaných letech v mezích šedé zóny, tedy v rozmezí hodnot 1-3, což značí nevyhraněné výsledky a nelze vyvozovat striktní závěr k její celkové ekonomické situaci. Celkový výsledek je ve sledovaných letech poměrně konstantní a jeho průměrná hodnota je 2,17. I přes tuto stabilitu druhý ukazatel R2, kterým je doba splácení dluhu z cash flow v letech, se v roce 2015 vyšplhal až na 17 let z důvodu výrazného poklesu provozního cash flow na 15 514 tis. Kč. V tomto modelu se opět promítá fakt, který byl zmíněn již v předchozích analýzách, že rok 2015 vykazoval slabé výsledky, které se projeví i zde.

8.5 Ekonomická přidaná hodnota

Doposud všechny ukazatele měřící výkonnost podniku vycházely z účetního výsledku hospodaření. Nyní vypočítáme ukazatel ekonomické přidané hodnoty (*EVA*, economic added value), který podává věrohodnější obraz o hospodaření společnosti a blíže odráží ekonomickou realitu společnosti.

8.6 Čistá operační aktiva

V rámci vymezení operačních aktiv je jako první potřeba aktivovat náklady, které přinášejí v budoucnu *dlouhodobý užitek*, ale nejsou zachyceny v účetních výkazech.

Jak již bylo zmíněno, Emco má samostatnou organizační jednotku, která se zabývá *výzkumem a vývojem (VaV)*. V této oblasti jde především o vývoj nových receptur či zdokonalování těch stávajících. Případně se zde vyvíjí nové receptury pro exportní zákazníky a jejich značky. Po rozhovoru s finančním ředitelem společnosti, Emco vynaloží na tuto činnost zhruba 3-5 mil. Kč ročně. Pro potřeby této práce budu počítat s aritmetickým průměrem 4 mil. Kč ročně.

Dále musíme aktivovat náklady *na vzdělávání zaměstnanců*. To se liší u každé pozice, ale kromě zákonně povinných školení spojených s ochrannou a bezpečností na pracovišti, společnost rozděluje finanční prostředky pro každé oddělení na jejich vzdělávání, se kterými poté hospodaří jejich příslušný vedoucí. Dle slov finančního ředitele společnosti roční náklady na vzdělávání zaměstnanců činí 1 mil. Kč.

Posledními náklady, které musíme aktivovat, jsou náklady na veškerý *marketing* společnosti Emco, jedná se například o online marketing, TV reklamu nebo design výrobků. Hodnota těchto nákladů, dle společnosti, je průměrně 25 mil. Kč ročně.

Dále jsme z majetku vyřadili *nedokončené investice*, které sice jsou potřebně nutnými aktivy, ale nebyly k dispozici pro tvorbu výsledku hospodaření v daných letech. Jedná se o položky v rozvaze nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (DNM) a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (DHM). *Peněžní likvidita* se pohybuje v mezích doporučených hodnot, a i v porovnání s oborem není tak vysoká, že bychom její část měli považovat za provozně nepotřebnou. Pouze jsme vyřadili *krátkodobý finanční majetek (KFM)*.

Poté je potřeba vyloučit hodnotu *neúročeného cizího kapitálu* a *časové rozlišení pasiv* z důvodu způsobu výpočtu ukazatele EVA (Knápková a kol., 2017, str.730).

Přehled úprav a výpočet čistých operačních aktiv (*NOA*) je znázorněn v *Tabulce 35* a veškeré hodnoty jsou uváděny v tis. Kč. Znaménko + značí přičtení položky a znaménko – značí odečtení položky.

Tabulka 35: Výpočet NOA společnosti Emco v tis. Kč v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem [tis. Kč]	564 914	628 065	607 492	575 451	592 470	652 745
+ Aktivace nákladů na VaV [tis. Kč]	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
+ Aktivace nákladů na marketing [tis. Kč]	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
+ Aktivace nákladů na vzdělávání [tis. Kč]	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
- Nedokončený DNM [tis. Kč]	1 206	61	201	198	199	107
- Nedokončený DHM [tis. Kč]	66 933	101 571	4 403	2 806	3 159	9 351
- KFM [tis. Kč]	0	10 000	10 085	380	0	0
- Neúročené cizí zdroje [tis. Kč]	169 828	178 531	152 535	163 249	167 792	213 584
- Časové rozlišení pasiv [tis. Kč]	16 647	14 482	10 534	5 598	12 358	17 960
NOA [tis. Kč]	340 300	353 420	459 734	433 220	438 962	441 473

Úprava operačních aktiv pro správný výpočet ukazatele *EVA* se zákonitě musí projevit i na straně pasiv. Vzniká zde nová položka tzv. *ekvivalenty vlastního kapitálu* (VK), která slouží jako vyrovnávací položka a která odráží úpravy provedené na straně aktiv (Knápková a kol., 2017, str. 739). Dále došlo k přesunu dlouhodobých závazků v podobě dluhopisů z cizích zdrojů do vlastního kapitálu, jelikož jsou vlastněny vlastníkem společnosti Emco. Přehled o úpravě strany pasiv udává *Tabulka 36*, hodnoty jsou opět uváděny v tis. Kč.

Tabulka 36: Úprava pasiv společnosti Emco v tis. Kč v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco., 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vlastní kapitál [tis. Kč]	221 164	225 210	230 367	231 217	232 476	258 714
+ Ekvivalenty VK [tis. Kč]	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000
- Ekvivalenty VK [tis. Kč]	68 139	111 632	14 689	3 384	3 358	9 458
Upravený VK [tis. Kč]	183 025	143 578	245 678	257 833	259 118	279 256
Cizí zdroje [tis. Kč]	327 103	388 373	366 591	338 636	347 636	376 071
- Neúročené cizí zdroje [tis. Kč]	169 828	178 531	152 535	163 249	167 792	213 584
Upravené cizí zdroje [tis. Kč]	157 275	209 842	214 056	175 387	179 844	162 217
C (kapitál celkem) [tis. Kč]	340 300	33 420	459 734	433 220	438 962	441 473

8.7 Čistý operační zisk

Zásadou pro výpočet čistého operačního zisku (*NOPAT*) je zachování symetrie mezi *NOPAT* a *NOA* (Mařík a kol. 2018, str. 326). Proto se úpravy provedené u *NOA* musejí projevit i v *NOPAT*. U výpočtu jsem vycházela z výsledku hospodaření za účetní období před zdaněním. Jako první z něj jsem vyloučila placené nákladové úroky. Dále byly vyloučeny mimořádné položky v podobě jiných provozních nákladů a výnosů a výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku. Do *NOPAT* se musí započítat i vliv změn vlastního kapitálu (Mařík a kol. 2018, str. 327). V tomto případě hovoříme o *aktivaci nákladů investiční povahy* (náklady na výzkum a vývoj, marketing, vzdělávání zaměstnanců). Náklady byly z *NOPAT* vyňaty a nahrazeny jejich odhadnutým odpisem. V případě nákladů na výzkum a vývoj a marketing byla doba odpisu stanovena na 5 roků a u vzdělávání zaměstnanců na 3 roky. Následně je potřeba výsledek upravit o upravenou daň. Sazbu pro zdanění a výpočet upravené daně jsem získala výpočtem skutečné daňové sazby (původně placená daň/ výsledek hospodaření před zdaněním), kterou byl následně upravený výsledek hospodaření zdaněn (Knápková a kol., 2017, str.759). Přehled úprav v tis. Kč pro společnost Emco v období roků 2013-2018 popisuje *Tabulka 37*.

Tabulka 37: Výpočet NOPAT společnosti Emco v tis. Kč v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
VH před zdaněním [tis. Kč]	33 148	15 118	6 767	31 836	27 158	42 878
+ Nákladové úroky [tis. Kč]	9 999	10 901	10 732	10 440	10 048	11 482
- VH z prodeje DM [tis. Kč]	-1 032	5 988	73	312	99	619
+ Jiné provozní náklady [tis. Kč]	85 143	100 912	113 080	29 297	21 590	27 381
- Jiné provozní výnosy [tis. Kč]	3 538	11 790	24 213	5 653	6 074	7 906
+ Náklady na VaV [tis. Kč]	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000	4 000
- Odpisy VaV [tis. Kč]	800	1 600	2 400	3 200	4 000	4 000
+ Náklady na marketing [tis. Kč]	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000
- Odpisy marketing [tis. Kč]	5 000	10 000	15 000	20 000	25 000	25 000
+ Náklady na vzdělávání [tis. Kč]	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
- Odpisy vzdělávání [tis. Kč]	334	668	1 002	1 002	1 002	1 002
NOPBT [tis. Kč]	149 652	126 885	117 891	71 406	52 819	73 214
Původně zaplacená daň	8 034	2 337	783	7 353	5 447	7 258
Skutečná daňová sazba	24,24 %	15,46 %	11,57 %	23,10 %	20,06 %	16,93 %
Daň [tis. Kč]	37 757	19 142	12 594	12 675	10 206	11 293
NOPAT [tis. Kč]	113 381	107 743	105 297	58 731	42 613	61 921

8.8 Náklady kapitálu

Nejprve byly stanoveny *náklady na cizí kapitál* (r_d) jako podíl mezi nákladovými úroky a úročeným cizím kapitálem v jednotlivých letech. Jelikož se jedná o nákladovou položku, která snižuje základ daně, bude sazba upravena o *daňový štít* (T). Výslednou sazbu zachycuje následující *Tabulka 38*.

Tabulka 38: Náklady na cizí kapitál společnosti Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
r_d	3,65 %	3,36 %	3,24 %	3,57 %	3,39 %	4,11 %
T	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
$r_d * (1-T)$	2,95 %	2,72 %	2,62 %	2,89 %	2,75 %	3,33 %

K výpočtu nákladů na vlastní kapitál jsem využila *stavebnicový model*, podle metodiky MPO ČR, který počítá alternativní náklady na vlastní kapitál (r_e) jako součet bezrizikové sazby (r_f) a rizikové přírážky (RP). Tato riziková přírážka je poté následným součtem rizikové přírážky, za finanční stabilitu ($r_{FINSTAB}$), za podnikatelské riziko (r_{POD}) či za velikost podniku (r_{LA}) (MPO, 2007). Výslednou hodnoty r_e zobrazuje *Tabulka 39*.

Tabulka 39: Náklady na vlastní kapitál společnosti Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních výkazů společnosti Emco, ČNB a MPO, 2013-2018)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
r_f^5	2,11 %	1,58 %	0,58 %	0,43 %	0,98 %	1,98 %
$r_{FINSTAB}$	7,77 %	7,31 %	6,37 %	4,90 %	7,07 %	5,70 %
r_{LA}	4,10 %	3,93 %	3,89 %	4,01 %	4,33 %	3,96 %
r_{POD}	3,86 %	4,63 %	3,61 %	3,67 %	3,22 %	3,98 %
r_e	17,84 %	17,45 %	14,46 %	13,01 %	15,61 %	15,63 %

⁵ Česká národní banka: Úrokové sazby finančních trhů [%] [online]. 2020 [cit. 2020-04-19].

Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=22643&p_strid=AAAG&p_lang=C

Nyní máme veškeré potřebné proměnné pro výpočet výsledných průměrných vážených nákladů kapitálu (*WACC*), které reprezentuje následující *Tabulka 40*. Tyto náklady byly vypočítány dle vzorce v *Kapitole 4.5*.

Tabulka 40: Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Emco v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
WACC	10,96 %	8,70 %	8,95 %	8,91 %	10,34 %	11,11 %

8.9 Výpočet ekonomické přidané hodnoty

Následuje výpočet samotného ukazatele ekonomické přidané hodnoty, jehož výsledek můžeme vidět v *Tabulce 41*. Z té lze vyvodit, že až na rok 2017, společnost Emco tvoří pro své vlastníky přidanou hodnotu. Propad v roce 2017 byl způsoben nízkým *NOPAT*, který nebyl dostatečný na pokrytí *WACC*. Můžeme také pozorovat klesající trend tohoto ukazatele, což není příliš pozitivní, ovšem společnosti se podařilo ze záporné hodnoty v roce 2017 znovu dosáhnout kladných hodnot v roce 2018.

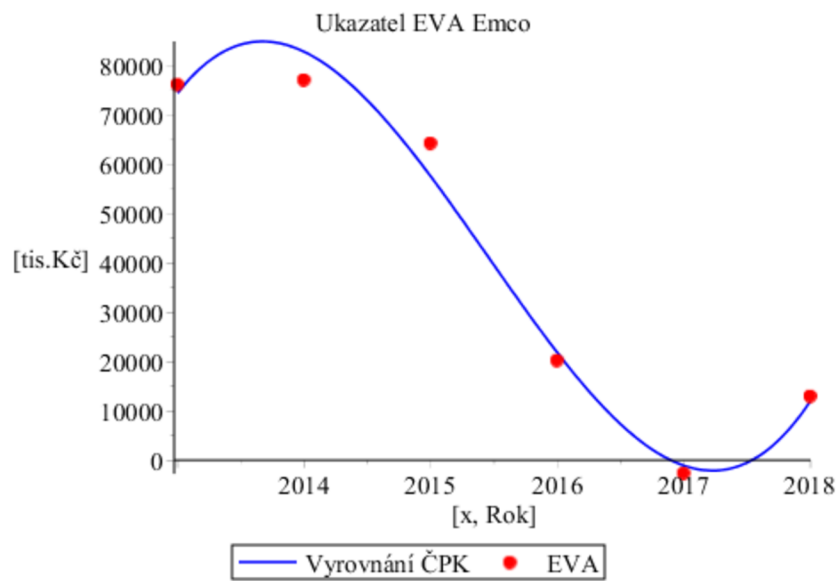
Tabulka 41: Výpočet ukazatele EVA v letech 2013-2018

(Zdroj: Vlastní zpracování)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
NOPAT	113 381	107 743	105 297	58 731	42 613	61 921
WACC	10,96 %	8,70 %	8,95 %	8,91 %	10,34 %	11,11 %
NOA	340 300	353 420	459 734	433 220	438 962	441 473
EVA	76 089	76 989	64 158	20 129	-2 763	12 876

Regresní model ukazatele EVA společnosti Emco v Maple

Pomocí regresní analýzy se mi podařilo vysvětlit průběh ukazatele *EVA* a proložit jej kubickým trendem v *Grafu 29* s koeficientem determinace 0,99. Matematický popis regresní závislosti je uveden v dolní části grafu, kde *x* představuje jednotlivé roky. Je patrné, že ve sledovaných letech měla spíše klesající tendenci, ale poslední rok ukazuje na budoucí zvýšení tohoto ukazatele. Pro porovnání s ostatními regresními modely lineární trend má koeficient determinace 0,84, kvadratický trend 0,85 a exponenciální trend 0,66.



Vyrovnání funkce =
 $3873.29x^3 - 2.34192 \cdot 10^7 x^2 + 4.72002 \cdot 10^{10} x - 3.17098 \cdot 10^{13}, R^2 = 0.99$

Graf 29: Vývoj ukazatele EVA společnosti Emco v letech 2013-2018
 (Zdroj: Vlastní zpracování v Maple dle účetních výkazů společnosti Emco, 2013-2018)

8.10 Shrnutí finanční analýzy

Ještě před uvedením konkrétních návrhů pro zlepšení výkonnosti společnosti Emco, je důležité shrnout zjištění plynoucí z finanční analýzy a poukázat na specifika této společnosti.

Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů v období roků 2013-2018 ukázala, že celková aktiva a pasiva společnosti vykazují střídavé změny. Jejich největší nárůst vidíme mezi lety 2013 a 2014, což bylo způsobeno především výstavbou a financováním nového závodu v Hrdlech v roce 2013. Realizace stavby spolu s dalšími investicemi představovala celkovou investici přibližně 260 mil. Kč. Stálá aktiva jsou tvořena právě stavbami a výrobními stroji. V dlouhodobém nehmotném majetku společnosti Emco je veden software společnosti a dlouhodobý finanční majetek představuje podíl na osobě, jež společnost ovládá, tj. Emco Slovensko s.r.o. Avšak vertikální analýza ukazuje většinový podíl oběžných aktiv na celkových aktivech, které tvoří hlavně krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Hovoříme tedy o společnosti kapitálově lehké. Ke svému financování dle účetních výkazů používá společnost především cizí zdroje, což může poukazovat na vysokou zadluženost. Ovšem zde je potřeba brát v potaz fakt, že velkou část dlouhodobých cizích zdrojů představují především dluhopisy, jež společnost vydala v roce 2012 na 15 let ve jmenovité hodnotě 120 mil. Kč a které vlastní majitel společnosti Zdeněk Jahoda. Výsledek hospodaření z minulých let má největší podíl na vlastním kapitálu. Zisk tedy není každý rok rozdělován. Rovněž společnost netvoří fondy ze zisku. Jednatelé a majitelé jsou v případě společnosti Emco zároveň i zaměstnanci společnosti, a tudíž pobírají mzdy. Tato skutečnost má spolu s výsledkem hospodaření běžného období vliv na rostoucí tendenci vlastního kapitálu po celé období. Z analýzy výkazu zisku a ztrát vyplývá, že tržby z prodeje výrobků a služeb rostly v celém období vyjma rok 2016, kdy poklesly tržby prodeje výrobků v tuzemsku a služeb do zahraničí. Tržby z prodeje zboží z důvodu nižšího vývozu zboží do zahraničí výrazně klesly v roce 2015. Výsledek hospodaření běžného období klesl nejvíce v roce 2015, z důvodu ztráty značky Panzani a nejvyšší za celé období byl v roce 2018.

Analýza ukazatelů likvidity ukazuje, že v daném období se hodnoty likvidity společnosti Emco pohybovaly mimo doporučená rozmezí, avšak tak se pohybují i hodnoty likvidity konkurence. Nejbližší minimálním hodnotám se výsledky přiblížily v roce 2016, kdy jak

běžná, pohotová i peněžní likvidita byly těsně pod minimální hranicí. Nízké hodnoty likvidity ovlivňují hlavně krátkodobé závazky. Mimo rok 2016 vykazují poměrně vysoké hodnoty. Emco se svými hodnotami velmi přibližuje hodnotám své největší konkurence, společnosti Bonavita.

U *analýzy zadluženosti* ukazatel věřitelského rizika nejdříve roste a od roku 2015 mírně klesá. Jeho hodnoty ale převyšují doporučenou výši 50 % a jsou i vyšší než u konkurence. Hodnoty doplňkového ukazatele samofinancování jsou s ohledem na věřitelské riziko nižší. Rovněž toto svědčí o využívání cizích zdrojů k financování. Další ukazatel finanční páky a jeho vyšší hodnoty potvrzuje nízký podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech. Jelikož je ukazatel ziskového účinku vyšší než 1, je vliv finanční páky na výkonnost vlastního kapitálu pozitivní a zvyšuje jeho rentabilitu. Úrokové krytí je nejvyšší v roce 2018. Společnost je schopna pokrýt úroky z cizího kapitálu 4,73krát. Zadluženost společnosti je vyšší než u hlavní konkurence.

Všechny tři *ukazatele rentability ROA, ROE i ROS* jsou nejnižší v roce 2015 z důvodu nízkých hodnot EBIT a EAT, jež jsou k výpočtu použity. Tento pokles byl zapříčiněn ztrátou značky Panzani. Naopak nejvyšších hodnot dosahují v roce 2018, kdy také roste výsledek hospodaření (*EBIT, EAT*). *ROA* a *ROE* vykazuje Emco ve vztahu se společnostmi v odvětví průměrných hodnot s rostoucí tendencí v posledních letech. *ROS* má obdobný vývoj, jako předchozí ukazatele. Nárůst ukazatele v roce 2018 svědčí i o posílení obchodní a výrobní činnosti proti předchozím rokům. Hodnoty všech ukazatelů jsou srovnatelné s Bonavitou.

Analýza aktivity ukázala, že *ukazatele rychlosti obratu* vykazují po celé sledované období doporučených hodnot vyšších než 1, a tedy tržby pokryjí danou položku několikanásobně. *Ukazatele doby obratu* vykazují u společnosti Emco podprůměrné hodnoty. Při vyhodnocování těchto ukazatelů, je ale potřeba brát v úvahu specifika ostatních společností. Právě největší přímý konkurent společnost Bonavita dosahuje naopak nadprůměrných výsledků v porovnání s ostatními společnostmi. To je dáno faktem, že společnost Bonavita spoustu svých výrobků nevyrábí, ale nechává si je vyrábět externě, a proto má nižší hodnotu zásob a tím i lepší hodnoty ukazatelů aktivity. Při vzájemném porovnání *doby obratu pohledávek a závazků* u společnosti Emco, můžeme konstatovat,

že doba obratu závazků je delší než doba obratu pohledávek. Je tady tedy prostor pro dodavatelský úvěr. Nejvyšší hodnota byla dosažena v letech 2015 a 2016, a to 108 dnů.

Čistý pracovní kapitál dosahuje po celé sledované období kladných hodnot. Společnost tedy nemá žádný tzv. nekrytý dluh. Je schopna uhradit své krátkodobé závazky, což je zásadní pro případné věřitele. Není důvod, aby se stala málo likvidní. Hodnota ukazatele je nejnižší na začátku období. Nejvyšší hodnoty dosahuje v roce 2016, kdy klesly krátkodobé závazky k úvěrovým institucím. V roce 2018 opět jeho hodnota narůstá. Rostou také oběžná aktiva. Společnost využívá vyváženou strategii řízení tohoto ukazatele.

V letech 2013-2018 společnost vykazuje záporné hodnoty *čistých pohotových prostředků*. Peněžní pohotové prostředky jsou po celé období nižší než krátkodobé závazky. Krátkodobé závazky jsou tedy financovány dlouhodobými zdroji. Podobně jako čistý pracovní kapitál dosahuje tento ukazatel maximální hodnoty v roce 2016, kdy mírně narostly peněžní prostředky a poklesly krátkodobé závazky.

Souhrnné indexy hodnocení ve sledovaných letech vykazují nevyhraněné výsledky a společnost se pohybuje v pásmu šedé zóny, a proto nelze vyvozovat striktní závěr k její celkové ekonomické situaci.

Ukazatel EVA má ve sledovaných letech klesající tendenci a v roce 2017 dosáhl i záporných hodnot, tzn. Emco nevytvářelo hodnotu. Společnosti Emco se ale podařilo v roce 2018 tento trend zvrátit a opět dosáhnout kladných čísel.

9 SWOT ANALÝZA

Silnou stránkou společnosti Emco je zcela jistě její silná značka postavená na tradici, rodinně a kvalitních produktech. Emco se soustředí na kvalitu svých výrobků a jejich neustálý vývoj, proto také každoročně investují do vlastního výzkumu a vývoje a do automatizované výroby. S kvalitou výrobků této společnosti jsou spojené i suroviny, ze kterých jsou zhotovovány. Cena vstupů roste a Emco nikdy neupřednostní nižší náklady před kvalitou. V současnosti také již společnost pocítuje naplnění kapacit výrob. Z finanční analýzy vyplynul kolísavý vývoj ukazatelů a nízká ziskovost oproti konkurenci a potravinářskému průmyslu, přitom ziskovost z pohledu společnosti je jeden z hlavních ukazatelů, který sleduje. Proto by společnost Emco mohla využít jedné z vyjmenovaných příležitostí: narůstající trend zdravé výživy, rozšíření exportních aktivit, nevyužívané nové distribuční kanály, výroba nových výrobků, resp. rozšíření portfolia. Existují ale i hrozby, se kterými se společnost musí potýkat. Hlavní hrozbou je nedostatek základní suroviny, kterou je oves, nedosažení na dotační pobídky a aktuální nestabilní ekonomické i společenské prostředí. Pro vytvoření SWOT analýzy jsem na základě konzultace s finančním ředitelem společnosti sestavila aspekty pro všechna čtyři pole tabulky. Pomocí bodovací metody jsem rozhodla následovně, viz *Tabulka 42*, přitom hraje úlohu i pořadí aspektu. Tabulka představuje výslednou matici s jednotlivými silnými a slabými stránkami společnosti a její příležitosti a hrozby.

Tabulka 42: SWOT matice společnosti Emco

(Zdroj: Vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<p>Silná značka Stabilní a rodinné prostředí Vlastní výroba Moderní technologie Vlastní výzkum a vývoj</p>	<p>Nízká ziskovost Naplněná výrobní kapacita Omezené možnosti snižování nákladů Omezené zdroje financování Kolísavý vývoj finančních ukazatelů</p>
Příležitosti	Hrozby
<p>Široké možnosti v oblasti exportu Nárůst povědomí o zdrav. živ. stylu Rozšíření portfolia výrobků Nové distribuční kanály a růst e-shopů Automatizace Zvýšená poptávka po trvanl. potravinách</p>	<p>Nedostatek ovsa Nárůst cen vstupů Nedostatek pracovní síly Nestabilní ekonomické prostředí Konkurenční nadnárodních společností Omezená možnost dotací</p>

10 NÁVRHY

Z analýzy, která byla vypracována v této práci, vyplývá, že společnost Emco patří mezi ekonomicky zdravé společnosti, což dokazuje i její třicetileté výročí působení na trhu. V následující kapitole budou rozebrány návrhy na zlepšení či udržení výkonnosti a také směry, kterými by se společnost mohla nadále ubírat pro zlepšení své výkonnosti. Dále budou rozebrána rizika související s realizací daných návrhů.

Veškeré návrhy vycházejí z předchozí SWOT analýzy a jejich výsledků. Prioritní oblastí, na kterou by se měla společnost zaměřit, je zvyšování ziskovosti. I po konzultaci s vedením společnosti, vidím tuto oblast jako nejslabší stránku společnosti s největším potenciálem pro růst. Cílem společnosti Emco je navyšování rentability tržeb. Toho lze dosáhnout zvyšováním tržeb za prodané výrobky a služby a za zboží nebo snižováním nákladů. Nyní rozeberu, jaké možnosti pro společnost existují a jaká hrozí rizika při jejich implementaci.

10.1 Rozšíření výroby

Hlavním hnacím mechanismem potravinových inovací je dle aktuálních trendů *zdraví* a hned za ním v důsledku prudkého nárůstu z ekologických obav, *etika* (Pekař, cukrář, 2020, str. 42). Čím dál tím více roste poptávka po bezpečkových výrobcích, výrobcích bez cukru a veganských produktech. Proto bych i nadále doporučovala společnosti vydat se tímto směrem a své výrobky těmto trendům přizpůsobit.

Z důvodu velkého podílu ve výrobě snídaňových cereálií na českém trhu (40 %), kdy Emco již patří mezi jedničky na trhu v této kategorii a další velkou část podílu zabírá konkurenční značka Bonavita, nelze předpokládat, že by koneční zákazníci začali více nakupovat značku Emco nebo naopak značku Bonavita. Proto navrhuji rozšířit výrobu o nové zdravé potraviny a rozšířit tak portfolio výrobků. Příkladem mohou být pufované a extrudované cereálie nebo sójové výrobky. Protože společnost Emco vlastní svůj mlýn, mohla by zařadit i výrobu ovesné mouky, která se stále více dostává do popředí zájmu.

Dalším trendem, který navazuje na etiku je „zero waste“, tzv. život bez odpadu. I na tento trend by společnost mohla navázat a své obaly začít nahrazovat recyklovatelnými obaly nebo dodávat své produkty nejen do obchodních řetězců, ale i do obchodů prodávající bezobalové potraviny. Tím by společnost navýšila i svou společenskou odpovědnost.

10.2 Rozšíření importní divize

Další příležitost vidím v rozšíření importu privátních značek a importní divize. Může se jednat o dovoz nových značek a nemusí se jednat pouze o potraviny a rychloobrátkové zboží, ale může jít i o úplně nové kategorie (elektronika, oblečení).

10.3 Export

Největším potenciálem pro růst tržeb vidím v exportních aktivitách, kde jsou široké možnosti pro růst tržeb. Druhou největší zemí po Slovensku, kam společnost vyváží své výrobky, je Maroko. Je to dáno především jejich kulturou a tím, že slaví Ramadán. Jedná se o svátek, při kterém, se drží půst a je zakázáno jíst od úsvitu po setmění. Proto jako vhodnou volbu k zahnání dlouhodobého hladu využívají právě ovesné vločky a v tomto případě značky Emco. Proto export do dalších islámských zemí by mohl být možností pro rozvoj exportních aktivit společnost.

Další zemí, ve které shledávám potenciál pro růst, jsou Spojené státy americké. Společnost zde zřídila vlastní pobočku, což je příznivé pro potencionální budoucí rozvoj, protože bez ní by to bylo poměrně komplikovanější. Společnost Emco zatím dodává pouze jednu tyčinku, proto si myslím, že možnosti vývozu právě do této země jsou velké.

10.4 Snižování nákladů

Druhou stranu, kterou může společnost ke zvyšování ziskovosti využít je snižování nákladů. Společnost pravidelně investuje do automatické výroby a také do zlepšení kvality výrobků. Aktuálně se využívá investice 21 mil. Kč z roku 2018–2019, kdy do výroby bylo zařazeno dvanáct japonských robotů, jež balí sušenky. Při výrobě sušenek a tyčinek tak užívá plně automatizovaný proces. Další investicí v těchto letech byla balička na samouzavírací sáčky v hodnotě 16 mil. Kč.

Emco také využívá švýcarské technologie v ovesném mlýnu ve Vřescích u Tábora v nákladech 35 mil. Kč. Tato technologie slouží ke zvýšení kvality ovesných vloček a zajištění automatického řízení při zpracovávání ovesného zrna (Pánková, 2018). Je tedy vidět, že společnost jde správným směrem. Doporučuji tímto směrem automatizace dál pokračovat. Ještě před světovou pandemií cena mezd rostla a byl i nedostatek pracovní síly na trhu. Tyto investice mohou společnosti v dlouhodobém horizontu pomoci snížit mzdové náklady, zvýšit efektivitu a bránit se i před hrozbou nedostatku zaměstnanců.

Druhou možností, jak snižovat náklady, je snižování cen vstupních surovin a nákladů na obaly výrobků. S touto strategií by však společnost Emco měla být opatrná, jelikož jejím hlavním cílem je kvalita hotových výrobků, jejich chuť a zároveň i zohledňuje zdraví, tudíž by snižování nákladů tímto směrem nesmělo být na úkor finálního produktu.

10.5 Využití nových distribučních kanálů

Hlavním odběratelem společnosti jsou obchodní řetězce a maloobchody. Velký potenciál do budoucna vidím i v gastronomickém průmyslu. Emco by mohlo využít své silné pozice a nabídky v dovozu privátních značek a začít využívat jako distribuční kanál i gastronomický průmysl. Například dodávání značky Heinz (kečupy) do místních restaurací. Další distribuční kanál, který Emco využívá, je e-shop, který je ale zatím na začátku procesu a jeho důležitost se bude s časem zvyšovat. Proto i tento kanál má potenciál pro budoucí růst a společnost by mohla zapracovat na jeho propagaci skrze lepší cílení klíčových slov na internetových vyhledávačích, zejména na vyhledávači Google a Seznam. Jak jsem zmínila v přechozím bodě, možností je také začít dodávat do bezobalových obchodů.

10.6 Související rizika

Při realizaci těchto návrhů, zvláště pokud je cílem zvyšování tržeb, by společnost mohla narážet na dvě základní limitace. Prvním omezením, které vyplynulo z analýzy vnějšího prostředí, je dlouhodobý nedostatek ovsa v ČR, který tvoří spolu s cukrem a olejem jednu z hlavních surovin pro výrobu společnosti Emco, která odebírá oves převážně od zemědělců a pěstitelů v ČR, případně na Slovensku. Agrární komora ČR seskupuje definitivní údaje o sklizni zemědělských plodin na základě údajů z ČSÚ a v roce 2019 uvádí růst sklizňové plochy obilovin a také růst celkové sklizně o 9,7 %. Klesá ovšem produkce pšenice jarní, ječmene jarního a ovsa dokonce o 12 %. Ceny ovsa rostou. Cena ovsa krmného, jehož úroveň v dubnu 2019 dosahovala výše 4 057 Kč/t, zaznamenala meziroční zvýšení o 510 Kč/t (Agrární komora ČR, 2020). Je jasné, že na českých polích vidíme malou pestrost. Dominují tady jen čtyři plodiny pšenice, řepka, ječmen a kukuřice. Přitom promyšlená rotace plodin je ochranou pro obnovení úrodné půdy. U některých plodin narůstá množství osevních ploch např. řepka olejka, u jiných dochází k poklesu. U ovsa je tento pokles dokonce o více než 50 %. Je pravdou, že v podstatě sklízí tzv. ruka trhu. Zemědělec musí brát v úvahu, bude-li se dané plodině na pozemku dařit, zda lze

získat podporu formou dotace a zda bude možné vypěstovaný produkt prodat (výkupní cena řepky v únoru 2019 byla 9 492 Kč za tunu). Další vliv na skladbu plodin mají extrémní výkyvy počasí, zadržování vody a minimum srážek. Otázkou je, zda můžeme také vzhledem ke klimatickým změnám očekávat vpád nových druhů odrůd z jihu (sója, čirok). Lze tedy obnovit pestrost na českých polích a zvýšit produkci ovsa? (Klimaticky ideální oblasti pro pěstování ovsa mají dostatek zimní vláhy, možnost setí ve druhé polovině března, dostatek srážek a relativně nižší teploty v květnu a červenci, a naopak málo srážek v době dozrávání počátkem srpna). Možnou cestou, může být i dodržování funkčních osevních postupů pro zvýšení podílu organické hmoty v půdě. Například zasít jeteloviny nebo směs plodin, podporujících regeneraci půdy, i bez odbytu jako krmivo. Oves pak je vhodnou krycí plodinou pro jeteloviny a vojtěšku. Podpořit takovou situaci by mohly i politická rozhodnutí, nastavení dotací, vývoj na světových trzích, spekulace na burzách, ceny pohonných hmot apod. (Ekolist, 2019). Proto prioritou pro společnost by měla být úzká spolupráce s místními zemědělci a jejich motivace pro pěstování ovsa.

Druhou limitací jsou omezené výrobní kapacity, u kterých s narůstající výrobou, bude muset dojít i k jejímu rozšíření (nová linka, rozšíření budovy), jelikož už teď společnost využívá těchto kapacit téměř naplno. Investice na rozšíření kapacit by mohla být financována kombinací úvěru, vydáním dluhopisů, případně využití dotací např. z Operačního programu Podnikání a Inovace nebo dotací z Ministerstva zemědělství. U získání úvěru pochopitelně záleží na úvěrových podmínkách a možnostech finančních institucí. S dluhopisy má Emco dobrou zkušenost. V současné době v letech 2016-2019 se úroky firemních dluhopisů obecně pohybovaly mezi 8-9 % (Mesároš, 2019). U dotací nelze v současnosti dobře predikovat možnosti, právě z důvodu světové pandemie a lze předpokládat, že na tyto dotace budou dosahovat spíše podniky zasažené touto nepříjemnou situací. Problémem u dosahování dotací je i velikost společnosti Emco, jelikož s rostoucí společností se snižuje šance na dosažení této dotace, z důvodu rostoucích kapacit.

Na nedostatečnou výrobní kapacitu a její budoucí rozšiřování a financování navazuje aktuálně vyšší zadluženost společnosti, která je zapříčiněna výstavbou nové průmyslové haly v roce 2014 (z důvodu rozšiřování výrobních kapacit), která je financována bankovními úvěry a emitovanými dluhopisy. Na druhou stranu společnost pracuje i se svojí silnou značkou a je si jistá svou platební schopností vůči úvěrovým institucím a věří,

že vysoké zaúvěrování pro ni není příliš rizikové. Díky tomuto postavení je schopna vyjednat velmi dobré úvěrové podmínky, tudíž je pro společnost stále výhodnější a levnější financovat své podnikání cizími zdroji, v tomto případě bankovními úvěry než vlastním kapitálem. Proto bych ani nedoporučovala tento podíl mezi využíváním cizích a vlastních zdrojů k financování výrazně měnit.

S tím souvisí i preference krytí finančních potřeb společnosti právě provozními úvěry. Společnost udržuje vědomě své peněžní prostředky na průměrné úrovni 35 mil. Kč a v porovnání s konkurencí má nadprůměrnou peněžní likviditu. I tak se tento ukazatel pohybuje pod hranicí doporučených hodnot a ukazatel čistých pohotových prostředků vykazuje záporné hodnoty, což znamená, že společnost využívá ke krytí krátkodobých závazků dlouhodobé zdroje. Pokud by tedy společnost chtěla své peněžní prostředky navyšovat, může se zaměřit na zvyšování platební disciplíny svých odběratelů. Toho může dosáhnout posíláním upomínek svým odběratelům nebo zvyšováním penále za pozdní úhradu pohledávek. Platební disciplínu může podpořit i zavedením skonta za včasné platby. Další možností navýšení likvidních aktiv společnosti je využití faktoringu, tedy postoupení pohledávek. Velký význam této služby vidím právě při rozšíření exportních aktivit (pokud bychom uvažovali rozšíření exportu do islámských zemí), kde by mohl nastat problém s platební morálkou tamních odběratelů. Proto bych společnosti doporučovala využít i exportní faktoring.

11 BUDOUCÍ VÝVOJ

U analýzy trendů, kterou jsem prováděla matematicko-statistickými metodami u finančních ukazatelů, můžeme spatřovat jejich nestálý vývoj ve sledovaných letech 2013-2018, což poněkud stěžuje situaci pro predikci budoucího vývoje. Bohužel jiná situace nenastane ani v letech 2019 a 2020. V roce 2019 ztratilo Emco významnou značku Alpro, výrobce veganských produktů, (bylo koupeno společností Danone, která má v ČR své obchodní zastoupení a bude značku distribuovat samo) a lze tedy předpokládat podobné výsledky finančních ukazatelů a jejich propad jako v roce 2015, kdy Emco přišlo o značku Panzani. Tato ztráta ovlivnila především ziskovost společnost a velký propad zaznamenaly ukazatele rentability. Oproti tomu v roce 2020, kdy je světová ekonomika zasažena koronavirovou pandemií, Emco jakožto společnost působící v potravinářském průmyslu, vykazuje vysoký nárůst tržeb. Aktuálně společnost uvádí nárůst 10 % nad stanoveným plánem. Na domácím trhu společnost zaznamenala zvýšenou poptávku po základních výrobcích – myslí, vložky atd. a naopak sníženou poptávku po sušenkách a tyčinkách (výrobcích na cesty). Na straně importu zaznamenala společnost zvýšenou poptávku po značně Barilla (italské těstoviny) a po značce Heinz (kečupy). Zde, však společnost naráží na problém s dovozem právě s nejvíce postižené země koronavirem Itálie. Exportní aktivity se vyvíjí zatím podle plánu a nebyla zaznamenána výrazná omezení. Na nárůst poptávky společnost reagovala zvýšením výroby a změnila třisměnný provoz na čtyřsměnný. To také ovlivnilo stavy zásob ve skladech, které jsou aktuálně o třetinu až polovinu nižší než na konci roku 2019. Tento stav se pozitivně promítne do cash flow společnosti. Dojde ke snížení pracovního kapitálu a zvýšení likvidity, a i ke snížení zadluženosti, jelikož společnost využívá provozní úvěry, které se díky sníženému pracovnímu kapitálu poníží. Nelze, ale předpokládat, že tento trend bude pokračovat i nadále. Tato zvýšená poptávka byla pravděpodobně zapříčiněna jakýmsi předzásobením potravinami spotřebiteli, právě v době pandemie a zákazu vycházení. Zůstává tedy otázkou, zda po rozvolnění přijatých opatření a očekávané recesi neklesnou i výdaje domácností na konečnou spotřebu.

Další vývoj společnosti bude tedy zcela jistě ovlivněn ekonomickým vývojem, který se bude odvíjet od zvládnutí celé situace, spojené s pandemií, a to nejen v ČR, ale i v zahraničí. Veškerá přijatá opatření a jejich doprovázející efekty vyvolají celosvětovou

recesi a budou mít negativní vliv na makroekonomický vývoj. MF ČR pracuje s teorií zvládnutí celé situace ve 2. čtvrtletí roku 2020. V roce 2020 se počítá s poklesem ekonomického výkonu o 5,6 %. Optimistický scénář počítá s postupným ožíváním ekonomiky od druhé poloviny roku 2020 a hospodářským růstem v roce 2021 o 3,1 % (Žurovec, 2020). Skupina UniCredit Bank, ale předpovídá dokonce propad ekonomiky o 11 % (FXstreet, 2020). Predikce je samozřejmě ovlivněna celou řadou rizik. V současnosti největším (nepředpokládaným) je šíření koronavirové infekce, ale také vztahy Spojeného království a EU, situace v mezinárodních obchodních vztazích. Hlavní vnitřní riziko v ČR je vývoj trhu nemovitostí a automobilového průmyslu (Žurovec, 2020).

Nicméně jakákoliv rozhodnutí, která společnost Emco bude v budoucnu dělat, musejí brát v úvahu i hodnotu značky Emco. Emco je v ČR ale i na dalších trzích velmi silnou značkou, která je postavena na kvalitě, tradici a rodinně a která chce růst stabilně pomalými kroky. Proto jakákoliv unáhlená či nepromyšlená rozhodnutí by mohla tuto hodnotu poničit. Pokud by tedy chtěla společnost volit strategii agresivního růstu, musela by k tomu využít jinou značku.

12 ZÁVĚR

Hlavním cílem této práce bylo zhodnocení výkonnosti společnosti Emco spol. s.r.o., která působí jako výrobce snídaňových cereálií a importér potravinových značek na lokální trhy, s využitím software Maple. Tento počítačový systém posloužil k posuzování trendů finančních ukazatelů v čase a také ke grafické vizualizaci dat. Výsledky analýzy byly využity k formulaci návrhů pro zlepšení výkonnosti společnosti.

V první části práce byly shrnuty teoretické základy, sloužící k hodnocení výkonnosti společnosti. V rámci druhé analytické části, byla nejprve představena analyzovaná společnost. Poté byla provedena analýza vnějšího prostředí pomocí PEST analýzy, která následně pomohla určit příležitosti a hrozby pro analyzovanou společnost. Následovalo vymezení trhu a identifikace konkurenčních společností. Konkurence byla vybrána na základě výroby substitutů, s podmínkou veřejně dostupných účetních výkazů. Hlavní konkurencí společnosti byla stanovena společnost BONAVITA, spol. s.r.o., společnosti SEMIX PLUSO, spol. s.r.o. a Nestlé Česko s.r.o. Data o konkurenci byla získána pouze z veřejně dostupných informací, jako je obchodní rejstřík a webové stránky společností. Dalším krokem bylo vypracování finanční analýzy společnosti, která obsahovala analýzu absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů a také výpočet bankrotního a bonitního modelu pro celkové zhodnocení ekonomického stavu společnosti. Posledním vypočteným ukazatelem byla ekonomické přidaná hodnota. U poměrových ukazatelů byl proveden benchmarking s vybranou konkurencí.

Po provedených analýzách následovala finální SWOT analýza, která shrnula a popsala silné a slabé stránky společnosti, její příležitosti a hrozby. Tato analýza posloužila jako celkové zhodnocení stavu společnosti a také byla výchozím bodem pro stanovení návrhů pro zvýšení výkonnosti společnosti.

Hlavní návrhy na zvýšení výkonnosti se věnovaly tématu ziskovosti. Přináší tři hlavní směry, kterými se společnost může ubírat. Jedná se o rozšíření portfolia výrobků, import nových privátních značek nebo rozšíření exportních aktivit. V této části byly popsány i případné limity těchto rozhodnutí, jako je nedostatek základní suroviny ovsu a omezená výrobní kapacita a další související rizika.

Poslední kapitola se věnuje tématu budoucího vývoje společnosti, který zohledňuje i aktuální situaci spojenou s koronavirovou krizí a popisuje stav společnosti v tomto období.

Na základě provedených analýz a porovnání výsledků s nejbližšími konkurenty si dovoluji říct, že společnost Emco spol. s.r.o. dosahuje dobrých výsledků a jedná se o zdravou společnost s potenciálem budoucího růstu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

ADAMEC, Václav, Luboš STŘELEČEK a David HAMPEL. *Ekonometrie I: učební text*. Druhé nezměněné vydání. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2017. ISBN 978-80-7509-480-3.

Agrární komora České republiky: *Definitivní údaje o sklizni zemědělských plodin - 2019* [online]. 2020 [cit. 2020-05-17]. Dostupné z: http://www.akcr.cz/data_ak/20/k/Stat/SklizenDef2019.pdf

Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR: *Definice rodinného podniku v České republice* [online]. 2018 [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: http://amsp.cz/wp-content/uploads/2019/01/Definice-rodinn%C3%A9ho-podniku-v-%C4%8Cesk%C3%A9-republice-ma_KORNB7JHLNBP.pdf

Bonavita.cz: *O nás* [online]. 2020 [cit. 2020-03-06]. Dostupné z: <https://www.bonavita.cz/cs/>

CZECH TOP 100: *Emco spol. s.r.o.* [online]. 2015 [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://www.czechtop100.cz/cs/projekty/mapa-uspechu/video/detail/emco-spol.-s.r.o-10917>

Česká národní banka: *ČNB zvyšuje úrokové sazby* [online]. 2020 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-zvysuje-urokove-sazby-00011>

Česká národní banka: *První odhad dopadů pandemie COVID-19 na ekonomiku ČR* [online]. 2020 [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/Prvni-odhad-dopadu-pandemie-COVID-19-na-ekonomiku-CR/

Česká národní banka: *Úrokové sazby finančních trhů [%]* [online]. 2020 [cit. 2020-04-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=2643&p_strid=AAAG&p_lang=C

České noviny: *Současná epizoda sucha v ČR od roku 2015 je nejhorší za 500 let* [online]. 2020 [cit. 2020-05-09]. Dostupné z: <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/soucasna-epizoda-sucha-v-cr-od-roku-2015-je-nejhors-za-500-let/1884603>

Český statistický úřad: *Definitivní údaje o sklizni zemědělských plodin - 2018* [online]. 2019 [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/definitivni-udaje-o-sklizni-zemedelskych-plodin-2018>

Deloitte: *Výhled české ekonomiky pro rok 2020: Nejistá sezóna* [online]. 2020 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cz/Documents/about-deloitte/vyhled_ceske_ekonomiky_2020.pdf

Ekolist.cz: *Českým polím chybí pestrost pěstovaných plodin. Dominují jim pouhé čtyři* [online]. 2019 [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: <https://ekolist.cz/cz/publicistika/priroda/ceskym-polim-chybi-pestrost-pestovanych-plodin.dominuji-pouhe-ctyri-plodiny>

Eshop.bonavita.cz: *O nás* [online]. 2020 [cit. 2020-03-06]. Dostupné z: <https://eshop.bonavita.cz/cs/page/default/16>

Eurydice: *Česká-republika: Politická a ekonomická situace* [online]. 2019 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: https://eacea.ec.europa.eu/national-policies/eurydice/content/political-and-economic-situation-21_cs

FactoryAutomation.cz internetový časopis o automatizaci a robotice: *7 výhod potravinářské výrobní linky s roboty* [online]. 2016 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://factoryautomation.cz/7-vyhod-potravinarske-vyrobn-linky-s-roboty/>

Forbes: *65 největších rodinných firem* [online]. 2015 [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <http://www.forbes.cz/rodinne-firmy/>

Forbes: *Rodinné odcházení. Zdeněk Jahoda předal firmu Emco svým dětem* [online]. 2020 [cit. 2020-03-06]. Dostupné z: <https://www.forbes.cz/rodinne-odchazeni-zdenek-jahoda-predal-firmu-emco-svym-detem/>

FXstreet.cz: *Ekonomika letos podle odhadů UniCredit Bank klesne o 11 procent* [online]. 2020 [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/ekonomika-letos-podle-odhadu-unicredit-bank-klesne-o-11-procent.html>

HANZELKOVÁ, Alena, Miloslav KERŤKOVSKÝ a Oldřich VYKYPĚL. *Strategické řízení: teorie pro praxi*. 3. přepracované vydání. V Praze: C.H. Beck, 2017. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-637-1.

HANZELKOVÁ, Alena. *Strategický marketing: teorie pro praxi*. Praha: C.H. Beck, 2009. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-120-8.

HINDLS, Richard. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-43-6.

HRDÝ, Milan a Michaela KRECHOVSKÁ. *Podnikové finance v teorii a praxi*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN 978-80-7552-449-2.

HŘEBÍČEK, Jiří, Zdeněk POSPÍŠIL a Jaroslav URBÁNEK. *Úvod do matematického modelování s využitím Maple*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010. ISBN 978-80-7204-691-1.

CHVÁTALOVÁ, Zuzana. *Malý Maple manuál*. [Online] © 2014. [cit. 2020-01-20]. Dostupné z http://www.maplesoft.cz/wpcontent/uploads/2014/05/manual_chvatalova.pdf

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. ISBN 978-80-7380-591-3.

KARLÖF, Bengt a Svante ÖSTBLÖM. *Benchmarking: jak napodobit úspěšné: ukazatel cesty k dokonalosti v kvalitě a produktivitě*. Praha: Victoria Publishing, 1995. ISBN 80-85865-23-8.

KLICNAROVÁ, Jana. *Časové řady a jejich periodicitu – úvod* [přednáška]. České Budějovice: Jihočeská Univerzita v Českých Budějovicích, 2010. Dostupné z: http://www2.ef.jcu.cz/~janaklic/casovky/CR_I

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KROPÁČ, Jiří. *Statistika B: jednorozměrné a dvourozměrné datové soubory, regresní analýza, časové řady*. 3. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2012. Učební texty vysokých škol. ISBN 978-80-7204-822-9.

KROPÁČ, Jiří. *Statistika B: jednorozměrné a dvourozměrné datové soubory, regresní analýza, časové řady*. 2., dopl. vyd. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2009. Učební texty vysokých škol. ISBN 978-80-214-3984-9.

KUBĚNKA, Michal. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 2015. Monografie. ISBN 978-80-7395-890-9.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-538-1.

LinkedIn: *Emco spol. s r. o.* [online]. 2020 [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://www.linkedin.com/company/emco-spol.-s-r.-o./about/>

MACHEK, Ondřej. *Rodinné firmy*. V Praze: C.H. Beck, 2017. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-638-8.

Maplesoft: *Maple* [online]. 2020 [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://www.maplesoft.cz/produkty/maple/>

Maplesoft: *Overview of the LinearAlgebra Package* [online]. 2020 [cit. 2020-04-17]. Dostupné z: <https://www.maplesoft.com/support/help/Maple/view.aspx?path=LinearAlgebra&term=LinearAlgebra>

Maplesoft: *Overview of the Statistics Package* [online]. 2020 [cit. 2020-04-17]. Dostupné z: <https://www.maplesoft.com/support/help/Maple/view.aspx?path=Statistics>

Maplesoft: *Plot* [online]. 2020 [cit. 2020-04-17]. Dostupné z: <https://www.maplesoft.com/support/help/Maple/view.aspx?path=plot&term=plot>

Maplesoft: *Regression Commands* [online]. 2020 [cit. 2020-04-17]. Dostupné z: <https://www.maplesoft.com/support/help/Maple/view.aspx?path=Statistics/Regression>

Maplesoft: *The Repetition Statement (for...while...do...until/end do)* [online]. 2020 [cit. 2020-04-17]. Dostupné z: <https://www.maplesoft.com/support/help/Maple/view.aspx?path=do>

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

MESÁROŠ, Jiří. *Korporátním dluhopisům klesá úroková sazba* [online]. 2019 [cit. 2020-04-26]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/516896-korporatnim-dluhopisum-klesa-urokova-sazba/>

MICHALÍKOVÁ, Eva. *Regresní a korelační analýza* [přednáška]. Brno: Vysoké učení technické v Brně, 16. 10. 2018.

Ministerstvo financí České republiky: *Makroekonomická predikce – leden 2020* [online]. 4.2.2020 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-leden-2020-37433>

Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Analýza vývoje ekonomiky ČR – leden 2019* [online]. 2019 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/1/Analyza-2018Q3.pdf>

Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2012* [online]. 2013 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/dokumenty/48686/54874/601806/priloha001.pdf>

Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 2007 [cit. 2020-04-19]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

Ministerstvo průmyslu a obchodu: *Rodinné firmy se dočkaly, vláda schválila definici rodinného podnikání* [online]. 2019 [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/pro-media/tiskove-zpravy/rodinne-firmy-se-dockaly-vlada-schvalila-definici-rodinneho-podnikani--246105/>

NENADÁL, Jaroslav, David VYKYDAL a Petra HALFAROVÁ. *Benchmarking: mýty a skutečnost: model efektivního učení se a zlepšování*. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-224-6.

NENADÁL, Jaroslav. *Management kvality pro 21. století*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-7261-561-2.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada, 2002. Finance. ISBN 80-247-0125-1.

OCHRANA, František. *Metodologie, metody a metodika vědeckého výzkumu*. Praha: Univerzita Karlova, nakladatelství Karolinum, 2019. ISBN 978-80-246-4200-0.

PÁNKOVÁ, Barbora. *Emco investuje do modernizace desítky milionů* [online]. 2018 [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: <https://www.e15.cz/byznys/potraviny/emco-investuje-do-modernizace-desitky-milionu-1349630>

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 2012. ISBN 978-80-7201-872-7.

Pekař, cukrář: *odborný časopis pro pekaře a cukráře*. Praha: Pekař a cukrář, 2020. ISSN 1213-2403. Dostupné také z: <http://www.svazpekaru.cz>

Podnikatel.cz: *Velké změny v zákoně o potravinách. Co nás čeká?* [online]. 2013 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://www.podnikatel.cz/clanky/velke-zmeny-v-zakone-o-potravinach-co-nas-ceka/>

Právní prostor: *Novela zákona o potravinách a tabákových výrobcích* [online]. 2016 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/zmeny-v-legislative/vyslo-ve-sbirce-zakonu/novela-zakona-o-potravinach-a-tabakovych-vyrobcich>

Retail News: *Češi stále víc preferují zdravé potraviny* [online]. 2019 [cit. 2020-02-25]. Dostupné z: <https://retailnews.cz/2019/07/26/cesi-stale-vic-preferuji-zdrave-potraviny/>

Retail News: *Snídaně a svačiny jako inspirativní sortiment* [online]. 2016 [cit. 2020-02-25]. Dostupné z: <https://retailnews.cz/2016/06/27/snidane-a-svaciny-jako-inspirativni-sortiment/>

Retail News: *Zdravě do jara* [online]. 2019 [cit. 2020-02-25]. Dostupné z: <https://retailnews.cz/2019/02/28/zdrave-do-jara/>

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. Praha: Grada, 2012. Finance. ISBN 978-80-247-1835-4.

REŽŇÁKOVÁ, Mária. *Řízení platební schopnosti podniku*. Praha: Grada, 2010. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

Semix.cz: *Historie firmy* [online]. 2020 [cit. 2020-03-06]. Dostupné z: <http://www.semix.cz/cz/o-nas/historie-firmy/>

Statistika&My – měsíčník Českého statistického úřadu: *Vývoj osevních ploch a odhady sklizně* [online]. 2016 [cit. 2020-04-10]. Dostupné z: <https://www.statistikaamy.cz/2016/09/vyvoj-osevnych-ploch-a-odhady-sklizne/>

SŮVOVÁ, Helena a Oldřich KNAIFL. *Finanční analýza I*. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2008. ISBN 978-80-7265-133-7.

SYNEK, Miloslav, Heřman KOPKÁNĚ a Markéta KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. V Praze: C.H. Beck, 2009. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-154-3.

ŠTEKER, Karel a Milana OTRUSINOVÁ. *Jak číst účetní výkazy: základy českého účetnictví a výkaznictví*. 2., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2016. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0048-4.

TÓTH, Endre a Naděžda PETRŮ. *Strategické řízení podniku: (studijní texty předmětu)*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2017. Educopress. ISBN 978-80-7408-151-4.

Účetní závěrky a výroční zprávy společnosti BONAVITA, spol. s.r.o. v letech 2013-2018 [online]. 2013-2018 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=438580>

Účetní závěrky a výroční zprávy společnosti Emco spol. s.r.o. v letech 2013-2018 [online]. 2013-2018 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=638855>

Účetní závěrky a výroční zprávy společnosti Nestlé Česko s.r.o. v letech 2013-2018 [online]. 2013-2018 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=446395>

Účetní závěrky společnosti SEMIX PLUSO spol. s.r.o. v letech 2013-2018 [online]. 2013-2018 [cit. 2020-02-07]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=209244>

Usnesení vlády ČR ze dne 13. května 2019 č. 330: *Vymezení rodinného podniku v České republice* [online]. 2019 [cit. 2020-01-20]. Dostupné z: <https://apps.odok.cz/attachment/-/down/RCIABCCDP8E7>

VÁCHAL, Jan a Marek VOCHOZKA. *Podnikové řízení*. Praha: Grada, 2013. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4642-5.

Vím, co jím a piju, o.p.s.: *Zdravý životní styl s ohledem na přírodu. Nový trend ve výživě?* [online]. 2018 [cit. 2020-02-25]. Dostupné z:

https://www.vimcojim.cz/magazin/clanky/o-vyzive/Zdravy-zivotni-styl-s-ohledem-na-prirodu.-Novy-trend-ve-vyzive__s10010x10925.html

Vše o průmyslu: *Potravinářský ani farmaceutický průmysl se již přídomek 4.0 nebojí* [online]. 2018 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://www.vseoprumsly.cz/inspirace/rozhovory-a-reportaze/potravinarsky-ani-farmaceuticky-prumysl-se-jiz-pridomku-4-0-neboji.html>

Vše o průmyslu: *Šest způsobů, jak snížit množství odpadu ve výrobním procesu* [online]. 2019 [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: <https://www.vseoprumsly.cz/inspirace/trendy/sest-zpusobu-jak-snizit-mnozstvi-odpadu-ve-vyrobnim-procesu.html>

ŽIVĚLOVÁ, Iva. *Finanční analýza a plánování: Ukazatele zadluženosti* [eLearningová opora]. Brno: Mendelova univerzita v Brně, 2016 [cit. 2020-04-18]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=79

ŽUROVEC, Michal. *MF očekává pokles české ekonomiky o 5,6 %, v příštím roce hospodářský růst 3,1 %* [online]. 2020 [cit. 2020-04-25]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2020/mf-ocekava-pokles-ceske-ekonomiky-o-56--38098>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

aj.	a jiné
apod.	a podobně
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČNB	Česká národní banka
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	čistý zisk
EBIT	zisk před úroky a daněmi
EBT	zisk před zdaněním
EU	Evropská unie
FDA	The Food and Drug Administration
FSMA	Food Safety Modernization Act
HDP	hrubý domácí produkt
KFM	krátkodobý finanční majetek
MF	Ministerstvo financí
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NOA	čistá operační aktiva
NOPAT	čistý provozní zisk po zdanění
OSN	Organizace spojených národů
resp.	respektive
resp.	respektive
ROA	rentabilita aktiv
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
tis. Kč	tisíc korun českých

tzn.	tak zvané
USA	Spojené státy americké
VaV	výzkum a vývoj

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1: Meziroční vývoj HDP v % v ČR v letech 2011-2019.....	50
Graf 2: Vývoj průměrné míry nezaměstnanosti v % v ČR v letech 2011-2019	52
Graf 3: Meziroční vývoj míry inflace v % v ČR v letech 2011-2019.....	53
Graf 4: Vývoj devizových kurzů v letech 2011-2019	55
Graf 5: Vývoj tržeb jednotlivých společností v letech 2013-2018.....	61
Graf 6: Proložení tržeb společnosti Emco regresní funkcí v Maple.....	64
Graf 7: Běžná likvidita jednotlivých společností v letech 2013-2018	76
Graf 8: Pohotová likvidita jednotlivých společností v letech 2013-2018.....	77
Graf 9: Peněžní likvidita jednotlivých společností v letech 2013-2018	78
Graf 10: Ukazatele likvidity společnosti Emco v letech 2013-2018	79
Graf 11: Proložení ukazatelů likvidity společnosti Emco regresní funkcí v Maple	80
Graf 12: Vývoj zadluženosti společnosti Emco v letech 2013-2018.....	84
Graf 13: Vyrovnání celkové zadluženosti společnosti Emco v letech 2013-2018	85
Graf 14: Vývoj ROA jednotlivých společností v letech 2013-2018.....	87
Graf 15: Vývoj ROE jednotlivých společností v letech 2013-2018	88
Graf 16: Vývoj ROS jednotlivých společností v letech 2013-2018	89
Graf 17: Ukazatele rentability společnosti Emco v letech 2013-2018	90
Graf 18: Vyrovnání ROA společnosti Emco v letech 2013-2018	91
Graf 19: Vyrovnání ROE společnosti Emco v letech 2013-2018	91
Graf 20: Vyrovnání ROS společnosti Emco v letech 2013-2018.....	92
Graf 21: Vyrovnání doby obratu aktiv společnosti Emco v letech 2013-2018	97
Graf 22: Vyrovnání doby obratu zásob společnosti Emco v letech 2013-2018	99
Graf 23: Vyrovnání doby obratu pohledávek společnosti Emco v letech 2013- 2018	102
Graf 24: Vyrovnání doby obratu závazků společnosti Emco v letech 2013-2018	104
Graf 25: Vývoj dodavatelského úvěru společnosti Emco v letech 2013-2018	105
Graf 26: Vývoj ČPK a ČPP společnosti Emco v letech 2013-2018.....	107

Graf 27: Vyrovnání ČPK a ČPP společnosti Emco v letech 2013-2018	108
Graf 28: Vývoj IN05 společnosti Emco v letech 2013-2018	109
Graf 29: Vývoj ukazatele EVA společnosti Emco v letech 2013-2018	117

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1: Organizační struktura Emco Holding s.r.o.	44
Obrázek 2: Výsledný kód pro výpočet regresní funkce a koeficientu determinace v Maple	62
Obrázek 3: Výsledný kód pro zobrazení výsledného grafu v Maple	63
Obrázek 4: Výsledný kód pro zobrazení finálních grafů v Maple	65

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Bodování výsledků Kralickova Quicktestu	38
Tabulka 2: Doporučená forma uspořádání výsledků SWOT analýzy	42
Tabulka 3: Vývoj počtu zaměstnanců společnosti Emco v letech 2013-2018 ..	46
Tabulka 4: Vývoj HDP (meziroční změny) v ČR v letech 2011-2019	50
Tabulka 5: Vývoj průměrné míry nezaměstnanosti v % v ČR v letech 2011-2019	51
Tabulka 6: Vývoj inflace (meziroční změny) v ČR v letech 2011-2019	53
Tabulka 7: Vývoj devizových kurzů v letech 2011-2019	54
Tabulka 8: Vývoj sklizně ovsa v ČR v letech 2010-2018	56
Tabulka 9: Vývoj tržeb jednotlivých společností v letech 2013-2018	60
Tabulka 10: Vývoj tržeb společnosti Emco v letech 2013-2018	62
Tabulka 11: Horizontální analýza aktiv v letech 2013-2018	66
Tabulka 12: Horizontální analýza pasiv v letech 2013-2018	68
Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát v letech 2013-2018	70
Tabulka 14: Vertikální analýza rozvahy v letech 2013-2018	72
Tabulka 15: Ukazatele likvidity jednotlivých společností letech 2013-2018	75
Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti jednotlivých společností v letech 2013-2018	81
Tabulka 17: Ziskový účinek finanční páky společnosti Emco v letech 2013-2018	82
Tabulka 18: Dlouhodobý a krátkodobá zadluženosti jednotlivých společností v letech 2013-2018	83
Tabulka 19: Úrokové krytí jednotlivých společností v letech 2013-2018	84
Tabulka 20: Ukazatele rentability jednotlivých společností v letech 2013-2018	86
Tabulka 21: Využití Du Pont rozklad v letech 2014-2016	93
Tabulka 22: Síla vlivu jednotlivých ukazatelů v letech 2014-2015 a 2015-2016	94
Tabulka 23: Rychlost obrátu aktiv jednotlivých společností v letech 2013-2018	95

Tabulka 24: Doba obratu aktiv ve dnech jednotlivých společností v letech 2013-2018	96
Tabulka 25: Rychlost obratu zásob jednotlivých společností v letech 2013-2018	98
Tabulka 26: Doba obratu zásob ve dnech jednotlivých společností v letech 2013-2018	98
Tabulka 27: Rychlost obratu pohledávek jednotlivých společností v letech 2013-2018	100
Tabulka 28: Doba obratu pohledávek ve dnech jednotlivých společností v letech 2013-2018	101
Tabulka 29: Rychlost obratu závazků jednotlivých společností v letech 2013-2018	102
Tabulka 30: Doba obratu závazků ve dnech jednotlivých společností v letech 2013-2018	103
Tabulka 31: ČPK společnosti Emco v letech 2013-2018	106
Tabulka 32: ČPP společnosti Emco v letech 2013-2018	106
Tabulka 33: Hodnoty jednotlivých proměnných Quick testu spol. Emco v letech 2013-2018	110
Tabulka 34: Výsledné bodové hodnocení proměnných Quick testu spol. Emco v letech 2013-2018	110
Tabulka 35: Výpočet NOA společnosti Emco v tis. Kč v letech 2013-2018	112
Tabulka 36: Úprava pasiv společnosti Emco v tis. Kč v letech 2013-2018	113
Tabulka 37: Výpočet NOPAT společnosti Emco v tis. Kč v letech 2013-2018	114
Tabulka 38: Náklady na cizí kapitál společnosti Emco v letech 2013-2018 ...	115
Tabulka 39: Náklady na vlastní kapitál společnosti Emco v letech 2013-2018	115
Tabulka 40: Průměrné vážené náklady kapitálu společnosti Emco v letech 2013-2018	116
Tabulka 41: Výpočet ukazatele EVA v letech 2013-2018	116
Tabulka 42: SWOT matice společnosti Emco	122