



Zhodnocení výkonnosti výrobního podniku za pomoci vybraných ukazatelů

Diplomová práce

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

Podniková ekonomika

Autor práce:

Bc. Zdenka Procházková

Vedoucí práce:

Ing. Zdeněk Brabec, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví





Zadání diplomové práce

Zhodnocení výkonnosti výrobního podniku za pomoci vybraných ukazatelů

Jméno a příjmení: **Bc. Zdenka Procházková**
Osobní číslo: E18000332
Studijní program: N6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika
Zadávající katedra: Katedra financí a účetnictví
Akademický rok: **2019/2020**

Zásady pro vypracování:

1. Stanovení cílů a formulace výzkumných otázek.
2. Obecná charakteristika problematiky měření výkonnosti podniku.
3. Deskripce komplexních ukazatelů měření výkonnosti podniku.
4. Hodnocení výkonnosti daného podniku pomocí vybraných ukazatelů. Formulace závěrů a zhodnocení výzkumných otázek.

Rozsah grafických prací:
Rozsah pracovní zprávy:
Forma zpracování práce:
Jazyk práce:

65 normostran
tištěná/elektronická
Čeština



Seznam odborné literatury:

- KNÁPKOVÁ, Adriana, et al. 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-271-0563-2.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firmy*. Praha: C.H. Beck. ISBN 978-80-7400-538-1.
- RŮČKOVÁ, Petra. 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-5534-2.
- UBRAMANYAM, K. R. 2014. *Financial statement analysis*. Eleventh edition. New York: McGraw Hill Education. ISBN 978-0-07-108683-7.
- VOCHOZKA, Marek. 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing. ISBN 978-80-247-3647-1.
- PROQUEST. 2019. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2019-09-30]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

Konzultant: Tomáš Trčka

Vedoucí práce:

Ing. Zdeněk Brabec, Ph.D.
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání práce:

31. října 2019

Předpokládaný termín odevzdání: 31. srpna 2021

prof. Ing. Miroslav Žižka, Ph.D.
děkan

L.S.

Ing. Martina Černíková, Ph.D.
vedoucí katedry

V Liberci dne 31. října 2019

Prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci jsem vypracovala samostatně jako původní dílo s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím mé diplomové práce a konzultantem.

Jsem si vědoma toho, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu Technické univerzity v Liberci.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti Technickou univerzitu v Liberci; v tomto případě má Technická univerzita v Liberci právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Současně čestně prohlašuji, že text elektronické podoby práce vložený do IS/STAG se shoduje s textem tištěné podoby práce.

Beru na vědomí, že má diplomová práce bude zveřejněna Technickou univerzitou v Liberci v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů.

Jsem si vědoma následků, které podle zákona o vysokých školách mohou vyplývat z porušení tohoto prohlášení.

14. dubna 2020

Bc. Zdenka Procházková

Anotace

Cílem diplomové práce je prostřednictvím vybraných ukazatelů posouzení finanční situace zvoleného výrobního podniku. První část diplomové práce se věnuje problematice hodnocení výkonnosti podniku z teoretického hlediska. Jsou vymezeny základní pojmy a možnosti provedení dané analýzy. Poté je v praktické části představen sledovaný podnik a následně je provedena samotná analýza finančního zdraví daného podniku během sledovaných let 2014 – 2018. Na závěr jsou na základě údajů zjištěných prostřednictvím finanční analýzy navržena doporučení, která by mohla přispět k lepším výkonům a tím zlepšit finanční zdraví vybraného podniku.

Klíčová slova

Analýza výkonnosti, bankrotní modely, bonitní modely, poměrové ukazatele, ukazatel ekonomické přidané hodnoty, ukazatelé výkonnosti

Annotation

The aim of the diploma thesis is by using selected indicators to assess the financial situation of chosen company. The first part of the diploma thesis deals with the evaluation of company performance by using theoretical perspective. Subsequently, in the practical part the company is characterized and the financial analysis of financial health of the company during years 2014 – 2018 is performed. At the end, based on data obtained by using the financial analysis some recommendations are suggested that should improve company performance and subsequently lead to enhancing financial health of selected company.

Key words

Analysis of performance, bankruptcy models, creditworthiness models, EVA indicator, performance indicators, ratio indicators

Poděkování

Tímto bych chtěla poděkovat svému vedoucímu diplomové práce Ing. Zdeňku Brabcovi, PhD. za metodické vedení, podnětné připomínky a trpělivost při konzultacích v průběhu naší spolupráce.

Dále bych chtěla poděkovat podniku Emco spol. s r. o., jmenovitě panu Tomášovi Trčkovi za pomoc při zpracovávání diplomové práce a poskytnutí potřebných informací.

Obsah

Seznam obrázků.....	13
Seznam tabulek.....	14
Seznam zkratek.....	15
Úvod	16
1 Význam hodnocení výkonnosti podniku	17
1.1 Způsoby hodnocení výkonnosti podniku.....	17
1.2 Důvody hodnocení výkonnosti podniku	18
2 Finanční analýza	20
2.1 Uživatelé výsledků finanční analýzy	20
2.2 Zdroje informací pro zpracování finanční analýzy.....	21
2.2.1 Rozvaha	21
2.2.2 Výkaz zisků a ztráty	22
2.2.3 Výkaz cash flow	23
2.2.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu	24
2.2.5 Příloha k účetní závěrce.....	24
2.3 Metody finanční analýzy	24
2.3.1 Horizontální a vertikální analýza.....	24
2.3.2 Rozdílové ukazatele.....	26
2.3.3 Poměrové ukazatele	27
2.3.4 Další moderní metody (EVA)	34
3 Analýza soustav ukazatelů.....	36
3.1 Pyramidové soustavy ukazatelů.....	36
3.2 Bonitní a bankrotní modely	37
3.2.1 Bonitní modely	38
3.2.2 Bankrotní modely	42
4 Představení podniku	47

5	Analýza finančního zdraví podniku	50
5.1	Horizontální analýza.....	50
5.2	Vertikální analýza.....	58
5.3	Analýza pomocí rozdílových ukazatelů	62
5.4	Analýza pomocí poměrových ukazatelů.....	63
5.4.1	Analýza ukazatelů likvidity.....	63
5.4.2	Analýza ukazatelů rentability	64
5.4.3	Analýza ukazatelů zadluženosti	65
5.4.4	Analýza ukazatelů aktivity	66
5.4.5	Analýza ukazatelů cash flow	67
5.5	Moderní metody finanční analýzy (EVA).....	68
5.6	Analýzy soustav ukazatelů	70
5.6.1	Du Pontův roklad	70
5.6.2	Vybrané bonitní modely	71
5.6.3	Vybrané bankrotní modely	72
6	Zhodnocení výsledků analýzy	74
6.1	Analýzy rozdílovými a poměrovými ukazateli	74
6.2	Moderní modely pro hodnocení výkonnosti podniku.....	75
6.3	Soustavy ukazatelů	75
	Závěr.....	77
	Zdroje	79

Seznam obrázků

<i>Obrázek 1 - Poměrové ukazatele</i>	<i>27</i>
<i>Obrázek 2 - Členění poměrových ukazatelů dle zaměření</i>	<i>28</i>
<i>Obrázek 3 - Du Pontův roklad.....</i>	<i>36</i>
<i>Obrázek 4 - Organizační struktura podniku.....</i>	<i>48</i>

Seznam tabulek

<i>Tabulka 1 - Struktura rozvahy</i>	21
<i>Tabulka 2 – Struktura výsledku hospodaření</i>	22
<i>Tabulka 3 – Nepřímá metoda cash flow</i>	23
<i>Tabulka 4 - Kralicků Quicktest - hodnocení</i>	39
<i>Tabulka 5 - Tamariho model - bodové rozdělení</i>	40
<i>Tabulka 6 - Hodnocení výsledků - Index bonity</i>	42
<i>Tabulka 7 - Altmanova analýza - české podniky</i>	43
<i>Tabulka 8 - IN05 - Výsledné hodnocení</i>	44
<i>Tabulka 9 - Tafflerův model - hodnocení</i>	45
<i>Tabulka 10 - Beermanova diskriminační funkce</i>	46
<i>Tabulka 11 - průměrný počet zaměstnanců</i>	49
<i>Tabulka 12- Struktura majetku 2014-2018 (v tis. Kč)</i>	50
<i>Tabulka 13 - Horizontální analýza majetku 2014 - 2018</i>	51
<i>Tabulka 14 - Struktura pasiv 2014 – 2018 (v tis. Kč)</i>	53
<i>Tabulka 15 - Horizontální analýza pasiv 2014 - 2018</i>	54
<i>Tabulka 16 - Výkaz zisku a ztráty 2014 - 2018</i>	56
<i>Tabulka 17 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2014 - 2018</i>	58
<i>Tabulka 18 - Vertikální analýza majetku 2014 - 2018</i>	59
<i>Tabulka 19 - Vertikální analýzy pasiv 2014 - 2018</i>	60
<i>Tabulka 20 - Vertikální analýza zisku a ztráty</i>	61
<i>Tabulka 21 - Hodnota čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)</i>	62
<i>Tabulka 22 - Analýza ukazatelů likvidity 2014 – 2018 (v tis. Kč)</i>	63
<i>Tabulka 23 - Analýza ukazatelů rentability 2014 – 2018 (v tis. Kč)</i>	64
<i>Tabulka 24 - Analýza ukazatelů zadluženosti 2014 – 2018 (v tis. Kč)</i>	65
<i>Tabulka 25 - Analýza ukazatelů aktivity (v tis. Kč)</i>	66
<i>Tabulka 26 - Analýza stupně oddlužení</i>	68
<i>Tabulka 27 - Analýza ukazatele EVA</i>	69
<i>Tabulka 28 - Analýzy pomocí Du Pontova rozkladu</i>	70
<i>Tabulka 29 - Analýza pomocí Kralickova rychlého testu</i>	71
<i>Tabulka 30 - Bodové hodnocení Kralickova rychlého testu</i>	72
<i>Tabulka 31 - Analýza pomocí Tafflerova modelu</i>	72

Seznam zkratk

BSC	Balanced Scorecard
CF	Cash flow
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
KPI	Klíčové výkonnostní ukazatele
NOA	Čistá provozní aktiva
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
OM	Oběžný majetek
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
VK	Vlastní kapitál
WACC	Průměrné vážené náklady na kapitál

Úvod

Téma této diplomové práce je zhodnocení výkonnosti výrobního podniku za pomoci vybraných ukazatelů a také posouzení finančního zdraví společnosti. Podnikem, který je v této práci analyzován, je podnik Emco, spol. s r. o., který operuje na trhu s potravinovými produkty. Jedná se například o ovesné kaše, sušenky, myslí a další obdobné potravinové výrobky.

Cílem práce je zhodnocení finanční situace sledovaného podniku, či nalezení slabých míst, a následně navržení doporučení, které by mohlo vést ke zlepšení aktuální situace. Hlavní metodou, která je v práci použita, je finanční analýza. Tato metoda je také nejčastěji používaným prostředkem sloužící k hodnocení finanční výkonnosti podniku.

V první části diplomové práce je charakterizována problematika hodnocení výkonnosti podniku. Jsou nastíněny důvody, proč dochází k hodnocení výkonnosti podniku, jaké jsou zdroje informací a jaké se nabízejí ukazatele, které mohou pomoci právě k tomuto posouzení výkonnosti. Mezi tyto ukazatele je možné zařadit zejména ukazatele finanční analýzy, které jsou charakterizovány ve druhé části diplomové práce. Součástí finanční analýzy je horizontální a vertikální analýza, dále jsou zmíněny rozdílové a poměrové ukazatele, a vybraný moderní přístup hodnocení výkonnosti podniku v podobě ukazatele EVA. Třetí část je věnována soustavám ukazatelů, mezi které patří Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu a pozornost je věnována i bonitním a bankrotním modelům.

V rámci čtvrté části je představen sledovaný podnik Emco spol. s r. o., a to zejména jeho struktura a charakter podnikání. V další části je provedena analýza výkonnosti podniku pomocí vybraných ukazatelů, které byly zmíněny v teoretické části. Z ukazatelů zmíněných v teoretické části práce jsou v rámci analýzy zvoleny pouze ty modely, které jsou vzhledem k posouzení finančního zdraví sledovaného podniku považovány za relevantní. Závěrečná část diplomové práce se věnuje hodnocení výsledků zvolených ukazatelů a jejich interpretaci. Na základě interpretace výsledků finanční analýzy jsou podniku doporučena určitá opatření, která by měla vést ke zlepšení jeho finanční situace.

1 Význam hodnocení výkonnosti podniku

Hodnocení výkonnosti podniku je jednou z nejvýznamnějších částí finančního řízení, kterým se zabývá management. V dnešní době, kdy se na trhu pohybuje celá řada podniků, které si navzájem konkurují s velice podobnými produkty, je důležité se nějakým způsobem odlišit, aby podnik přilákal dostatečný počet zákazníků. Je nezbytné na trhu získat adekvátní podíl, aby byla zajištěna stabilita podniku a tím udrženo jeho finanční zdraví a prosperita.

Jedním z nejpoužívanějších prostředků, díky kterému je posuzováno finanční zdraví a stabilita podniku, je hodnocení výkonnosti podniku. Existuje celá řada možností, jak tuto výkonnost podniku posoudit, změřit a následně zhodnotit. Hodnocení výkonnosti zpravidla neposkytne tu zásadní informaci o finančním zdraví daného podniku. Aby byl získán ucelený pohled na konkrétní podnik, je třeba jednotlivé výsledky analýzy finanční výkonnosti podniku s něčím porovnat. Zde se nabízí dvě nejčastěji používané metody. První je posouzení výkonnosti z hlediska uplynulého času, tedy porovnání s minulými obdobími. Tím se získá přehled vývoje finančních výsledků podniku a lze jednoduše zjistit, zda podnik zlepšuje svou pozici na trhu, či naopak zaznamenává zhoršení finanční situace. Další možností je srovnání s konkurenčním podnikem, který má obdobnou tržní pozici, jako sledovaný podnik, tzv. benchmarking. Tato metoda je však v běžné praxi těžko proveditelná, protože nalézt dva velice podobné podniky není jednoduché. V tomto případě je nutné, aby oba sledované podniky vykazovaly shodné znaky v zásadních bodech, jako například předmět podnikání, úroveň výrobní technologie a podobně.

V následujících podkapitolách jsou zmíněny způsoby hodnocení výkonnosti podniku, a důvody, proč se toto hodnocení provádí.

1.1 Způsoby hodnocení výkonnosti podniku

Způsobů hodnocení výkonnosti podniku existuje celá řada. Nejznámější a snad i nejpoužívanější metodou je finanční analýza podniku. Tato metoda je poměrně rozsáhlá a dokáže velice detailně popsat aktuální i historickou situaci podniku. Vhodnou interpretací dokáže i odhadnout budoucí výsledky sledovaného podniku. Jak již však bylo zmíněno, tak informace a výsledky získané pomocí této analýzy musí být porovnány buď s výsledky

daného podniku z předchozích období, nebo s jinými podniky podobného charakteru. Vochozka (2011) zmiňuje následující nejčastěji používané metody finanční analýzy:

- absolutní a poměrové ukazatele,
- balanced Scorecard,
- trendová analýza,
- grafická analýza,
- fundamentální a technická analýza,
- případně i jiné.

Další možností je využití bonitních a bankrotních modelů. Tyto modely byly definovány, aby posoudily míru rizika, které ponese například banka při poskytování úvěrů daným podnikům. Těchto modelů existuje celá řada a většina bankovních institucí má své vlastní, a chrání si je. Podle Kislingerové (2008, s. 74) „...*k nejjednodušším postupům patří různé ukazatelové soustavy přidělující body. K těm složitějším pak sofistikované statistické postupy, které pracují s historickými řady dat a kalkulují různé pravděpodobnosti selhání firmy na základě určitých hodnot finančních ukazatelů.*“

Mezi nejčastěji používané bonitní a bankrotní modely patří zejména:

- Kralickův rychlý test,
- Index bonity,
- Altmanova analýza,
- Tafflerův index,
- a další.

1.2 Důvody hodnocení výkonnosti podniku

Důvodů pro hodnocení výkonnosti může být celá řada. Nejčastějším důvodem může být posouzení, zda podnik má dostatečné finanční zdraví, aby mohl investovat do nějakého konkrétního projektu. Dalším důvodem mohou být změny ve vlastnické struktuře, jako například, prodej akcií, prodej podniku, či sloučení s jiným podnikem. Podnik provádí pravidelné hodnocení výkonnosti i z toho důvodu, aby měl pravidelné záznamy a historický vývoj podniku byl kompletně zaznamenán (Wagner, 2009).

Vedle výše zmíněných důvodů nezbytnosti provádění analýzy výkonnosti podniku, je dobré toto měření provést i v případě žádosti o úvěr, který v dnešní době již není tak snadné získat. Podnik se také může snažit o přilákání investorů, a to se mu může podařit pouze v případě, kdy vykazuje pozitivní vývoj jeho finančních výsledků. Právě důvod pro provedení hodnocení výkonnosti podniku, tedy účel, stanoví postup, jak toto hodnocení má být provedeno. Je snahou, aby analýza hodnocení výkonnosti byla provedena s co nejnižšími náklady a v nejkratším možném čase. Proto není prioritou, aby bylo provedeno kompletní hodnocení pomocí veškerých ukazatelů a dílčích analýz, když pro uživatele nepřináší žádnou přidanou hodnotu (Vochozka, 2011).

Hodnocení výkonnosti podniku lze také rozdělit dle toho, jaký subjekt provádí analýzu finančního zdraví. Toto lze rozdělit do tří skupin, kdy hodnocení provádí sám podnik, když dochází k hodnocení z důvodu změn vlastnictví podniku, a když je analýza prováděna externím subjektem.

V případě hodnocení výkonnosti podniku podnikem samotným, může být důvodem zejména poskytnutí dostatečných informací pro vlastníky podniku, aby věděli, jak je s jejich finančními prostředky nakládáno. V případě manažerů je důvodem pro toto hodnocení, získání zpětné vazby. Je nezbytné, aby manažeři znali důsledky svých rozhodnutí a mohli se z nich následně poučit pro budoucí řízení podniku.

V případě, kdy dochází ke změnám vlastnické struktury podniku, je nezbytné znát především tržní cenu podniku. Tržní cena se odvíjí právě od finančního zdraví a predikce budoucího vývoje podniku. V tomto případě se nejedná o hodnocení podnikem samotným, protože by mohlo dojít ke zkreslení informací vedoucí k znevýhodnění kupujícího, avšak nejedná se ani o externí subjekt, protože tržní hodnota je do jisté míry ovlivněna i subjektivními vlivy, které externí subjekt nemusí umět posoudit.

V poslední skupině subjektů jsou tzv. stakeholderi. Tedy subjekty, které ovlivňují, nebo jsou ovlivňovány daným podnikem. Mezi tyto subjekty patří například banky, pro které je důvodem k hodnocení podniku zejména posouzení solventnosti. Dodavatelé, kteří se také podílejí na financování podniku, jelikož poskytují zboží, za které dostanou zapláceno až později. V případě odběratelů jde především o hodnocení, které souvisí s dodávkami zboží. Chtějí mít nějakou jistotu, že jim zboží bude dodáno a nehrozí riziko výpadku dodávek zboží či dodání nekvalitních produktů. Odběratel potřebuje eliminovat riziko výběru dodavatele, který není schopen pokrýt potřeby svého zákazníka (Vochozka, 2011).

2 Finanční analýza

Finanční analýza je jednou z nejčastěji používaných metod, jak zhodnotit finanční výkonnost podniku. Je to nástroj, který dokáže posoudit finanční zdraví a stabilitu podniku. Jedná se součást finančního řízení, která pomáhá posuzovat aktuální stav podniku a predikovat jeho budoucí vývoj. Díky tomu je společnost schopná včas reagovat na změny v tržní situaci a přizpůsobit tak řízení podniku novým skutečnostem.

Podle Růčkové finanční analýza představuje (2019, s. 9), „...*systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech.*“ Jedná se tedy o hodnocení podniku na základě účetní závěrky a jiných podkladů z podniku.

2.1 Uživatelé výsledků finanční analýzy

Uživatelů výsledků finanční analýzy je hned několik a každého uživatele zajímají jiné informace. Proto je nezbytné, aby tato analýza byla přizpůsobena tomu, kdo bude její výsledky využívat. Nejčastějšími uživateli výstupů finanční analýzy jsou následující skupiny.

Manažeři

Manažeři jsou stěžejními uživateli výsledků finanční analýzy. Na základě jejich výsledků provádějí každodenní rozhodování a řízení podniku, a to jak strategické, tak i operativní. Díky informacím, které z této analýzy vyplývají, jsou schopni zvolit nejvhodnější strategii. V menších podnicích jsou to oni, kteří finanční analýzu zpracovávají.

Investoři

Pro investory je důležité znát finanční zdraví podniku. Když si potřebují ověřit, jak je na tom podnik, do kterého vložili svůj kapitál. Právě z vyhodnocení finanční analýzy toto mohou jednoduše zjistit. Výsledky finanční analýzy mohou využít i potenciální investoři, kteří si vyhlíží vhodný podnik, do kterého se chystají investovat svůj kapitál, který chtějí zhodnotit. Potřebují znát minulý a současný vývoj investovaného kapitálu, díky kterému zjistí, zda podnik má potenciál zhodnocovat jejich kapitál i v budoucnu.

Věřitelé

Věřiteli mohou být jak banky, tak i jiné finanční instituce, které poskytly nebo plánují poskytnout podniku kapitál, který je pro něj cizím zdrojem. Pro věřitele, a to jak současné, tak i potenciální, je důležité znát platební schopnost, likviditu a morálku podniku. Tím omezí riziko, které může vzniknout neplacením pohledávek.

Samozřejmě existuje celá řada i dalších uživatelů, pro které může být finanční analýza nezbytným zdrojem informací. Mezi tyto další uživatele mohou patřit obchodní partneři, zaměstnanci, stát a další státní instituce případně i další uživatelé.

2.2 Zdroje informací pro zpracování finanční analýzy

Jak již bylo zmíněno v předchozí kapitole, tak finanční analýza představuje rozbor dat obsažených v účetních výkazech analyzovaného podniku. Je tedy zřejmé, že hlavními zdroji informací budou účetní výkazy. Pokud je zpracování finanční analýzy velice podrobné, tak je potřeba využít i interní data podniku, která nelze veřejně získat. Níže jsou zmíněny základní účetní výkazy, které jsou pro finanční analýzu nezbytné a zásadní.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha je základním výkazem, který obsahuje stavové veličiny, tedy stav k určitému datu. Tvoří ji dvě základní skupiny, a to aktiva a pasiva. Zatímco aktiva popisují majetkovou strukturu podniku, tak pasiva ukazují jakými zdroji je tento majetek financován. Z výše uvedeného tvrzení je tedy zřejmé, že musí výše aktiv souhlasit s výší pasiv. Musí tedy platit bilanční princip. Tabulka 1 znázorňuje skladbu aktiv a pasiv v rozvaze.

Tabulka 1 - Struktura rozvahy

AKTIVA	PASIVA
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál
Krátkodobý majetek	Cizí zdroje
Ostatní aktiva	Ostatní pasiva
ΣAktiva	ΣPasiva

Zdroj: Vlastní zpracování.

Majetek, tedy aktiva podniku se rozlišují z časového hlediska, a to na dlouhodobý a krátkodobý. Dlouhodobý majetek se dále dělí na hmotný, nehmotný a finanční. Tedy je zde rozdělení podle hmotné podstaty. Krátkodobý majetek lze rozlišit na zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky. Rozdělení je tedy provedeno dle likvidity jednotlivých položek. Poslední položkou jsou ostatní aktiva, mezi která patří především časové rozlišení, tedy zejména náklady a příjmy příštích období.

Pasiva jsou zase rozdělena z pohledu vlastnictví zdrojů. Vlastní kapitál tvoří zdroje získané od vlastníků podniku, investorů nebo vytvořené vlastní činností podniku. Mezi základní položky patří základní kapitál, kapitálové a rezervní fondy, výsledek hospodaření minulých let, či výsledek hospodaření běžného účetního období. Naopak cizí zdroje jsou získány od věřitelů, obchodních partnerů, bank a jiných institucí. Mezi cizí zdroje patří dlouhodobé a krátkodobé závazky, bankovní úvěry, ale také rezervy. Poslední částí je opět časové rozlišení, které však nyní zahrnuje výnosy a výdaje příštích období. Je nezbytné, aby byla rozvaha co nejdetailnější, aby bylo možné provést finanční analýzu (Růčková, 2019).

2.2.2 Výkaz zisků a ztráty

Zatímco rozvaha byla výkazem stavových veličin, tak výkaz zisku a ztráty zaznamenává tokové veličiny. Jedná se tedy o souhrn výnosů a nákladů, které podnik za určité období, nejčastěji jeden rok, uskutečnil. Tento výkaz může být sestaven dvěma způsoby, a to v druhovém nebo účelovém členění. Tato volba je zcela na konkrétním podniku, nicméně častější způsob sestavení tohoto výkazu je dle druhového členění (Pavelková, 2017).

Rozložení výkazu zisku a ztráty je takové, že výnosy a náklady se střídají v tom pořadí, aby byly seřazeny podle jednotlivých dílčích výsledků hospodaření. V tabulce 2 lze vidět tyto dílčí výsledky hospodaření tak, jak jsou seřazeny v tomto výkaze. Tato struktura je seřazena podle toho, jak jsou jednotlivé dílčí výsledky hospodaření stěžejní pro podnikání.

Tabulka 2 – Struktura výsledku hospodaření

Provozní výsledek hospodaření
Finanční výsledek hospodaření
Výsledek hospodaření za běžnou činnost
Výsledek hospodaření za účetní období
Výsledek hospodaření před zdaněním

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2019).

2.2.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow neboli přehled o peněžních tocích poskytuje další informace doplňující předchozí výkazy. Jelikož rozvaha ani výkaz zisku a ztráty neposkytují dostatečný pohled na reálné příjmy a výdaje, tak vznikla potřeba tyto skutečné toky peněz také nějak sledovat. Jak zmiňuje Pavelková (2017, s. 52) „...podstatou sledování ve výkazu peněžních toků je změna stavu peněžních prostředků.“

Výkaz cash flow se člení na tři základní skupiny, a to na cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti. Provozní část cash flow se týká stěžejní činnosti podniku, která je předmětem podnikání. Investiční činnost zahrnuje nákup či prodej dlouhodobých aktiv podniku, jedná se zejména o výrobní zařízení, budovy případně pozemky. Zdravý podnik by měl tuto část cash flow vykazovat v záporných hodnotách. Finanční část souvisí s financováním podniku, zejména se jedná o poskytování či čerpání úvěrů a jejich splácení (Subramanyam, 2014).

Sestavení tohoto výkazu může být provedeno dvěma metodami, a to přímou nebo nepřímou metodou. Při přímé metodě se postupuje směrem od počátečního stavu na peněžních účtech hlavní účetní knihy, ke kterým se následně přičtou uskutečněné příjmy a odečtou výdaje za dané sledované období. V případě nepřímé metody se postupuje od výsledku hospodaření, který se upraví předepsaným způsobem. Tedy výnosy, které nebyly příjmem, se odečtou, a náklady, které nebyly výdajem, se přičtou. Zároveň se musí odečíst i výdaje, které nebyly nákladem, a přičíst příjmy, které nebyly výnosem, protože v hospodářském výsledku nebyly vůbec zohledněny (Pavelková, 2017).

V tabulce 3 znázorňuje shrnutí výše uvedených úprav v případě tvorby výkazu cash flow nepřímou metodou.

Tabulka 3 – Nepřímá metoda cash flow

Popis		Příklad
Náklady, které nejsou výdajem	+	Odpisy, nezaplacené služby
Výdaje, které nejsou nákladem	-	Náklady příštích období
Výnosy, které nejsou příjmem	-	Provedená avšak nezaplacená služba
Příjmy, které nejsou výnosem	+	Výnosy příštích období

Zdroj: Vlastní zpracování.

2.2.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Tento výkaz navazuje na položku rozvahy, která je zahrnuta v pasivech podniku, a to vlastního kapitálu. Podle Šteker (2016, s. 243) přehled o změnách vlastního kapitálu „...podává informaci o uspořádání položek vlastního kapitálu, které vyjadřují jeho celkovou změnu za účetní období.“

Jedná se o výkaz, který nemá předepsanou formu a je zcela na konkrétním podniku, jak tento dokument vyhotoví. Nicméně se jedná o důležitý podklad, který napoví, jaký vztah mají k podniku především jeho vlastníci, a jakou politiku uskutečňují jeho manažeři.

2.2.5 Příloha k účetní závěrce

Příloha k účetní závěrce je doplňujícím přehledem dalších informací, které mohou být pro veřejnost zajímavé a důležité. Do této části se mohou zahrnout například informace o zaměstnancích, struktura vedení podniku a další. Mezi nejčastější informace, které by neměli v příloze účetní závěrky chybět, patří (Šteker, 2016):

- základní údaje o společnosti (právní forma, sídlo, založení podniku),
- použité zásady a metody oceňovací,
- hodnota pohledávek a závazků po splatnosti,
- mimořádné výdaje a výnosy,
- počet a změny stavu zaměstnanců,
- informace o probíhajících soudních procesech,
- informace o úvěrech, kde je společnost ručitelem,
- a další.

2.3 Metody finanční analýzy

Finanční analýza umožňuje použít řadu metod dle výběru konkrétního podniku. Tento výběr by měl být zvolen dle účelu finanční analýzy a dle toho, kdo bude uživatelem jejího výsledku. Podle Růčkové (2019) musí brát finanční analýza zřetel na účelnost, nákladnost a především spolehlivost. Stěžejním prostředkem všech metod jsou finanční ukazatele, jejichž klasifikace je popsána v následujícím textu.

2.3.1 Horizontální a vertikální analýza

Horizontální a vertikální analýzy jsou jedny z nejjednodušších přístupů, které umožňují ucelený pohled na základní výkazy účetní závěrky, a to jak na rozvahu, tak i na výkaz

zisku a ztráty. V obou případech je možné sledovat vývoj podniku v čase pomocí rozdílů jednotlivých položek obou výkazů v jednotlivých letech.

Horizontální analýza

Horizontální analýza neboli analýza trendů sleduje vývoj jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty v čase. Čím je časová řada delší (více do historie), tím je tato analýza přínosnější, protože dokáže odhalit mimořádné výkyvy v jednotlivých letech případně lze lépe určit budoucí vývoj, tedy kam podnik směřuje. Sledovaný časový horizont bývá zpravidla od 3 do 10 let, samozřejmě zvolená délka sledovaného období závisí na konkrétním podniku. Meziroční změna se může uvádět v absolutních číslech, případně také v procentech. Procentní vyjádření poskytuje objektivnější pohled na dané výsledky analýzy a lépe je interpretuje (Sedláček, 2011).

Pro posouzení vývoje v čase je možné použít jak absolutní porovnání, tak také i relativní. Absolutní porovnání je jednoduše provedeno pomocí vzorce 1.

$$\text{Absolutní změna} = \text{sledovaný rok} - \text{předchozí rok} \quad (1)$$

Nicméně takto vypočítané změny nelze zcela adekvátně hodnotit a posoudit na jejich základě skutečný vývoj společnosti. Lepší vypovídací schopnost má relativní změna jednotlivých položek v průběhu času. Takto vypočítaná změna bere v úvahu velikost majetku podniku. Jiná interpretace snížení majetku o 2 miliony je u společnosti s obratem 5 milionů a jiná u podniku s obratem 5 miliard. Pro výpočet relativní změny v procentech se použije vzorec 2.

$$\text{Relativní změna} = \frac{(\text{sledovaný rok} - \text{předchozí rok})}{\text{předchozí rok}} \quad (2)$$

Vertikální analýza

Vertikální analýza neboli procentní rozbor hodnotí strukturu jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Tedy podíl jednotlivých položek rozvahy vztažených k celkové hodnotě pasiv či aktiv a podíl jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty na celkových tržbách. V případě, kdy jedna položka výrazně klesne a tím klesne její podíl na zvolené základně (v případě rozvahy je touto základnou suma aktiv či pasiv a v případě výkazu zisku a ztráty je základnou suma tržeb), dojde ke zvýšení podílů ostatních položek.

Jednotlivé podíly lze také porovnat v čase a jsou zároveň očištěny o vliv inflace. Jednotlivé podíly by měly v rámci časového vývoje zůstat relativně stabilní (Sinha, 2012).

V tomto případě je provedení vertikální analýzy velice jednoduché. Vzorec 3 znázorňuje výpočet, jakým je provedena tato analýza. Tento výpočet se provede pro každou položku z výkazů ve sledovaných letech a následně se posoudí, zda se podíl daných položek mění, či zůstává a v čase konstantní.

$$\text{Procentní část vybrané položky} = \frac{\text{vybraná položka výkazu}}{\text{zvolená základna}} \quad (3)$$

2.3.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele jsou dalším nástrojem, díky kterému je možné zhodnotit finanční stabilitu podniku a zejména jeho likviditu. Tyto ukazatele jsou tvořeny rozdílem určité položky aktiv (případně součtu více položek aktiv) a položky pasiv (součtu více položek pasiv). Mezi nejznámější ukazatele patří čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky (Sedláček, 2011).

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál tvoří část oběžného majetku, který je financovaný dlouhodobými zdroji, a to jak vlastními, tak i cizími. Lze ho vypočítat pomocí vzorce 4, tedy jako rozdíl mezi sumou oběžných aktiv a krátkodobými cizími zdroji. Jedná se tedy především o tu část oběžného majetku, která souží jako pojistná zásoba a tato úroveň oběžných aktiv je vždy na skladě, svou podstatou je spíše dlouhodobým majetkem (Režňáková, 2010).

$$\text{ČPK} = \sum \text{Oběžných aktiv} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (4)$$

Tento ukazatel pomáhá hodnotit likviditu podniku. Podle Sedláčka (2011, s. 35) jde o „...relativně volný kapitál, který je využíván k zajištění hladkého průběhu hospodářské činnosti.“ To znamená, že i v případě, kdy by podnik musel uhradit veškeré své krátkodobé závazky, by mohl stále provozovat svou činnost, protože by měl stále k dispozici dostatek oběžného majetku, který je hrazen z dlouhodobých zdrojů.

Čisté pohotové prostředky

Zatímco u předchozího ukazatele může dojít ke zkreslení likvidity podniku z důvodu zahrnutí nelikvidních oběžných aktiv nebo použitých oceňovacích metod, tak u čistých pohotových prostředků je možné se tomuto vyvarovat. Tento ukazatel bere v potaz pouze

pohotové peněžní prostředky a okamžitě splatné závazky. Hodnotu tohoto ukazatele lze vypočítat pomocí vzorce 5.

Čisté peněžní prostředky = pohotové peněžní prostředky – okamžitě splatné závazky (5)

Čistý peněžně-pohledávkový finanční fond

V tomto případě se jedná o kompromis dvou výše uvedených ukazatelů. Jedná se o rozdíl mezi aktivy, od kterých se v tomto případě odečtou zásoby a další málo likvidní aktiva, a krátkodobými pasivy.

2.3.3 Poměrové ukazatele

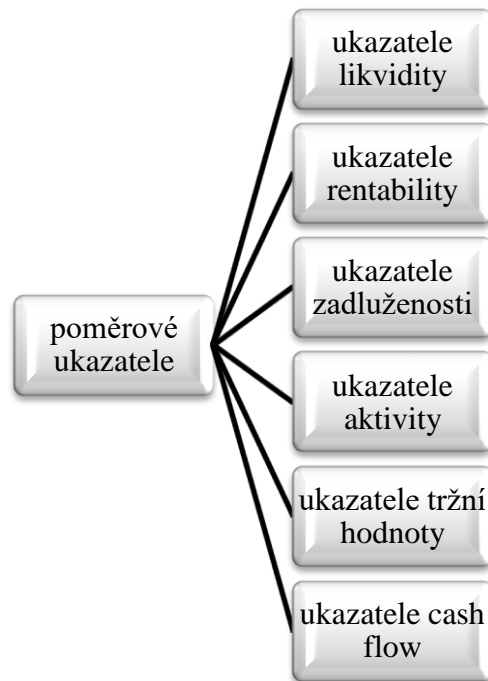
Poměrové ukazatele jsou často využívány pro jejich jednoduchost a také proto, že k jejich analýze stačí pouze veřejně dostupné informace z účetní závěrky. Obrázek 1 znázorňuje, do jakých kategorií jsou tyto ukazatele začleněny.



Obrázek 1 - Poměrové ukazatele

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2019, s. 56).

Jednotlivé kategorie ukazatelů z obrázku 1 se vážou k jednotlivým účetním výkazům, tedy k rozvaze, k výkazu zisku a ztráty a k výkazu o peněžních tocích. Nicméně existuje ještě jiné členění těchto poměrových ukazatelů, které je zachyceno na obrázku 2.



Obrázek 2 - Členění poměrových ukazatelů dle zaměření

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2019, s. 57).

Ukazatele likvidity

Tyto ukazatele slouží k posouzení solventnosti podniku, tj. analyzují, zda daný podnik má dostatek likvidních zdrojů, které lze snadno přeměnit na finanční prostředky a díky tomu dokáže splácet své závazky včas. Do této kategorie patří tři ukazatele, které se liší likvidností aktiva uvedeného v čitateli (Sedláček, 2011).

Prvním z ukazatelů patřících do této skupiny je okamžitá likvidita, označována také jako likvidita prvního stupně. V čitateli jsou zahrnuty pouze ty nejvíce likvidní aktiva. Výpočet tohoto ukazatele je vyjádřen rovnicí 6. Výsledná hodnota u ukazatele okamžité likvidity by se měla pohybovat okolo 0,2 – 0,5.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prost\acute{r}edky}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (6)$$

V případě pohotové likvidity (druhý stupeň) by se hodnoty měly pohybovat v intervalu 1 – 1,5. Rovnice 7 znázorňuje vzorec pro výpočet.

$$\text{pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{(\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{z\acute{a}sob\acute{y}})}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (7)$$

V případě běžné likvidity se výsledné hodnoty ukazatelů mají pohybovat mezi 1,5 – 2,5. Rovnice 8 zobrazuje vzorec pro výpočet tohoto ukazatele.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Zatímco běžná likvidita posuzuje solventnost podniku v relativně delším časovém úseku, jelikož zahrnuje i ta nejméně likvidní aktiva, okamžitá likvidita hodnotí solventnost podniku v krátkém období. Hodnoty uvedené u jednotlivých ukazatelů likvidity jsou však pouze orientační. Každý podnik je specifický, a pokud se jeho výsledné hodnoty vymykají, nemusí to nutně znamenat špatné finanční zdraví podniku. Každý uživatel finanční analýzy také preferuje jiné hodnoty. Zatímco banky v postavení věřitelů uvítají vyšší likviditu podniku, tak vlastníci tento jev hodnotí jako nepříznivý, protože podnik přichází o investiční příležitosti (Růčková, 2019).

Ukazatele rentability

Ukazatele rentability slouží k hodnocení výkonnosti jednotlivých kategorií vlastního kapitálu. „Poměřují zisk dosažený podnikáním s výší zdrojů, jichž bylo užito k jeho dosažení.“ (Sedláček, 2011 s. 56).

Prvním z ukazatelů je ukazatel ziskovosti vloženého kapitálu (ROI – Return on Investment), který pomáhá identifikovat, jak je celkový kapitál zhodnocen. Výpočet tohoto ukazatele viz vzorec 9.

$$ROI = \frac{\text{zisk před zdaněním} + \text{nákladové úroky}}{\text{celkový kapitál}} \quad (9)$$

Dalším z ukazatelů je ukazatel ziskovosti aktiv (ROA – Return on Assets), který je vyjádřen pomocí vzorce 10. Díky tomuto ukazateli je podnik schopen zjistit, jaký zisk přináší každá koruna z celkových aktiv. Tedy jak je podnik schopen zhodnotit veškerý svůj majek.

$$ROA = \frac{\text{zisk}}{\text{aktiva}} \quad (10)$$

Součástí finanční analýzy může být i ukazatel rentability vlastního kapitálu, který je znám pod zkratkou ROE (Return on Equity). Tento ukazatel, který je vyjádřen vzorcem 11, slouží ke zhodnocení financí, které byly do podniku vloženy vlastníky nebo byly vytvořeny vlastní činností podniku.

$$ROE = \frac{\text{zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (11)$$

Posledním ukazatelem je rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed). Tento ukazatel, na rozdíl od předchozího, zahrnuje také dlouhodobé cizí zdroje. Jelikož i cizí zdroj slouží často k financování investic, je pro věřitele důležité vědět, zda i jimi vložený kapitál dokáže podnik dostatečně zhodnotit. Vzorec 12 vyjadřuje, jak lze vypočítat tento druh rentability.

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál})} \quad (12)$$

Podoba jednotlivých vzorců se může v různých zdrojích lišit zejména použitou podobou zisku. Někde může být uveden čistý zisk po zdanění, zisk před zdaněním, v jiných případech zase zisk před úroky a zdaněním (EBIT – Earnings Before Interest and Taxes).

Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele slouží k posouzení, z jaké části je majetek podniku kryt vlastními zdroji a z jaké části se jedná o cizí zdroje. Je důležité nastavit v podniku optimální kapitálovou strukturu, protože oba tyto druhy finančního krytí přinášejí své výhody i nevýhody. Cizí kapitál zvyšuje riziko podniku, jelikož podnik se zavazuje splatit své dluhy v daném čase a výši. S rostoucí zadlužeností podniku klesá jeho bonita. Nicméně cizí kapitál je pro podnik levnějším zdrojem financování, jelikož se na rozdíl od vlastního kapitálu jedná o daňově uznatelný náklad. V porovnání s vlastním kapitálem je tento dluh snáze vymahatelný, a proto věřitelé nesou menší riziko, což vede k nižší ceně tohoto druhu kapitálu. Dalším důvodem je, že vlastní kapitál má zpravidla delší dobu splatnosti a nejistou návratnost. Tudíž vlastníci za toto zvýšené riziko požadují vyšší výnosnost (Kubíčková, 2015).

Z výše uvedených důvodů je tedy nezbytné najít vhodný kompromis, aby kombinace vlastního a cizího kapitálu přinášela co nejnižší náklady. Prvním ukazatelem zadluženosti je hodnota celkové zadluženosti, která se vypočítá podle vzorce 13.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (13)$$

Celková zadluženost podniku indikuje, jaká část celkového majetku podniku je financována pomocí cizích zdrojů, ať už se jedná o krátkodobé nebo dlouhodobé cizí

zdroje. Hodnota tohoto ukazatele se liší v závislosti na oboru činnosti daného podniku, ale měla by se pohybovat mezi 30 % - 60 % (Pavelková, 2017).

Dalším ukazatelem, který lze použít pro posouzení zadluženosti podniku je míra zadluženosti. Tento ukazatel vyjadřuje poměr mezi využitím cizího a vlastního kapitálu. Je vhodné sledovat vývoj hodnot tohoto ukazatele v čase, což je důležité pro banky případně další potencionální věřitele, kteří potřebují posoudit, jaký je poměr vlastního a cizího kapitálu a zda mají podniku poskytnout případné další dodatečné zdroje. Míra zadluženosti se vypočítá podle vzorce 14.

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní zdroje}} \quad (14)$$

Posledním ukazatelem, který se vypočítá pomocí vzorce 15, je úrokové krytí. Tento ukazatel hodnotí, kolikrát vystačí vytvořený zisk, tedy EBIT, na pokrytí nákladových úroků. Tento ukazatel by měl být vyšší než 5. Maximální hodnota zde však není vůbec omezena. Ukazatel úrokové krytí využívají zejména podniky, které mají vysokou míru financování pomocí cizího kapitálu.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} \quad (15)$$

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity posuzují stupeň využití majetku podniku. Ukazatele jsou vyjádřeny buď ve formě doby obratu jednotlivých složek aktiv případně pasiv, nebo jako rychlost obratu. V dalším textu jsou uvedeny jednotlivé ukazatele aktivity.

Ukazatel obratu aktiv posuzuje, kolikrát za rok se obrátí hodnota aktiv. Hodnota tohoto ukazatele by měla být alespoň rovna 1, a pokud podnik dosáhne vyšších hodnot, tak je tato skutečnost hodnocena pozitivně. Výpočet je možné provést prostřednictvím vzorce 16.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (16)$$

Následující ukazatel obrat dlouhodobých aktiv je obdobou předchozího ukazatele, nicméně je zaměřen pouze na dlouhodobá aktiva. V tomto případě musí být zohledněna situace podniku, jelikož tento ukazatel hodně ovlivní to, v jaké míře má již daný podnik odepsaný dlouhodobý majetek, případně zda podnik financuje dlouhodobá aktiva prostřednictvím finančního leasingu (Pavelková, 2017). K tomuto ukazateli se váže vzorec 17.

$$\text{Obrat dlouhodobých aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{dlouhodobá aktiva}} \quad (17)$$

Doba obratu zásob hodnotí, kolik času potrvá, než se peníze vložené do zásob daného podniku přemění zpět na peníze získané z prodeje produktů. V tomto případě opět záleží na předmětu činnosti podniku. Jinou dobu obratu bude mít podnik produkující potraviny a jinou dobu obratu bude mít stavební podnik, který se zabývá výstavbou rodinných domů. Alternativně lze namísto hodnoty tržeb použít položku nákladů souvisejících s prodejem vlastních výrobků případně zboží. K výpočtu tohoto ukazatele slouží vzorec 18 (Pavelková, 2017).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} * 360 \quad (18)$$

Doba obratu pohledávek je postavena na stejném principu jako předchozí ukazatel doby obratu zásob. V tomto případě však průměrný stav zásob je nahrazen průměrným stavem pohledávek. Pomocí tohoto ukazatele se spočítá, jak rychle je podnik schopen získat od odběratele peníze za dodané zboží, výrobky či služby. Výsledná hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje, po jak dlouhou dobu je dodané zboží financováno sledovaným podnikem, než dojde k zaplacení faktury. Pro výpočet tohoto ukazatele slouží vzorec 19 (Růčková, 2019).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{průměrný stav pohledávek}}{\text{tržby}} * 360 \quad (19)$$

Dalším z ukazatelů aktivity je doba odkladu plateb. Jedná se o ukazatel, který vyjadřuje, jaká je doba mezi fakturací za nakoupené zboží či materiál a dnem zaplacení. Velikost tohoto ukazatele následně napomáhá k určení dostatečné výše finančních prostředků sledovaného podniku. Čím je tato doba delší, tím méně peněžních prostředků podnik potřebuje. Velikost tohoto ukazatel je možné vypočítat pomocí vzorce 20 (Srpková, 2010).

$$\text{Doba odkladu plateb} = \frac{\text{průměrný stav závazků}}{\frac{\text{tržby}}{360}} \quad (20)$$

Ukazatele tržní hodnoty

Tyto ukazatele mají za úkol poskytnout uživatelům, zejména investorům, informace, pomocí kterých mohou posoudit, jak budou zhodnoceny jejich vložené finance prostřednictvím akcií či obdobných cenných papírů.

Prvním ukazatelem je účetní hodnota akcie. Tento ukazatel znázorňuje, kolik vlastního kapitálu připadá na jednu akcii. Tedy jakou hodnotu vlastního kapitálu v sobě váže jedna akcie. V tomto případě svědčí o dobré finanční situaci podniku to, že ukazatel účetní hodnoty akcie v čase roste. Hodnotu ukazatele je možné vypočítat pomocí vzorce 21.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (21)$$

Dalším ukazatelem je čistý zisk na akcii. Na rozdíl od předchozího vzorce, je zde zahrnut pouze čistý zisk, který podnik vytvořil a abstrahuje od ostatních položek kapitálu. Tento ukazatel dokáže investorovi ukázat, kolik by mohl získat dividend v případě, kdyby podnik veškerý vydělaný zisk rozdělil mezi akcionáře a nepoužil nic na reinvestice. Čistý zisk na akcii se vypočítá pomocí vzorce 22 (Vochozka, 2011).

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných akcií}} \quad (22)$$

Ukazatel výplatní poměr poměruje velikost dividendy, kterou přináší jedna akcie, a velikost zisku, který připadá na jednu akcii. Tento ukazatel znázorňuje, jakou část podnik rozděljuje mezi své akcionáře, a jaká část padne na investiční příležitosti podniku. Výpočet je možné provést prostřednictvím vzorce 23.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{čistý zisk na akcii}} \quad (23)$$

Ukazatele cash flow

Ukazatele zaměřující se na cash flow poskytují informace o podniku týkající se peněžních prostředků a likvidity podniku. Pomáhají včas rozpoznat, kdy je podnik ve špatné situaci a hrozí nedostatek peněžních prostředků.

První ukazatel hodnotí ziskovost podnikového obratu. Napovídá, jak je podnik schopen tvořit peněžní zásobu z obratu podniku. Výpočet je možné provést pomocí vzorce 24.

$$\text{Obratová rentabilita} = \frac{\text{cashflow z provozní činnosti}}{\text{obrat}} \quad (24)$$

Ukazatel stupně oddlužení znázorňuje, jak je podnik schopen hradit své závazky (cizí kapitál) svým cash flow z provozní činnosti. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se nejčastěji pohybuje mezi 20 % - 30 %. Vzorec 25 slouží k výpočtu tohoto ukazatele (Růčková, 2019).

$$\text{Stupeň oddlužení} = \frac{\text{cashflow z provozní činnosti}}{\text{cizí kapitál}} \quad (25)$$

Ukazatel stupeň samofinancování investic posuzuje, z jaké části podnik samostatně financuje své investiční příležitosti a jakou část si bude muset obstarat z cizích zdrojů. V případě, kdy ukazatel vychází roven jedné, tak je podnik schopen financovat investiční závěr pouze ze svých prostředků. V případě vyššího výsledku dokonce tvoří i rezervy. Vzorec 26 slouží k výpočtu tohoto ukazatele.

$$\text{Stupeň samofinancování investic} = \frac{\text{cashflow z provozní činnosti}}{\text{investice}} \quad (26)$$

2.3.4 Další moderní metody (EVA)

Mezi další metody, které jsou v poslední době velice používané, lze zařadit například ukazatel EVA, tedy ukazatel ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added). Tento ukazatel je v dnešní době stále více využíván, jelikož odráží reálný pohled na finanční výkony podniku.

Tento ukazatel má za úkol reálněji vyjádřit zisk podniku. Na rozdíl od klasického účetního zisku zohledňuje i oportunitní náklady a snaží se o vystihnutí skutečného zisku, a to zisku ekonomického. Zjednodušeně řečeno, hodnota nákladů je navýšena o náklady ušlé příležitosti. Tyto náklady jsou vypočteny na základě požadované výnosnosti vlastníků podniku. (Pavelková, 2017).

Ukazatel EVA je možné vypočítat pomocí vzorce 27, což je jeho nejčastější podoba.

$$EVA = NOPAT - WACC * NOA \quad (27)$$

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) v tomto případě zastupuje čistý zisk z provozní činnosti, který je již zdaněn a WACC (Weighted Average Cost of Capital) jsou průměrné náklady kapitálu. V poslední řadě NOA (Net Operating Asset) představují hodnotu čistých provozních aktiv, která slouží podniku a plyne z nich budoucí zisk. Tyto provozní aktiva mohou být nahrazena kapitálem, který slouží ke krytí čistých provozních aktiv (C - Capital).

Pro doplnění vzorce 27 je nutné ještě zmínit vzorec 28, který slouží k výpočtu ukazatele WACC, tedy průměrných vážených nákladů kapitálu. V tomto vzorci jsou zohledněny nejen náklady na cizí kapitál (N_{CK}), ale i náklady na vlastní kapitál (N_{VK}), který ve většině ukazatelů vůbec uveden nebývá.

$$WACC = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celkový kapitál}} * N_{CK} + \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkový kapitál}} * N_{VK} \quad (28)$$

Při výpočtu tohoto ukazatele je nezbytné provést úpravy vstupních dat tak, aby co nejlépe vystihovala skutečnou ekonomickou situaci. Jedná se například o zohlednění majetku, který slouží k provozní činnosti, ale není zohledněn v rozvaze, či naopak je uveden v rozvaze, ale neslouží k provozní činnosti a podobné další úpravy. Ty by se měly provést i ve výkazu zisku a ztráty (Pavelková, 2017).

Mezi tyto úpravy v případě NOA, případně C, patří zahrnutí leasingu do majetku společnosti, vyloučení nedobytných pohledávek, vyloučení nedokončeného majetku, který zatím nepřináší společnosti žádný zisk. Tento majetek bude přinášet zisk až po aktivaci. Dále je vhodné vyloučit majetek, který podnik nevyužívá, například ten, který pronajímá či vlastní pouze z důvodu strategických kroků. Na závěr se vyloučí krátkodobé neúročené závazky, jako například závazky vůči obchodním partnerům, zaměstnancům, státu, či pasivní časové rozlišení. Těchto úprav existuje celá řada a záleží na konkrétním podniku, které úpravy považuje za relevantní (Pavelková, 2017).

Při výpočtu WACC se vychází právě z těchto upravených NOA a C. V případě pasiv, tedy hodnoty C, je vhodné také přesunout rezervy z cizího kapitálu do kapitálu vlastního. Rezervy jsou tvořeny ze zdrojů podniku, a proto jim lépe odpovídají náklady na vlastní kapitál než na cizí.

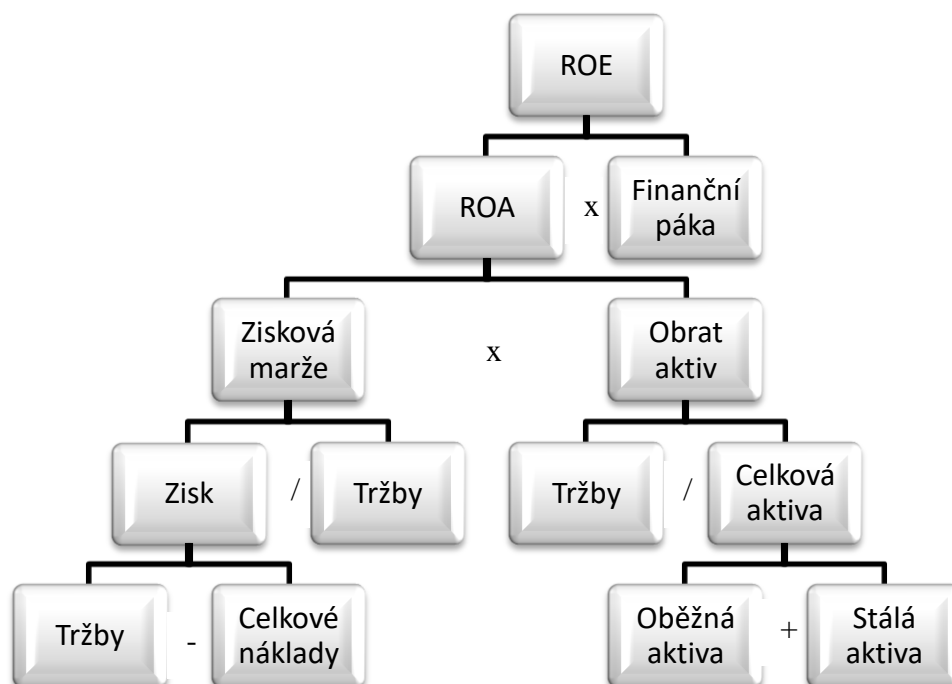
Na závěr je také nutné zjistit hodnotu NOPAT. Při výpočtu se vychází z výsledku hospodaření za běžné období, který je navýšen o nákladové úroky, aby se v případě ponechání neduplikovaly. Dále je vhodné vyřadit náklady a výnosy, které nejsou pravidelné, jako například tržby za prodaný dlouhodobý majetek a materiál a také zůstatkovou cenu dlouhodobého majetku a materiálu.

3 Analýza soustav ukazatelů

Jedná se o součást finanční analýzy, ale jelikož je téma rozsáhlé, je mu věnována samostatná kapitola. Tato analýza poskytuje širší pohled na ukazatele poměrové případně rozdílové. Jelikož jednotlivé ukazatele poskytují pohled pouze na část podnikových aktiv, může dojít ke špatné interpretaci z důvodu opomenutí jiných důležitých ukazatelů, které tuto interpretaci doplňují. Ke komplexnímu posouzení tedy lépe poslouží soustavy ukazatelů. Tyto soustavy ukazatelů rozkládají stěžejní ukazatel pomocí aditivních a multiplikatивních vazeb. Aditivní rozklad je tvořen součty/rozdíly ukazatelů a multiplikatивní rozklad je dosažen díky součinu/podílu vícero ukazatelů.

3.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Mezi nejznámější soustavy ukazatelů patří tzv. pyramidové soustavy ukazatelů. Tyto soustavy znázorňují provázanost jednotlivých poměrových ukazatelů. Jakmile dojde ke změně jedné položky, ať už aktiv či pasiv, tak dojde ke změně hned několika poměrových ukazatelů. Nejvýznamnější zástupce pyramidových soustav ukazatelů je Du Pontův rozklad. Tento rozklad je znázorněn na obrázku 3.



Obrázek 3 - Du Pontův rozklad

Zdroj: Vlastní zpracování dle Sedláček (2011, s. 83).

Tento diagram je rozdělen na levou a pravou stranu. Zatímco na levé straně jsou uvedené ukazatele související se ziskovou marží, tak na pravé straně jsou ukazatele, které se týkají položek aktiv. Nicméně literatura uvádí hned několik možností tohoto rozkladu. Řada autorů si tento diagram rozkládá trochu odlišně, nicméně základ je vždy shodný.

Vychází se z ukazatele rentability vlastního kapitálu. Tento ukazatel se následně člení na finanční páku a rentabilitu aktiv. Finanční páka znázorňuje kolikrát celková aktiva, případně pasiva, převyšují vlastní kapitál. Ukazatel souvisí se zadlužeností podniku. Při vynásobení těchto dvou ukazatelů, tedy finanční páky a rentability aktiv, vyjde právě výsledek ROE. Pokud se pokročí o stupeň níže, tak rozklad rentability aktiv je součinem ziskové marže a obratu aktiv. Co se týče ziskové marže, tak tento vzorec poskytuje informaci, jak je podnik schopný efektivně zhodnotit vynaložené provozní náklady a získat z nich tržby. Zde se abstrahuje od ostatních nákladů, jelikož tržby jsou také výsledkem provozní činnosti podniku (Čižinská, 2018).

Dalšími stupni pyramidové soustavy ukazatelů jsou jednodušší vzorce, které se rozpadají až do elementárních položek rozvahy či výkazu zisku a ztráty.

Díky detailnímu pohledu na větší množství ukazatelů, které jsou navzájem provázané, lze získat ucelený pohled na finanční situaci podniku a zamezit zkreslení, které by mohlo nastat při zaměření se pouze na jeden ukazatel. Zároveň při použití velkého množství ukazatelů může dojít ke ztrátě orientace a tím znehodnocení výsledků finanční analýzy. Díky přehledné struktuře pyramidových rozkladů je toto riziko značně eliminováno.

3.2 Bonitní a bankrotní modely

Oba tyto modely se snaží o stanovení výsledku analýzy v podobě jediného čísla, které by dokázalo vyhodnotit finanční situaci a zdraví sledovaného podniku. Bonitní modely se snaží o posouzení finančního zdraví podniku a zařazení do skupiny bonitních nebo bankrotních podniků. V tomto směru je dobré provést porovnání s jinými podniky operujícími v podobném sektoru. Tím bude získán lepší pohled na skutečnou finanční situaci podniku. Bankrotní modely se snaží předpovědět, zda danému podniku hrozí v blízké době bankrot, či nikoli (Růčková, 2019).

3.2.1 Bonitní modely

Jak již bylo zmíněno, výsledky bonitních modelů je důležité porovnávat s podobnými podniky, ať už jde o předmět podnikání či technologické vybavení. Podle Růčkové (2019, s. 80) jde „... o komparaci firem v rámci jednoho oboru podnikání.“ Tedy pokud by byla interpretace provedena pouze na základě hodnoty bez této komparace, mohlo by dojít ke zkreslení výsledků či chybným závěrům.

Mezi nejčastěji využívané modely patří:

- Kralickův rychlý test,
- Tamariho model,
- Grünwaldův bonitní model,
- Index bonity.

Kralickův rychlý test

Tento test vznikl v 90. letech minulého století a skládá se z celkem čtyř rovnic (viz vzorce 29 až 32).

$$R1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (29)$$

$$R2 = \frac{(\text{cizí zdroje} - \text{peníze} - \text{účty u bank})}{\text{provozní cashflow}} \quad (30)$$

$$R3 = \frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}} \quad (31)$$

$$R4 = \frac{\text{provozní cashflow}}{\text{výkony}} \quad (32)$$

První dvě rovnice slouží k posouzení podniku z hlediska jeho finanční stability, zbylé dvě rovnice z hlediska výnosové situace. K jednotlivým výsledkům rovnic jsou na základě tabulky 4 přiděleny body. Po přidělení bodů se vytvoří jejich průměry následujícím způsobem. Body z rovnice R1 a R2 vytvoří průměr, a body z rovnice R3 a R4 vytvoří taktéž průměr. Z těchto dvou čísel se následně provede finální výpočet stejným způsobem, tedy průměrem obou hodnot. Díky této výsledné hodnotě je možné posoudit finanční zdraví podniku (Růčková, 2019).

Tabulka 4 - Kralicků Quicktest - hodnocení

	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

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2019, s. 89).

Výsledek zařadí analyzovaný podnik do jedné ze tří kategorií. V případě výsledku nižšího než jedna, je finanční situace podniku hodnocena jako problematická. V případě hodnoty od jedné do tří se podnik nachází v tzv. šedé zóně, tedy jeho budoucí finanční zdraví je nejisté. A nakonec poslední kategorie, kdy je výsledná hodnota vyšší než tři, tak se podnik řadí mezi ty bonitní (Růčková, 2019).

Tento model patří mezi jednodušší způsoby hodnocení finančního zdraví podniku, proto je v praxi oblíbený. Nicméně jedná se o univerzální model a proto jeho vypovídací hodnota není zcela dokonalá.

Tamariho model

Dalším z bonitních modelů je Tamariho model. Tento model však není přizpůsoben na české podniky, proto není vhodné ho brát jako stěžejní výsledek v případě českých podniků. Je vhodné ho využít pouze jako doplňující informaci při hodnocení výkonnosti podniku.

Stejně jako Kralickův Quicktest je i tento model složen z několika rovnic (viz vzorce 33 – 38). V tomto případě se jedná o šest rovnic. První rovnice sleduje finanční samostatnost, druhá rovnice se zaměřuje na vázanost vlastního jmění podniku a hospodářského výsledku, třetí rovnicí se podnik soustředí na běžnou likviditu a poslední tři rovnice se vztahují k provozní činnosti podniku (Růčková, 2019).

$$T1 = \frac{\text{vlastní jmění}}{\text{cizí kapitál}} \quad (33)$$

$$T2 = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}} \quad (34)$$

$$T3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (35)$$

$$T4 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{østav nedokončené výroby}} \quad (36)$$

$$T5 = \frac{\text{tržby}}{\text{østav pohledávek}} \quad (37)$$

$$T6 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}} \quad (38)$$

Jednotlivým rovnicím jsou dle jejich výsledku přiřazeny body (viz tabulka 5). Maximální celkový počet udělených bodů může být 100. Bonita se posuzuje součtem získaných bodů. Čím více analyzovaný podnik získá bodů, tím lepší je jeho finanční situace (Růčková, 2019).

Tabulka 5 - Tamariho model - bodové rozdělení

	Interval výsledných hodnot	Body		Interval výsledných hodnot	Body
T1	0,51 – více	25	T4	Horní kvartil a více	10
	0,41 – 0,50	20		Medián až horní kvartil	6
	0,31 – 0,40	15		Dolní kvartil až medián	3
	0,21 – 0,30	10		Dolní kvartil a méně	0
	0,11 – 0,20	5			
	Méně – 0,10	0			
T2	Posledních 5 let kladné	25	T5	Horní kvartil a více	10
	Větší než horní kvartil	10		Medián až horní kvartil	6
	Větší než medián	5		Dolní kvartil až medián	3
	Jinak	0		Dolní kvartil a méně	0
T3	2,01 – více	20	T6	Horní kvartil a více	10
	1,51 – 2,00	15		Medián až horní kvartil	6
	1,11 – 1,50	10		Dolní kvartil až medián	3
	0,51 – 1,10	5		Dolní kvartil a méně	0
	Méně – 0,50	0			

Zdroj: Vlastní zpracování dle Růčkové (2019, s. 90).

Pokud podnik získá alespoň 60 bodů, je zařazen mezi bonitní podniky, které jsou prosperující, a jejich finanční zdraví je v pořádku. V případě získání pouze 30 a méně bodů, spadá podnik spíše do bankrotní skupiny, která nedisponuje dobrým finančním zdravím. Jestliže podnik získá body v rozmezí mezi 30 až 60 body, tak spadá do šedé zóny a jeho budoucí vývoj nelze s jistotou predikovat.

Grünwaldův bonitní model

V případě Grünwaldova modelu nejde o soustavu rovnic, které se přiřazují body, jak tomu bylo u předchozích dvou modelů. Zde se jedná o rozsáhlou rovnici a na základě jejího výsledku je posouzeno, zda se jedná o bankrotní nebo bonitní podnik. Níže lze vidět tento vzorec 39, který se používá ve zmíněném modelu.

$$G = \left(\frac{\frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}}}{\text{Průměrná úroková míra z úvěrů}} + \frac{\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní jmění}}}{\text{Zdaněná úroková míra z úvěrů}} + \frac{\frac{\text{Fin. majetek} + \text{kr. pohledávky}}{\text{kr. cizí kapitál}}}{1,2} + \frac{\frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{\text{Zásoby}}}{0,7} + \frac{\frac{\text{Cashflow}}{\text{Dl. úvěry}}}{0,3} + \frac{\frac{\text{Zisk}}{\text{Nákladové úroky}}}{2,5} \right) / 6 \quad (39)$$

V tomto případě je možné výsledky rozdělit do čtyř kategorií. V případě, kdy je výsledek vyšší než dva, tak podnik spadá do bonitních podniků a vyznačuje se jako podnik s pevným finančním zdravím. Pokud je výsledná hodnota v intervalu od jedné do dvou, tak stále patří mezi bonitní podniky. Finanční zdraví je dobré, avšak slabší, než tomu bylo v prvním případě. Jestliže výsledná hodnota vyšla v intervalu od 0,5 do 1, tak finanční zdraví podniku je slabé a analyzovaný podnik se začíná řadit k těm bankrotním. A nakonec výsledné hodnoty nižší než 0,5 značí churavění a jedná se o čistě bankrotní podnik (Vochozka, 2011).

Index bonity

Index bonity je opět tvořen rovnicí, ve které je obsaženo šest různých ukazatelů, které jsou násobeny váhami dle jejich významu a důležitosti. Níže lze tento vzorec 40 vidět.

$$IB = 1,5 * \frac{\text{Cashflow}}{\text{Cizí kapitál}} + 0,08 * \frac{\text{Aktiva}}{\text{Cizí kapitál}} + 10 * \frac{\text{Zisk}}{\text{Aktiva}} + 5 * \frac{\text{Zisk}}{\text{Výnosy}} + 0,3 * \frac{\text{Zásoby}}{\text{Výnosy}} + 0,1 * \frac{\text{Výnosy}}{\text{Aktiva}} \quad (40)$$

Jak lze vidět z této rovnice, tak stěžejním ukazatelem obsaženým v rovnici je poměr zisku k celkovým aktivům, což je vlastně vyjádření pro rentabilitu aktiv. Na druhou stranu poměr aktiv k cizímu kapitálu je násoben nejvyšší vahou.

Zde opět platí rozdělení podniků na bonitní a bankrotní dle výsledku výše uvedené rovnice. V tomto případě je hranice mezi bonitním a bankrotním podnikem nastavena výslednou hodnotou nula. Zjednodušeně řečeno kladný výsledek náleží bonitním podnikům a záporný těm bankrotním. V tabulce 6 je možné vidět detailnější členění těchto kategorií. Jak lze

z tabulky vyčíst, tak dle výsledků může být podnik zařazen do dvou skupin, a to bankrotní podnik, nebo bonitní podnik. Avšak hodnocení je rozděleno do sedmi různých kategorií (Vochozka, 2011).

Tabulka 6 - Hodnocení výsledků - Index bonity

Výsledná hodnota	Hodnocení	Kategorie
$IB \in (-\infty; -2)$	Extrémně špatná finanční situace	Bankrotní společnost
$IB \in [-2; -1)$	Hodně špatná finanční situace	Bankrotní společnost
$IB \in [-1; 0)$	Špatná finanční situace	Bankrotní společnost
$IB \in [0; 1)$	Problematická finanční situace	Bonitní společnost
$IB \in [1; 2)$	Dobrá finanční situace	Bonitní společnost
$IB \in [2; 3)$	Hodně dobrá finanční situace	Bonitní společnost
$IB \in [3; \infty)$	Extrémně dobrá finanční situace	Bonitní společnost

Zdroj: Vlastní zpracování podle Vochozky (2011, s. 79).

3.2.2 Bankrotní modely

Bankrotní modely pracují s informací, že každý podnik, kterému v blízké době hrozí bankrot, vykazuje jisté znaky špatné finanční situace již nějakou dobu předtím, než k tomuto bankrotu skutečně dojde. Cílem je tedy odhalit tuto skutečnost co nejdříve a případně toto riziko eliminovat. V tomto případě opět dochází k přiřazení podniku do skupiny bankrotních či bonitních společností na základě výsledků daného modelu (Vochozka, 2011).

Mezi bankrotní modely lze zařadit například:

- Altmanův model,
- Model IN,
- Tafflerův model,
- Beermanova diskriminační funkce.

Altmanův model

Tato analýza získala hned několik modifikací, aby bylo možné využít variantu, která je pro sledovaný podnik nejvýhodnější a tím zajistit co nejadekvátnějších výsledků finanční analýzy. Díky těmto modifikacím jsou výsledky jednotlivých podniků lépe interpretovány

a je dosaženo vhodnější vypovídací schopnosti. Postupně vznikly následující čtyři modifikace, které se liší právě druhem posuzovaného podniku.

- akciové společnosti,
- společnosti, které nemají obchodovatelné akcie,
- nevýrobní společnosti,
- české společnosti.

V této práci je zaměřena pozornost na jednu z výše uvedených variant, a to na variantu zaměřenou na české podniky (viz vzorec 41). Jedná se o soustavu ukazatelů, kdy každý z těchto ukazatelů je vynásoben váhou dle důležitosti (Vochozka, 2011).

$$Z'_{CZ} = 3,3 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0,99 * \frac{Tržby}{Aktiva} + 0,6 * \frac{Vlastní kapitál}{Celkové závazky} + 1,4 * \frac{Nerozdělený zisk}{Aktiva} + 6,56 * \frac{\text{Čistý pracovní kapitál}}{Aktiva} - 1 * \frac{\text{Závazky po splatnosti}}{\text{Výnosy}} \quad (41)$$

Oproti jiným modifikacím této metody jsou použité některé jiné ukazatele a zároveň jsou použity odlišné váhy, kterými se jednotlivé ukazatele násobí. Výsledek této rovnice následně slouží k posouzení, zda danému podniku v dohledné době hrozí bankrot, či se jedná o zdravou prosperující společnost. Výsledky jsou rozděleny do tří intervalů, dle kterých je podnik zařazen do bonitní kategorie, šedé zóny nebo právě do kategorie podniků, kterým hrozí bankrot. Pokud se podnik nachází v šedé zóně, tak není možné určit, zda mu hrozí bankrot či nikoli. Tabulka 7 uvádí intervaly hodnot, podle nichž lze zařadit podniky mezi tři výše uvedené kategorie (Vochozka, 2011).

Tabulka 7 - Altmanova analýza - české podniky

Interval	Kategorie
$Z'_{CZ} \in <2,99 ; \infty)$	Bonitní společnost
$Z'_{CZ} \in (1,8 ; 2,99)$	Šedá zóna
$Z'_{CZ} \in (-\infty ; 1,8 >$	Bankrotní společnost

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozky (2011, s. 88).

Model IN

I tento model, stejně jako některé další již zmíněné, prošel několika modifikacemi a úpravami. V tomto případě byly postupně vytvořeny čtyři odlišné modifikace tohoto ukazatele. První a původní variantou je model IN95, který jak tomu název napovídá, vyšel

v roce 1995. Následně byl vytvořen IN99, IN01 a nakonec nejnovější modifikací je verze IN05. Všechny tyto varianty byly vytvořeny manžely Neumaierovými. V práci je pozornost soustředěna na poslední z uvedených variant (Vochozka, 2011).

Model IN05 je postaven jako komplexní hodnotící bankrotní model, který má pomoci včas odhalit riziko blížícího se bankrotu, stejně jako tomu je u všech ostatních bankrotních modelů. Níže lze vidět vzorec 42 pro tuto modifikaci z roku 2005, která se liší od předchozích zejména velikostí vah.

$$IN05 = 0,13 * \frac{Aktiva}{Cizí zdroje} + 0,04 * \frac{Zisk}{Nákladové úroky} + 3,97 * \frac{Zisk}{Aktiva} + 0,21 * \frac{Výnosy}{Aktiva} + 0,99 * \frac{Oběžná aktiva}{Kr.cizí kapitál} \quad (42)$$

Nejdůležitějším ukazatelem v této analýze je poměr zisku k celkovým aktivům, jelikož je násoben největší vahou. V tabulce 8 lze vidět rozdělení možných výsledných hodnot a přiřazení podniků do jednotlivých kategorií.

Tabulka 8 - IN05 - Výsledné hodnocení

Výsledný interval	Kategorie
$IN05 \in <1,6 ; \infty$	Bonitní společnost
$IN05 \in (0,9 ; 1,6)$	Šedá zóna
$IN05 \in (\infty ; 0,9 >$	Bankrotní společnost

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozky (2011, s. 96).

Tafflerův model

Tafflerův model vznikl v 70. letech, kdy ze zhruba 90 různých ukazatelů byly vybrány čtyři stěžejní ukazatele a těm byly následně přiřazeny váhy. Tento model získal celkem dvě varianty, respektive modifikace. Tou první je původní Tafflerův model a druhým je modifikovaný Tafflerův model. Rozdíl mezi těmito dvěma variantami je poslední ukazatel rovnice. Zatímco v původním modelu byl použit ukazatel podílu (finanční majetek-krátkodobé závazky) a provozních nákladů, tak v modifikované verzi byl použit podíl tržeb na aktivech podniku. Níže je vidět modifikovanou verzi (vzorec 43) tohoto modelu (Vochozka, 2011).

$$T = 0,53 * \frac{\text{Zisk}}{\text{Krátkodob é závazky}} + 0,13 * \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Cizí kapitál}} + 0,18 * \frac{\text{Krátkodob é závazky}}{\text{Aktiva}} + 0,16 * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (43)$$

V tabulce 9 jsou zaznamenány možné výsledky dané analýzy a k nim přiřazena kategorie podniků. Zatímco původní verze Tafflerova modelu zařazovala podniky pouze do dvou kategorií, a to do bonitních či bankrotních podniků, tak nová modifikace využívá i kategorie šedé zóny. Tedy kategorie, ve kterých jsou zařazeny podniky s nejistou predikcí budoucího vývoje.

Tabulka 9 - Tafflerův model - hodnocení

Výsledný interval	Kategorie
$T \in (0,3 ; \infty)$	Bonitní společnost
$T \in <0,2 ; 0,3>$	Šedá zóna
$T \in (\infty ; 0,2)$	Bankrotní společnost

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozka (2011, s. 102).

Beermanova diskriminační funkce

Tento bankrotní model je nevhodný pro obchodní podniky, ale lze jej využít pro výrobní či řemeslné společnosti. Sestává se z deseti ukazatelů, které jsou násobeny různými vahami podle důležitosti jednotlivých ukazatelů. Níže je uveden vzorec 44 vztahující se k Beermanově diskriminační funkci. Hranicí, která odděluje prosperující podniky od těch, kterým hrozí bankrot, je 0,3. Vyšší hodnoty svědčí o horší finanční situaci (Sedláček, 2011).

$BDF =$

$$0,217 * \frac{\text{Odpisy DHM}}{\text{poč.stav DHM} + \text{přírůstek}} - 0,063 * \frac{\text{přírůstek DHM}}{\text{odpisy DHM}} + 0,012 * \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{tržby}} + 0,077 * \frac{\text{bankovní závazky}}{\text{celková dluha}} - 0,105 * \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} - 0,813 * \frac{\text{cashflow}}{\text{celková dluha}} + 0,165 * \frac{\text{celková dluha}}{\text{aktiva}} + 0,161 * \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celková aktiva}} + 0,268 * \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} + 0,124 * \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{celková dluha}} \quad (44)$$

Beermanova diskriminační funkce také poskytuje detailnější rozřazení podniků než jen na bankrotní a bonitní. Jedná se o rozdělení do pěti skupin dle finančního zdraví podniku. Toto rozčlenění je znázorněno v tabulce 10.

Tabulka 10 - Beermanova diskriminační funkce

Výslední interval	Hodnocení	Kategorie
$BDF \in <0,35 ; \infty)$	Velmi špatná ekonomická situace	Bankrotní společnost
$BDF \in <0,30 ; 0,35)$	Špatná ekonomická situace	Bankrotní společnost
$BDF \in <0,25 ; 0,30)$	Průměrná ekonomická situace	Bonitní společnost
$BDF \in <0,20 ; 0,25)$	Dobrá ekonomická situace	Bonitní společnost
$BDF \in (- \infty ; 0,20)$	Velmi dobrá ekonomická situace	Bonitní společnost

Zdroj: Vlastní zpracování dle Vochozky (2011, s. 105).

4 Představení podniku

Vybraným podnikem, který je v této diplomové práci analyzován, je Emco spol. s r. o. Jedná se o výrobní podnik, který operuje na českém trhu již více než 28 let. Podnik byl založen 31. 12. 1991 a zabývá se produkcí potravinářských výrobků, koupí potravinářského zboží za účelem jeho dalšího prodeje, prodejem a mlynářstvím. Společnost je ve vlastnictví podniku Emco Holding s. r. o.

Historie společnosti začala již v roce 1990, kdy zakladatel a ředitel společnosti začal dovozem a vývozem potravinářských výrobků. Značka Emco se objevila na trhu až v roce 1994 a vznikla spojením písmen *Em*, podle počátečního písmene zakladatelova syna, a *co* jako anglickým označením pro společnost, tedy company. Od roku 1998 se začíná s produkcí výrobků značky Emco v České republice (Emco, 2019a).

Emco spol. s r. o. si sama vyrábí základní surovinu pro své výrobky ve vlastním mlýně v jižních Čechách. Touto základní surovinou jsou ovesné vločky. Společnost disponuje dvěma výrobními závody, a to v Litoměřicích a Mladých Vožicích. Mezi produkty, které společnost vyrábí, patří například ovesné kaše a vločky, myslí, cereální sušenky, kreky, ořechové tyčinky a další produkty. Každým rokem se podnik Emco spol. s r. o. snaží na trh uvádět nové produkty, kterými by oslovil a získal nové zákazníky (Emco, 2019c).

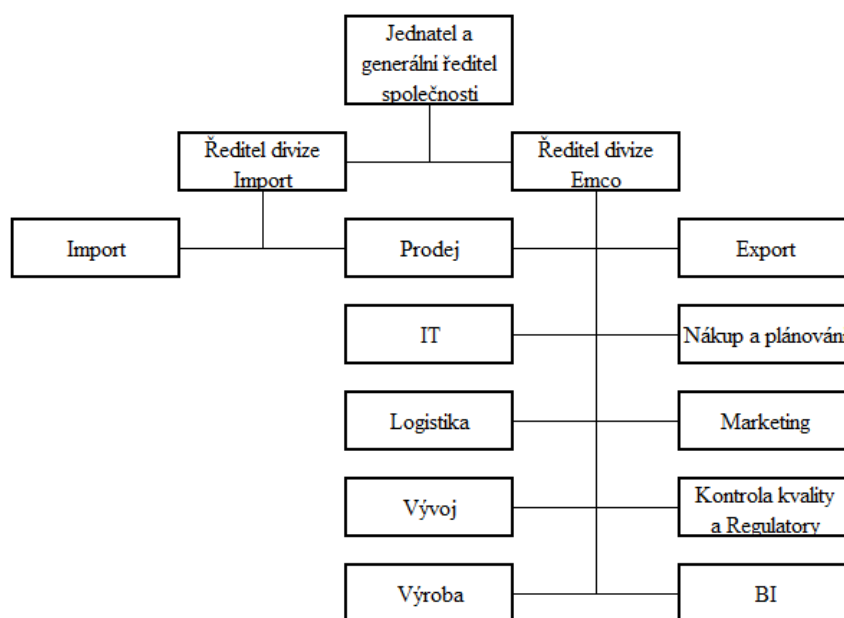
Společnost se snaží o neustálé zlepšování svých produktů, aby poskytla svým zákazníkům výrobky s nejnovějšími recepturami, lepší chutí, implementací nových surovin a zdravým složením. Čemuž odpovídá i motto podniku: „*Naším posláním je, aby Vaše snídaně a svačiny byly ještě chutnější a zdravější.*“ (Emco, 2019a). V dnešní době, kdy je přednost dána zdravému životnímu stylu, je nezbytné, aby společnost neustále zdokonalovala své produkty, aby obstála na trhu s konkurencí. K tomuto zlepšování vlastních produktů dochází pomocí prodejního oddělení, které pečlivě sleduje vývoj trhu, a oddělení vývoje, které se snaží o zavedení co nejkvalitnějších produktů nejen na český trh.

Společnost také spolupracuje s jinými podniky, od kterých nakupuje zboží a dále jej distribuuje. Mezi tyto obchodní partnery patří Barilla, Santa Maria, Alete, Heinz, Ludwig a spousta dalších. Emco spol. s r. o. spolupracuje s dvaceti dodavateli potravinářských produktů a neustále se snaží své portfolio rozšiřovat, aby zajistila svým zákazníkům

dostatečný výběr produktů a díky tomu pokryla co nejširší rozsah potřeb svých zákazníků (Výroční zpráva Emco spol. s r. o., 2018).

Produkty tohoto sledovaného podniku se dováží do více jak padesáti zemí po celém světě. Mezi hlavní trhy patří vedle evropských zemí, jako například Francie, Polsko, Slovenko nebo Dánsko, také trhy v Americe (USA a Kanada), Africe (Maroko) či Asii (SAE a Malajsie). Podnik se přitom stále snaží rozšiřovat síť partnerů i do dalších zemí, aby získal větší podíl na světovém trhu s potravinářskými produkty (Výroční zpráva Emco spol. s r. o., 2018).

Obrázek 4 znázorňuje organizační strukturu podniku, kterou sledovaný podnik měl k datu účetní závěrky z roku 2018.



Obrázek 4 - Organizační struktura podniku

Zdroj: Účetní závěrka společnosti Emco spol. s r. o. 2018.

Emco spol. s r. o. má ve svém vedení 3 pracovníky, kteří se starají o chod celé společnosti. Celkově však v tomto podniku pracuje 241 zaměstnanců. Tento stav je platný ke konci roku 2018. Tabulka 11 znázorňuje vývoj průměrného počtu zaměstnanců v období let 2014 až 2018.

Tabulka 11 - průměrný počet zaměstnanců

	2014	2015	2016	2017	2018
Počet zaměstnanců	165	196	189	207	241
Z toho vedoucích pracovníků	3	3	3	3	3

Zdroj: Vlastní zpracování dle účetních závěrek 2014 – 2018.

Emco spol. s r. o. je aktivní a podporuje pohyb dětí, jelikož děti jsou budoucí generací a je potřeba zajistit jejich kvalitní vývoj. Emco jako výrobce zdravých potravinářských produktů se podílí na podpoře zdravého životního stylu dětí a sponzoruje mnoho akcí, které jsou zaměřeny na pohyb právě této mladé generace, kdy dodává své výrobky při konání nejrůznějších sportovních akcí (Emco, 2019b).

5 Analýza finančního zdraví podniku

Společnost na trhu operuje již téměř třicet let. Sledovaným obdobím pro analýzu hodnocení výkonnosti je 2014 – 2018, tedy pět let.

5.1 Horizontální analýza

Jak již bylo zmíněno v teoretické části práce, tak horizontální analýza slouží k posouzení situace podniku a jeho vývoje v čase.

Horizontální analýza rozvahy

Níže v tabulce 12 lze vidět základní rozdělení rozvahy společnosti týkající se aktiv podniku včetně jeho vývoje po dobu pěti let, a to od roku 2014 až 2018. Pro zjednodušení jsou uvedeny pouze stěžejní položky rozvahy, které jsou pro provedení horizontální analýzy dostačující, jelikož detailní analýza každé položky rozvahy by byla nepřehledná a její interpretace by mohla být nepřesná. Pouze až při následném detailním prozkoumání je vhodné se podívat do detailní rozvahy, aby bylo možné zjistit příčiny výkyvu sledované položky, který se jeví jako neobvyklý. Z tabulky 12 je následně odvozen vývoj jednotlivých položek v čase v procentech.

Tabulka 12- Struktura majetku 2014-2018 (v tis. Kč)

Majetek	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	628 065	607 492	575 451	592 470	652 745
DM	258 956	251 717	240 856	263 161	276 162
DNM	8 775	9 813	11 148	10 698	11 132
DHM	237 487	230 036	219 101	241 558	250 371
DFM	12 694	11 868	10 607	10 905	14 552
OM	362 572	349 794	332 128	326 231	370 436
Zásoby	121 684	118 392	109 297	118 031	166 690
Dlouhodobé pohledávky	26 349	21 198	17 874	26	27
Krátkodobé pohledávky	170 987	164 974	164 681	182 900	179 018
Krátkodobý finanční majetek	43 552	45 230	40 276	25 274	24 701
Časové rozlišení	6 537	5 981	2 467	3 078	6 147

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s. r. o. 2014 – 2018.

Ve výše uvedené tabulce 12 je možné vidět položky týkající se majetku společnosti. Trend celkových aktiv je takový, že od počátku sledovaného období do roku 2016 je zaznamenán pokles. Od roku 2017 do konce sledovaného období poté suma aktiv zase roste a dostává se do vyšších hodnot, než tomu bylo na začátku sledovaného období. Nicméně oběžný

majetek vykazoval meziroční snížení i v roce 2016. Toto však bylo způsobeno významným snížením dlouhodobých pohledávek, ke kterému došlo díky úplnému splacení pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou. Další významnou změnu zaznamenal krátkodobý finanční majetek, který zaznamenával propad až do roku 2017. Toto snížení bylo způsobeno také z důvodu vytvoření opravné položky. Opravná položka musela být vytvořena k penězům na bankovních účtech u PČRB (První česko-ruská banka), která v roce 2016 přišla o licenci a byla v nucené správě. Poslední významnou změnu zaznamenala položka zásob v posledním sledovaném roce, kdy byl vykázán značný nárůst oproti roku 2017. Tento nárůst byl zaznamenán jak v položkách materiálu, tak i výrobků a zboží. Jelikož předchozí rok sledovanému podniku vzrostly tržby díky rostoucí poptávce, tak bylo rozhodnuto o větší produkci, která sebou nesla i potřebu větších skladových zásob.

Pomocí vzorců 1 a 2 a tabulky 12 je možné spočítat absolutní i relativní změny jednotlivých položek rozvahy, a to jak strany majetku, tak i strany zdroje krytí, v průběhu sledovaného období. Aby byl k dispozici ucelený pohled na tuto analýzu, tak jsou v tabulce 13 uvedeny relativní i absolutní změny. Tabulka 13 znázorňující vývoj změn v průběhu let 2014 až 2018 je uvedena níže.

Tabulka 13 - Horizontální analýza majetku 2014 - 2018

Majetek	2014 – 2015		2015 – 2016		2016 – 2017		2017 – 2018	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Aktiva celkem	-20 573	-3,28%	-32 041	-5,27%	17 019	2,96%	60 275	10,17%
DM	-7 239	-2,80%	-10 861	-4,31%	22 305	9,26%	13 001	4,94%
DNM	1 038	11,83%	1 335	13,60%	-450	-4,04%	434	4,06%
DHM	-7 451	-3,14%	-10 935	-4,75%	22 457	10,25%	8 813	3,65%
DFM	-826	-6,51%	-1 261	-10,63%	298	2,81%	3 647	33,44%
OM	-12 778	-3,52%	-17 666	-5,05%	-5 897	-1,78%	44 205	13,55%
Zásoby	-3 292	-2,71%	-9 095	-7,68%	8 734	7,99%	48 659	41,23%
Dlouhodobé pohledávky	-5 151	-19,55%	-3 324	-15,68%	-17 848	-99,85%	1	3,85%
Krátkodobé pohledávky	-6 013	-3,52%	-293	-0,18%	18 219	11,06%	-3 882	-2,12%
Krátkodobý fin. majetek	1 678	3,85%	-4 954	-10,95%	-15 002	-37,25%	-573	-2,27%
Časové rozlišení	-556	-8,51%	-3 514	-58,75%	611	24,77%	3 069	99,71%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

Dle porovnání rozvah v jednotlivých letech je možné vidět, že první dva sledované roky byly horší než předchozí období. Tedy rok 2015 zaznamenal nižší hodnotu majetku podniku oproti roku 2014 a rok 2016 byl dokonce horší než rok 2015. Toto lze vyčíst z toho, že téměř všechny položky aktiv, až na dlouhodobý nehmotný majetek, ve sledovaném roce zaznamenaly pokles. V případě dlouhodobého finančního majetku byl v roce 2015 zaznamenán pokles o 6,51 % a následující rok dokonce o 10,63 %, protože podniku se snížily podíly na ovládající či ovládané osobě. Naproti tomu dlouhodobý nehmotný majetek v roce 2015 vzrostl o 11,83 % a v roce 2016 o 13,6 %, z důvodu pořízení softwaru. Nicméně v následujících dvou obdobích (rok 2017 a 2018) společnost opět zaznamenala růst majetku a dokonce dosáhla vyšších hodnot, než tomu bylo v roce 2014. Při zaměření se na oběžný majetek, tak pokles celkové hodnoty v roce 2015 činil 3,52 % a následující rok dokonce 5,05 %. Toto bylo způsobeno poklesem všech položek zahrnutých do oběžného majetku, především však stavem zásob a pohledávek. Co se týče zásob, tak pokles byl zaznamenán především ve zboží a výrobcích, zatímco materiál zaznamenal menší růst. V tomto roce se snížila poptávka po produktech, které Emco dodává jakožto zboží. Nicméně tržby za výrobky dokonce vzrostly. Z tohoto důvodu podnik nakoupil a prodal menší množství zboží, ale materiál stále nakupoval, aby uspokojil poptávku po jeho výrobcích. Pohledávky poklesly vůči ovládaným či ovládajícím osobám a také vůči státu. Tento pokles byl způsoben splacením těchto pohledávek.

Celkově je možné shrnout vývoj majetku společnosti tak, že společnost zaznamenala v průběhu let 2015 a 2016 slabší období co se týče majetku, nicméně nyní již překonala tuto situaci a dosahuje lepších výsledků. V roce 2015 největší podíl na poklesu aktiv měl úbytek samostatných movitých věcí v dlouhodobém majetku, což bylo způsobeno především opravkami a prodejem dlouhodobého majetku. Prodej dlouhodobého majetku byl však pouze ve výši 3 mil. Kč a zbylý pokles odpovídá opravkám. V krátkodobém majetku tento pokles byl způsoben pohledávkami za ovládanými nebo ovládajícími osobami a daňovými pohledávkami, ke kterému došlo uhrazením půjček ve skupině Emco. Pokles během 2017 a 2018 zaznamenaly pouze položky dlouhodobého nehmotného majetku v roce 2017, který je způsoben odpisy softwaru. Dále dlouhodobé pohledávky, které jsou zastoupeny pohledávkami k ovládající nebo ovládané osobě. Toto snížení však není negativní, jelikož došlo ke splacení úvěru či jiné pohledávky, které sledovaný podnik poskytl ovládané nebo ovládající osobě. Další položkou, která v těchto posledních dvou obdobích zaznamenala pokles, je krátkodobý finanční majetek, a to zejména v roce 2017,

kdy klesl tento majetek o 37,25 %. Jelikož však v tomto samém období vzrost dlouhodobý hmotný a finanční majetek, lze předpokládat, že společnost využila svých finančních prostředků k dlouhodobým investicím. Společnost tedy z tohoto pohledu se jeví jako stabilní a nic nenasvědčuje tomu, že by podnik byl ve špatné finanční situaci.

Při zaměření se na stranu pasiv je postup horizontální analýzy shodný, jako byl při horizontální analýze majetku. V tabulce 14 je možné vidět zjednodušený přehled pasiv z rozvah z let 2014 –2018. Stejně jako tomu bylo u majetku, tak i v tomto případě by detailní analýza veškerých položek rozvahy mohla vést k nepřehledným výsledkům a možnému zkreslení. Z tabulky 14 vychází absolutní a relativní změny v jednotlivých sledovaných letech. V této tabulce jsou uvedeny souhrnné hodnoty položek vlastního kapitálu a cizího kapitálu.

Tabulka 14 - Struktura pasiv 2014 – 2018 (v tis. Kč)

Zdroje krytí	2014	2015	2016	2017	2018
Pasiva celkem	628 065	607 492	575 451	592 470	652 745
Vlastní kapitál	105 210	110 367	111 217	112 476	138 714
ZK	22 000	22 000	22 000	22 000	22 000
Kapitálové fondy	5 291	4 465	2 096	4 394	5 013
VH min. let	65 138	77 918	62 638	64 371	76 081
VH běžného období	12 781	5 984	24 483	21 711	35 620
Cizí zdroje	508 373	486 591	458 636	467 636	496 071
Rezervy	3 624	1 816	1 662	1 899	2 293
Dlouhodobé závazky	207 048	216 221	227 843	202 362	222 862
Krátkodobé závazky	297 701	268 554	229 131	263 375	270 916
Časové rozlišení	14 482	10 534	5 598	12 358	17 960

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s. r. o. 2014 – 2018.

Co se týče vlastního kapitálu, tak k výrazné změně došlo v roce 2016, kdy došlo ke snížení kapitálových fondů a VH minulých let. V tomto roce kapitálové fondy byly převedeny do VH minulých let a došlo k výplatě podílů na zisku ve výši 26 mil. Kč. K tomuto kroku se podnik rozhodl díky tomu, že byl vytvořen podstatně vyšší zisk, než byl v roce 2015. Při zaměření se na cizí kapitál, je možné vidět výrazný pokles rezerv v roce 2015. V tomto roce došlo k rozpuštění rezervy na marketingové akce ve výši 1,5 mil. Kč. V roce 2017 došlo ke snížení položky dlouhodobých závazků, a to díky splacení dlouhodobých úvěrů k bankovním institucím. V tomto roce zároveň nebyl čerpán žádný nový úvěr, zatímco ve všech zbylých sledovaných obdobích byl v daném roce čerpán minimálně jeden nový

úvěr. V roce 2016 také došlo ke splacení značné částky krátkodobého bankovního úvěru, proto byl zaznamenán pokles i v krátkodobých závazcích.

Níže je uvedena tabulka 15 obsahující relativní a absolutní změny ve sledovaných obdobích 2014 – 2018.

Tabulka 15 - Horizontální analýza pasiv 2014 - 2018

	2014 – 2015		2015 – 2016		2016 – 2017		2017 – 2018	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Pasiva celkem	-20 573	-3,28%	-32 041	-5,27%	17 019	2,96%	60 275	10,17%
Vlastní kapitál	5 157	4,90%	850	0,77%	1 259	1,13%	26 238	23,33%
ZK	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Kap. Fondy	-826	-15,61%	-2 369	-53,06%	2 298	109,64%	619	14,09%
VH min. let	12 780	19,62%	-15 280	-19,61%	1 733	2,77%	11 710	18,19%
VH běžného období	-6 797	-53,18%	18 499	309,14%	-2 772	-11,32%	13 909	64,06%
Cizí zdroje	-21 782	-4,28%	-27 955	-5,75%	9 000	1,96%	28 435	6,08%
Rezervy	-1 808	-49,89%	-154	-8,48%	237	14,26%	394	20,75%
Dlouhodobé závazky	9 173	4,43%	11 622	5,38%	-25 481	-11,18%	20 500	10,13%
Krátkodobé závazky	-29 147	-9,79%	-39 423	-14,68%	34 244	14,95%	7 541	2,86%
Časové rozlišení	-3 948	-27,26%	-4 936	-46,86%	6 760	120,76%	5 602	45,33%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s. r. o. 2014 – 2018.

Vývoj celkové hodnoty pasiv zcela kopíruje vývoj majetku podniku, který byl analyzován v předchozím kroku. Tedy snižování hodnoty pasiv v letech 2015 a 2016 již pominulo, a v posledním sledovaném období je hodnota pasiv dokonce vyšší, než tomu bylo v prvním sledovaném roce 2014. Po zaměření se na vlastní a cizí zdroje je však vidět, že hodnota vlastních zdrojů neustále roste a pokles v průběhu prvních let byl způsobem pouze snížením cizích zdrojů, což je však pozitivní jev. Docházelo ke splácení úvěrů, tudíž podíl cizích zdrojů na financování majetku se snižoval. Stěžejní položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného období, který zaznamenal pokles o 53,18 % v roce 2015 oproti předchozímu roku 2014, ale následující rok byl více jak třikrát vyšší než v roce 2015. Toto zvýšení bylo následkem optimalizace položky jiných provozních nákladů, do kterých spadají například dary, pokuty, odpis pohledávek a inventarizační rozdíly. V roce 2017 byl sice zaznamenán opět menší pokles, a to o 11,32 %, avšak v posledním sledovaném roce se opět zvýšil o 64,06 % ve srovnání s rokem 2017. K této změně došlo díky vyšším tržbám za zboží a výrobky, které podnik v daném období získal. Co se týče

výsledku hospodaření minulých období, tak byl pokles zaznamenán pouze v roce 2016 a to o 19,61%, a to díky vyplacení podílů vlastníků podniku.

Při zaměření se na cizí zdroje byl pokles v této položce z důvodu splácení bankovních úvěrů v letech 2015 o 4,28 % a 2016 o 5,75 %, nicméně další roky byl zaznamenán mírný růst. Tento trend kopíruje čerpání a splácení úvěrových produktů od bankovních institucí. V roce 2014 si podnik vzal úvěr ve výši 120 mil. Kč a tento úvěr je postupem času splácen. Podnik si bral také menší úvěry ve výši mezi 10 – 30 mil. Kč i v následujících letech, mimo rok 2017, kdy úvěry pouze splácel a žádný nový nečerpal. Rezervy měly klesající trend v průběhu let 2015 – 2016, avšak v posledních dvou sledovaných letech opět rostly. V roce 2015 byla rozpuštěna rezerva na marketingové akce ve výši 1,5 mil. Kč. Každý rok podnik vytváří a čerpá i rezervy na nevyčerpanou dovolenou. Tyto rezervy však nezaznamenaly žádnou značnou změnu a jsou během sledovaného období relativně konstantní. Stejný trend zaznamenaly i krátkodobé závazky, které pokles z roku 2016 ve výši 14,68 % hned následující rok dorovnaly. Tuto změnu vyvolalo zejména splácení krátkodobých bankovních úvěrů, jelikož ostatní krátkodobé závazky žádné zásadní změna nezaznamenaly. Změna hodnoty zastoupené dlouhodobými závazky byla vyvolána změnou zbývajících výše úvěru k úvěrovým institucím.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Po horizontální analýze rozvahy následuje horizontální analýza výkazu zisku a ztráty. Postup je v tomto případě stejný jako při horizontální analýze rozvahy. V tabulce 16 lze vidět základní položky tohoto účetního výkazu v jednotlivých letech 2014 – 2018. Nejedná se o detailní výkaz, ale pro zjednodušení jsou některé položky zastoupeny souhrnnými čísly. Nicméně pro tvorbu této analýzy je toto zcela dostačující. Struktura výkazů společnosti Emco spol. s r. o. se dokonce v jednotlivých letech i mírně liší, nicméně souhrnné položky v této tabulce odpovídají, aby bylo dodrženo srovnávání shodných položek, a tím bylo eliminováno riziko možného zkreslení výsledků této analýzy. Na základě tabulky 16 je následně provedena analýza, díky které je možné posoudit vývoj jednotlivých položek tohoto výkazu v čase. Tabulka 16 obsahuje hlavní náklady a výnosy, které během let 2014 až 2018 sledovaný podnik vytvořil.

Tabulka 16 - Výkaz zisku a ztráty 2014 - 2018

	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby za prodej zboží	637 623	466 977	435 028	488 638	599 798
Náklady vynaložené na prodej zboží	450 566	315 195	316 482	368 672	444 151
Obchodní marže	187 057	151 782	118 546	119 966	155 647
Výkony	510 457	534 405	489 230	508 151	555 997
Výkonová spotřeba	458 092	458 180	410 800	420 468	452 199
Přidaná hodnota	239 422	228 007	196 976	207 649	259 445
Osobní náklady	87 401	92 944	101 451	118 068	150 071
Daně a poplatky	741	1 246	426	472	391
Odpisy	23 381	33 658	33 519	33 991	35 869
Tržby z prodeje DM a materiálu	31 860	5 822	7 807	7 190	7 552
ZC prodaného DM a materiálu	25 569	5 610	7 295	7 957	6980
Změna rezerv a OP	3 772	-4 010	44	-350	1334
Ostatní provozní výnosy	11 790	24 213	5 653	6 074	7 906
Ostatní provozní náklady	100 912	113 080	29 297	21 590	27 381
Provozní VH	41 296	15 514	38 404	39 185	52 877
Finanční VH	-26 178	-8 747	-6568	-12 027	-9 999
VH za účetní období	12 781	5 984	24 483	21 711	35 620
VH před zdaněním	15 118	6 767	31 836	27 158	42 878

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

Stěžejními položkami jsou obchodní marže, která vzniká rozdílem mezi tržbami a náklady spojenými s prodejem zboží, dále přidaná hodnota, která rozšiřuje obchodní marži ještě o rozdíl mezi tržbami za vlastní výrobky a služby a náklady s nimi související. Poslední stěžejní položkou je samozřejmě výsledek hospodaření. Tyto položky jsou v tabulce zvýrazněny. Co se týče samotných tržeb za zboží a výrobky, tak tyto hodnoty kopírují vývoj trhu a jejich výše byla ovlivněna poptávkou po produktech sledovaného podniku. Z tabulky 16 je dobré zmínit, že zásadní změna se odehrála v položkách tržeb z prodeje DM a materiálu a zůstatkové ceny za prodaný DM a materiál. Zatímco v roce 2014 se podnik zbavoval přebytečného materiálu a dlouhodobého majetku tím, že jej prodával, tak v následujících letech byl tento negativní jev eliminován a došlo ke snížení těchto dvou položek. Je dobré také zmínit, že v letech 2014 a 2015 podnik vykazoval relativně vysoké ostatní provozní náklady, do kterých se zpravidla zahrnují odepsané pohledávky, dary a pokuty či penály. Tyto náklady se však podniku podařilo od roku 2016 eliminovat, a tím zlepšit výsledek hospodaření.

Nyní je tedy provedena analýza, která je zachycena v tabulce 17. Lze v ní vyčíst, že tržby za prodej zboží zaznamenaly v prvních sledovaných obdobích pokles a opět začaly růst až v roce 2017 podle toho, jak se vyvíjela tržní poptávka. Tento růst však nebyl dostatečně velký, aby tržby nabyly alespoň stejných hodnot jako v roce 2014. Nicméně náklady na prodané zboží rostou od roku 2015 až do roku 2018. Tento růst kopíruje množství nakoupeného zboží, které měl podnik v úmyslu prodat. V úhrnu tyto dvě položky tvořící obchodní marži zaznamenaly pokles v prvních dvou sledovaných obdobích a od roku 2016 opět rostou. Stejný průběh zaznamenala i přidaná hodnota. Všechny tyto výše uvedené změny byly ovlivněny vývojem tržní poptávky a očekávaných prodejů, které marketingové oddělení analyzovaného podniku odhadovalo. Osobní náklady zaznamenávají neustálý růst po celé sledované období. Je tomu tak z důvodu meziročního růstu počtu zaměstnanců a meziročního růstu mezd. V posledním roce 2018 dokonce došlo ke zvýšení o 27,11 %, jelikož průměrný počet zaměstnanců vzrostl o 34 lidí. Významnou položkou je provozní výsledek hospodaření, který od roku 2016 roste. Zatímco v roce 2015 byl zaznamenán rapidní pokles o 62,43 %, tak následující rok již začal růst. Tento pokles byl vyvolán velkým snížením tržeb na zboží a výkony, které se vyvíjí dle tržní poptávky. V roce 2018 došlo ke zvýšení o 34,94 % proti roku 2017 a tento rok byl dosažení provozní výsledek hospodaření vyšší než v prvním sledovaném roce. Co se týče finančního výsledku, tak tato položka se po celé sledované období vyskytuje v záporných hodnotách, a to zejména díky nákladovým úrokům a ostatním finančním nákladům. Podnik financuje velkou část svého majetku prostřednictvím cizích zdrojů a to má za následek zápornou hodnotu finančního výsledku hospodaření. Co se týče výsledku hospodaření za účetní období, tak v roce 2015 byl zaznamenán propad oproti roku 2014 o 53,18 %. Poté byl vytvořen zisk, který se zvýšil v roce 2016 o 309,14 %, a v roce 2017 došlo k mírnému poklesu o 11,32 %. V posledním sledovaném byl zaznamenán nejvyšší hospodářský výsledek, který překonal o 64,06 % rok 2017. Tato položka vychází z výše uvedených hodnot, a proto její vývoj lze vysvětlit výše uvedenými důvody.

Tabulka 17 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2014 - 2018

	2014 – 2015		2015 – 2016		2016 – 2017		2017 – 2018	
	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %	v tis. Kč	v %
Tržby za prodej zboží	-170 646	-26,76%	-31 949	-6,84%	53 610	12,32%	111 160	22,75%
Náklady vynaložené na prodej zboží	-135 371	-30,04%	1 287	0,41%	52 190	16,49%	75 479	20,47%
Obchodní marže	-35 275	-18,86%	-33 236	-21,90%	1 420	1,20%	35 681	29,74%
Výkony	23 948	4,69%	-45 175	-8,45%	18 921	3,87%	47 846	9,42%
Výkonová spotřeba	88	0,02%	-47 380	-10,34%	9 668	2,35%	31 731	7,55%
Přidaná hodnota	-11 415	-4,77%	-31 031	-13,61%	10 673	5,42%	51 796	24,94%
Osobní náklady	5 543	6,34%	8 507	9,15%	16 617	16,38%	32 003	27,11%
Daně a poplatky	505	68,15%	-820	-65,81%	46	10,80%	-81	-17,16%
Odpisy	10 277	43,95%	-139	-0,41%	472	1,41%	1 878	5,52%
Tržby z prodeje DM a materiálu	-26 038	-81,73%	1 985	34,09%	-617	-7,90%	362	5,03%
ZC prodaného DM a materiálu	-19 959	-78,06%	1 685	30,04%	662	9,07%	-977	-12,28%
Změna rezerv a OP	-7 782	-206,31%	4 054	-101,10%	-394	-895,45%	1 684	-481,14%
Ostatní provozní výnosy	12 423	105,37%	-18 560	-76,65%	421	7,45%	1 832	30,16%
Ostatní provozní náklady	12 168	12,06%	-83 783	-74,09%	-7 707	-26,31%	5 791	26,82%
Provozní VH	-25 782	-62,43%	22 890	147,54%	781	2,03%	13 692	34,94%
Finanční VH	17 431	-66,59%	2 179	-24,91%	-5 459	83,12%	2 028	-16,86%
VH za účetní období	-6 797	-53,18%	18 499	309,14%	-2 772	-11,32%	13 909	64,06%
VH před zdaněním	-8 351	-55,24%	25 069	370,46%	-4 678	-14,69%	15 720	57,88%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s. r. o. 2014 – 2018.

Vývoj nákladů a výnosů tohoto podniku na základě výše uvedených důvodů lze hodnotit poměrně kladně. Podnik v posledních letech drží dostatečný zisk a v roce 2018 dokonce dosáhl rekordních výsledků v průběhu sledovaného období.

5.2 Vertikální analýza

Jak již bylo zmíněno v teoretické části práce, tak vertikální analýza má za úkol posoudit změnu struktury jak rozvahy, tak i výkazu zisku a ztráty. Při této analýze musí být nejprve rozhodnuto, co bude použito jako základna. V případě rozvahy je touto základnou suma pasiv či aktiv a v případě výkazu zisku a ztráty jí bývá nejdůležitější část výnosů daného podniku. Tato změna struktury je následně posuzována vzhledem k vývoji jednotlivých položek výkazů v čase.

Vertikální analýza rozvahy

Tato analýza vychází ze stejné zjednodušené rozvahy, jako byla zmíněna u horizontální analýzy. Z tohoto důvodu zde již podruhé uvedena není. V tabulce 18 je však možné již rovnou vidět vertikální analýzu tohoto výkazu. Základnou, kterou se zbylé položky porovnávají, je suma aktiv (případně suma pasiv).

Tabulka 18 - Vertikální analýza majetku 2014 - 2018

Majetek	2014	2015	2016	2017	2018
Aktiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%
DM	41,23%	41,44%	41,86%	44,42%	42,30%
DNM	1,40%	1,62%	1,94%	1,81%	1,71%
DHM	37,81%	37,87%	38,07%	40,77%	38,36%
DFM	2,02%	1,95%	1,84%	1,84%	2,23%
OM	57,73%	57,58%	57,72%	55,06%	56,76%
Zásoby	19,37%	19,49%	18,99%	19,92%	25,54%
Dlouhodobé pohledávky	4,20%	3,49%	3,11%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	27,22%	27,16%	28,62%	30,87%	27,43%
Krátkodobý finanční majetek	6,93%	7,45%	7,00%	4,27%	3,78%
Časové rozlišení	1,04%	0,98%	0,43%	0,52%	0,94%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s. r. o. 2014 – 2018.

Větší část aktiv zaujímají oběžná aktiva, v posledním sledovaném roce 2018 činí oběžná aktiva 56,76 %, což je běžný jev, jelikož se jedná o podnik produkující a prodávající produkty s relativně rychlou dobou obratu. Zároveň se jedná o podnik se střední náročností na technologii a technologická zařízení. Vývoj tohoto poměru je během pěti sledovaných let relativně stabilní. Maximální podíl oběžných aktiv na celková aktiva byl v roce 2014 a činil 57,73 %, naproti tomu nejnižší podíl byl v roce 2017 a činil 55,06 %. Co se týče jednotlivých položek oběžného majetku, tak je zajímavým jevem, že v prvních třech sledovaných letech byly dlouhodobé pohledávky mezi 4,20 % - 3,11 %, ale v posledních dvou letech byly zcela zanedbatelné. K této změně došlo díky splacení většiny pohledávek, které podnik měl vůči ovládaným či ovládajícím osobám. Podíl krátkodobých finančních aktiv v průběhu sledovaných let zaznamenává pokles. V posledním roce činil 3,78 % a v roce 2015 tvořil 7,45 % celkových aktiv. Položka zásob zaujímá v roce 2018 relativně velkou část aktiv, a to 25,54 %, avšak v roce 2014 tento podíl byl pouze 19,37 %.

Při zaměření se na část aktiv týkající se dlouhodobého majetku lze vidět, že vývoj všech položek patřící do této kategorie je relativně stabilní a nejsou zaznamenány žádné významné odchylky.

Tabulka 19 znázorňuje vertikální analýzu rozvahy, tentokrát však ze strany struktury kapitálu.

Tabulka 19 - Vertikální analýzy pasiv 2014 - 2018

Zdroje krytí	2014	2015	2016	2017	2018
Pasiva celkem	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	16,75%	18,17%	19,33%	18,98%	21,25%
ZK	3,50%	3,62%	3,82%	3,71%	3,37%
Kap. Fondy	0,84%	0,73%	0,36%	0,74%	0,77%
VH min. let	10,37%	12,83%	10,89%	10,86%	11,66%
VH běžného období	2,03%	0,99%	4,25%	3,66%	5,46%
Cizí zdroje	80,94%	80,10%	79,70%	78,93%	76,00%
Rezervy	0,58%	0,30%	0,29%	0,32%	0,35%
Dlouhodobé závazky	32,97%	35,59%	39,59%	34,16%	34,14%
Krátkodobé závazky	47,40%	44,21%	39,82%	44,45%	41,50%
Časové rozlišení	2,31%	1,73%	0,97%	2,09%	2,75%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

V průběhu vývoje od roku 2014 do roku 2018 dochází k poklesu podílu cizího kapitálu na celkových pasivech a tím dochází k růstu podílu vlastního kapitálu na celkových aktivech. Při zaměření se na vlastní kapitál lze vidět, že ke zlepšení dochází díky vzrůstajícímu podílu výsledků hospodaření běžného období. V roce 2015 činila tato položka pouze 0,99 % celkového kapitálu, ale v posledním roce 2018 tvořila 5,46 %. Tedy došlo ke značnému progresu. V položce cizích zdrojů lze zaznamenat větší výkyvy zejména v krátkodobých závazcích, které jsou způsobeny opět splácením úvěrů k bankovním institucím, jelikož podnik čerpá i krátkodobé bankovní úvěry. V roce 2014 byl podíl této položky 47,40 % a v posledním roce 2018 tvořily tyto závazky 41,50 %. Nejnižší podíl krátkodobých závazků byl zaznamenán v roce 2016, kdy tvořil 39,82 %.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Poslední částí této analýzy absolutních ukazatelů je vertikální analýza výkazu zisku a ztráty. Tabulka 20 znázorňuje skladbu tohoto výkazu v jednotlivých sledovaných letech ve vztahu k určené základně. V tomto případě je základnou součet tržeb za prodané zboží

a výkony. Jedná se tedy o provozní výnosy, které jsou stěžejní podnikatelskou činností sledovaného podniku.

Tabulka 20 - Vertikální analýza zisku a ztráty

	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby za prodej zboží	55,54%	46,63%	47,07%	49,02%	51,89%
Náklady vynaložené na prodej zboží	39,25%	31,48%	34,24%	36,99%	38,43%
Obchodní marže	16,29%	15,16%	12,83%	12,04%	13,47%
Výkony	44,46%	53,37%	52,93%	50,98%	48,11%
Výkonová spotřeba	39,90%	45,75%	44,45%	42,18%	39,12%
Přidaná hodnota	20,85%	22,77%	21,31%	20,83%	22,45%
Osobní náklady	7,61%	9,28%	10,98%	11,84%	12,98%
Daně a poplatky	0,06%	0,12%	0,05%	0,05%	0,03%
Odpisy	2,04%	3,36%	3,63%	3,41%	3,10%
Tržby z prodeje DM a materiálu	2,78%	0,58%	0,84%	0,72%	0,65%
ZC prodaného DM a materiálu	2,23%	0,56%	0,79%	0,80%	0,60%
Změna rezerv a OP	0,33%	-0,40%	0,00%	-0,04%	0,12%
Ostatní provozní výnosy	1,03%	2,42%	0,61%	0,61%	0,68%
Ostatní provozní náklady	8,79%	11,29%	3,17%	2,17%	2,37%
Provozní VH	3,60%	1,55%	4,16%	3,93%	4,57%
Finanční VH	-2,28%	-0,87%	-0,71%	-1,21%	-0,87%
VH za účetní období	1,11%	0,60%	2,65%	2,18%	3,08%
VH před zdaněním	1,32%	0,68%	3,44%	2,72%	3,71%

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s. r. o. 2014 – 2018.

Jak lze z tabulky 20 vidět, tak větší část výnosů zahrnutých v základě tvoří v roce 2014 a 2016 tržby za prodané zboží a v letech 2015 – 2017 jsou vyšší tržby za vlastní výrobky a služby. Nicméně obě tyto položky zaujmají podobnou část, tedy oba druhy výnosů jsou pro podnik stejně důležité. Při pohledu na obchodní marži lze vidět, že její podíl na struktuře výkazu zisku a ztráty od roku 2014 klesá, pouze v posledním roce je zaznamenán menší růst. V případě přidané hodnoty je střídavě mezi jednotlivými lety zaznamenán pokles a růst podílu této položky, nicméně se nejedná o žádné dramatické změny. Tyto změny jsou způsobeny jemným kolísáním poptávky po produktech sledovaného podniku. Podíl se pohybuje mezi 20,83 % a 22,77 %, což je rozdíl menší než 2 %. Osobní náklady zaznamenaly kontinuální růst, který nasvědčuje každoročnímu navyšování mezd a růstu počtu zaměstnanců. Při pohledu na náklady a výnosy související s prodejem dlouhodobého majetku a materiálu lze vidět, že v prvním sledovaném období byly zaznamenány podíly přes 2 %. V případě tržeb činil tento podíl 2,73 %. V ostatních

letech však tyto položky nepřesáhly podíl přes 1 %. To nasvědčuje zlepšení situace podniku, kdy se nezbavuje přebytečného materiálu ani dlouhodobého majetku. Při zaměření se na celkový výsledek hospodaření za běžné období lze vidět, že v roce 2018 činil podíl na tržbách za zboží, výrobky a služby 3,71 %, což je nejvíce za sledované období. Tento vývoj lze určitě hodnotit jako pozitivní, i když byly v průběhu sledovaného období zaznamenány i slabší roky.

5.3 Analýza pomocí rozdílových ukazatelů

Nejčastěji používaným ukazatelem, který patří mezi rozdílové ukazatele, je čistý pracovní kapitál (ČPK), který hodnotí, jaká výše oběžných aktiv je kryta dlouhodobými zdroji. V tomto případě nehraje roli, zda se jedná o vlastní kapitál či cizí dlouhodobý kapitál. Dle vzorce 4 uvedeného v teoretické části je možné tento ukazatel vypočítat. V tabulce 21 je možné vidět výsledky v jednotlivých letech, tedy v letech 2014 – 2018.

Tabulka 21 - Hodnota čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Oběžná aktiva	362 572	349 794	332 128	326 231	370 436
Krátkodobé závazky	297 701	268 554	229 131	263 375	270 916
Čistý pracovní kapitál	64 871	81 240	102 997	62 856	99 520

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

Jak lze vidět z tabulky 21, tak hodnota čistého pracovního kapitálu je po celé sledované období kladná. Dokonce je zaznamenán kontinuální růst kromě roku 2017, kdy tento ukazatel oproti předchozímu roku zaznamenal pokles. Podniku dle uvedených výsledků nehrozí podkapitalizování, což by byla situace, kdy je čistý pracovní kapitál záporný. Je však nezbytné zhodnotit, zda podnik není příliš překapitalizovaný, tedy zda oběžný majetek v sobě neváže příliš mnoho dlouhodobého kapitálu, který by mohl být lépe využit, kdyby se investoval do výhodnějších investičních příležitostí. V roce 2016 činil čistý pracovní kapitál 102 997 tis. Kč, což je poměrně vysoká hodnota, když se vezme v úvahu, že oběžný majetek, zaznamenal pokles oproti roku 2015. Nicméně následující rok, tento ukazatel klesl na přijatelnou hodnotu a v roce 2018 se zvýšil na 99 520 tis. Kč, nicméně z důvodu vyšších hodnot oběžného majetku je tato hodnota přiměřená.

Podnik tedy vykazuje adekvátní hodnoty ukazatele čistého pracovního kapitálu vzhledem k předmětu činnosti, kdy jeho zásoby tvoří relativně rychle obrátkové položky, které

v podniku nejsou drženy dlouhou dobu, a vzhledem k výši tržeb, které podnik v jednotlivých letech získal.

5.4 Analýza pomocí poměrových ukazatelů

V této podkapitole je provedena analýza poměrovými ukazateli. Po teoretické stránce byly tyto ukazatele již probrány v kapitole 2. Nyní je třeba provést s jejich pomocí analýzu sledovaného podniku Emco spol. s r. o. a interpretovat výsledky této analýzy.

5.4.1 Analýza ukazatelů likvidity

První skupinou těchto ukazatelů, které byly zmíněny již v teoretické části, jsou ukazatele likvidity. V tabulce 22 je možné vidět výsledné hodnoty jednotlivých úrovní likvidity.

Tabulka 22 - Analýza ukazatelů likvidity 2014 – 2018 (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Okamžitá likvidita	0,15	0,17	0,18	0,10	0,09
Pohotové platební prostředky	43 552	45 230	40 276	25 274	24 701
Krátkodobé závazky	297 701	268 554	229 131	263 375	270 916
Pohotová likvidita	0,81	0,86	0,97	0,79	0,75
(Oběžná aktiva - zásoby)	240 888	231 402	222 831	208 200	203 746
Krátkodobé závazky	297 701	268 554	229 131	263 375	270 916
Běžná likvidita	1,22	1,30	1,45	1,24	1,37
Oběžná aktiva	362 572	349 794	332 128	326 231	370 436
Krátkodobé závazky	297 701	268 554	229 131	263 375	270 916

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

V případě první uvedené likvidity, a to likvidity okamžité, bylo v teoretické části specifikováno, že doporučená hodnota by se měla pohybovat okolo 0,2 – 0,5. V případě analyzovaného podniku se tento ukazatel pohybuje v nižších hodnotách. V posledním roce dokonce činí hodnota 0,09, což je méně než polovina doporučené hodnoty. V tomto případě lze hodnotit tuto úroveň jako relativně rizikovou. V případě, kdy by se vyskytl problém s platbou pohledávek a Emco spol. s r. o. by musela uhradit své závazky, by mohla nastat situace, kdy by podnik neměl z čeho tyto závazky zaplatit. V letech 2015 a 2016, kdy byla hodnota ukazatele 0,17 a 0,18, tak riziko nebylo tak vysoké.

Co se týče pohotové likvidity, tak doporučené hodnoty leží v intervalu 1 – 1,5. I v tomto případě má podnik výsledné hodnoty nižší, než jsou doporučené. V roce 2016 výsledek ukazatele činí 0,97, což je relativně blízko spodní hranici intervalu. V posledních dvou sledovaných letech však hodnota ukazatele klesla pod 0,8, což je již relativně nízká úroveň a podnik by se měl zaměřit, zda je tato hodnota dostatečná.

V posledním případě likvidity, kterou je běžná likvidita, leží doporučené hodnoty mezi 1,5 – 2,5. I v tomto posledním případě jsou všechna sledovaná období pod touto doporučenou úrovní. Nejvyšší hodnoty byly zjištěny v letech 2016 a 2018, kdy přesáhly 1,4. Jelikož ani v jednom ze sledovaných období v letech 2014 – 2018 nebyla hodnota nižší než 1, lze považovat hodnoty za dostatečné, nikoli však optimální.

5.4.2 Analýza ukazatelů rentability

Ukazatele rentability jsou vhodným prostředkem zejména pro vlastníky a investory, protože tento ukazatel velmi rychle hodnotí, jak efektivně je podnik schopen zhodnotit majetek podniku a jeho vložený kapitál. Ukazatele, které jsou v rámci této diplomové práce analyzovány, jsou ROE, ROA a ROCE. V tabulce 23 jsou zobrazeny výsledky těchto tří ukazatelů.

Tabulka 23 - Analýza ukazatelů rentability 2014 – 2018 (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	0,14	0,06	0,29	0,24	0,31
Vlastní kapitál	105 210	110 367	111 217	112 476	138 714
Zisk před zdaněním	15 118	6 767	31 836	27 158	42 878
ROA	0,02	0,01	0,06	0,05	0,07
Celková aktiva	628 065	607 492	575 451	592 470	652 745
Zisk před zdaněním	15 118	6 767	31 836	27 158	42 878
ROCE	0,05	0,02	0,09	0,09	0,12
Dlouhodobý kapitál	315 882	328 404	340 722	316 737	363 869
Zisk před zdaněním	15 118	6 767	31 836	27 158	42 878

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s. r. o. 2014 – 2018.

Prvním ukazatelem ve výše uvedené tabulce 23 je rentabilita vlastního kapitálu. Je možné vidět, že v posledním sledovaném roce podnik dosáhl hodnoty 0,31. Tedy každá koruna vlastního kapitálu přináší zisk 0,31 Kč, tedy ziskovost jedné vložené koruny je 31 %. Nejnižší dosažená hodnota byla v roce 2015, kdy ukazatel vykazoval pouze hodnotu 0,06.

Druhým analyzovaným ukazatelem je ROA neboli rentabilita aktiv. Jedná se hodnocení ziskovosti veškerého kapitálu, a to jak dlouhodobého, tak i krátkodobého. Stejně jako u předchozího ukazatele ROE je nejlepšího výsledku dosaženo v roce 2018, kdy rentabilita aktiv činila 7 %.

Posledním ukazatelem je rentabilita dlouhodobého kapitálu, a to jak vlastního, tak i cizího. V roce 2018 činilo zhodnocení dlouhodobého kapitálu 12 %, tedy každá vložená koruna přinesla zisk ve výši 0,12 Kč. Nejhorší výsledek a to 0,02 byl vykázán v roce 2015.

5.4.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

Další skupinou jsou ukazatele zadluženosti, které je pro podnik důležité sledovat, aby bylo možné zhodnotit, zda je vhodně skombinován vlastní a cizí kapitál, a zda využívání cizích zdrojů není příliš ve velké míře. V tabulce 24 je možné vidět tři vybrané ukazatele.

Tabulka 24 - Analýza ukazatelů zadluženosti 2014 – 2018 (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	0,81	0,80	0,80	0,79	0,76
Cizí zdroje	508 337	486 591	458 636	467 636	496 071
Celková aktiva	628 065	607 492	575 451	592 470	652 745
Míra zadluženosti	4,83	4,41	4,12	4,16	3,58
Cizí zdroje	508 337	486 591	458 636	467 636	496 071
Vlastní zdroje	105 210	110 367	111 217	112 476	138 714
Úrokové krytí	2,39	1,63	4,05	3,70	4,73
EBIT	26 019	17 499	42 276	37 206	54 360
Nákladové úroky	10 901	10 732	10 440	10 048	11 482

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s. r. o. 2014 – 2018.

Prvním z ukazatelů je celková zadluženost a dle výše uvedené tabulky lze vidět, že celková zadluženost ve sledovaném období zaznamenala kontinuální pokles. Z toho lze usuzovat, že před rokem 2014 podnik využil značné množství cizích zdrojů například pro rozšíření výroby a nyní dochází k postupnému splácení cizích zdrojů. V posledním roce činila hodnota tohoto ukazatele 0,76, tedy 76 % celkových aktiv je financováno prostřednictvím cizích zdrojů. Tento poměr je velice vysoký a dlouhodobě není vhodné udržovat takovou strukturu kapitálu, kde hlavní postavení hraje cizí kapitál. Nicméně díky klesajícímu trendu lze usuzovat, že pozice podniku se bude v tomto bodě zlepšovat.

Druhým ukazatelem je míra zadluženosti. Tento ukazatel znázorňuje poměr mezi cizím a vlastním kapitálem. Dle tabulky 24 je možné vidět, že výše cizího kapitálu je během sledovaného období v průměru čtyřikrát větší než výše vlastního kapitálu. Tento ukazatel jen doplňuje první z uvedených ukazatelů. I v tomto případě je možné vidět pozitivní vývoj, kdy v prvním sledovaném roce činil tento ukazatel 4,83 a v posledním roce byla jeho hodnota 3,58.

Posledním z ukazatelů zadluženosti je úrokové krytí. Jak již bylo zmíněno v teoretické části, tak tento ukazatel by měl dosahovat v ideálním případě hodnoty 5 nebo více. V posledním sledovaném roce 2018, kdy jeho hodnota činila 4,73, dosáhl podnik nejlepších výsledků. Zatím co v roce 2015 jeho hodnota byla velice nízká 1,63 a kdyby podnik zůstal na této úrovni delší dobu, mohlo by být ohroženo jeho finanční zdraví.

5.4.4 Analýza ukazatelů aktivity

V rámci analýzy pomocí ukazatelů aktivity byly zvoleny zástupci této skupiny ukazatelů. Jedná se o obrat aktiv, který je zastoupen vzorcem 16 v teoretické části práce, dále doba obratu pohledávek vyjádřená vzorcem 19 a nakonec doba odkladu plateb, která je znázorněna prostřednictvím vzorce 20. Výsledky těchto vybraných ukazatelů v jednotlivých letech jsou zobrazeny prostřednictvím tabulky 25.

Tabulka 25 - Analýza ukazatelů aktivity (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,83	1,65	1,61	1,68	1,77
Tržby	1 148 080	1 001 382	924 258	996 789	1 155 795
Aktiva	628 065	607 492	575 451	592 470	652 745
Doba obratu pohledávek	49,35	60,39	64,20	62,77	59,17
Průměrný stav pohledávek	157 395	167 981	164 828	173 791	189 959
Doba odkladu plateb	54,62	59,51	61,50	59,78	59,44
Průměrný stav závazků	174 180	165 533	157 892	165 521	190 823

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

Všechny tři výše uvedené ukazatele mají společné to, že obsahují tržby. Položka tržeb je zastoupena pouze tržbami za prodané zboží a výkony, tedy tržbami za vlastní výroby, případně služby. Jedná se o provozní tržby, a díky tomu je eliminováno riziko možného zkreslení, které by mohlo vzniknout v případě zahrnutí i finančních či jiných mimořádných tržeb. Například bylo abstrahováno od tržeb za prodaný materiál a dlouhodobý majetek, jelikož tyto tržby nejsou předmětem činnosti sledovaného podniku.

Ve všech sledovaných letech činila hodnota ukazatele obratu aktiv více než 1,5. Výsledky lze tedy hodnotit pozitivně. Ukazatel obratu aktiv vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva za rok v daném podniku obrátí, tedy jaká je produktivita aktiv. V posledním sledovaném roce se aktiva obrátila 1,77 krát. Nejnižší hodnota byla zjištěna v roce 2016 i přesto, že výše aktiv byla nejnižší. Tohoto nízkého výsledku bylo dosaženo z důvodu nízkých tržeb.

Doba obratu pohledávek byla v roce 2014 nejnižší, to znamená, že trvalo průměrně téměř 50 dní, než byla pohledávka zaplacená. Poté tento ukazatel během sledovaných období rostl a v posledním roce se ustálil na necelých 60 dnech.

Ukazatel odkladu plateb v posledním sledovaném období vykazuje relativně shodnou dobu jako ukazatel obratu pohledávek. Z tohoto lze usuzovat, že bilance mezi těmito dvěma ukazateli je relativně vyvážená. Tento poslední ukazatel však vykazuje během sledovaného období relativně stabilní vývoj, je tedy zřejmé, že nedocházelo ke značným změnám v platebních podmínkách a podnik hradí své závazky v průměru po 60 dnech.

Při porovnání posledních dvou zmíněných ukazatelů je vhodné, aby ukazatel odkladu plateb byl o něco vyšší než doba obratu pohledávek. Tedy že firma inkasuje platby rychleji, než platí své závazky. V tabulce 25 je možné vidět, že tohoto doporučení nebylo dosaženo v letech 2015 – 2017. V posledním sledovaném roce však již došlo k vyrovnání obou ukazatelů a doba odkladu plateb je dokonce o zanedbatelný rozdíl vyšší. Bylo by vhodné, pokud by podnik zaměřil svou pozornost na rychlejší inkaso pohledávek, aby zlepšil svou finanční stabilitu.

5.4.5 Analýza ukazatelů cash flow

V této skupině byl vybrán ukazatel stupeň oddlužení. Jeho výsledky v jednotlivých letech lze vidět v tabulce 26.

Tabulka 26 - Analýza stupně oddlužení

	2014	2015	2016	2017	2018
Stupeň oddlužení	0,13	0,03	0,07	0,10	0,08
Provozní cash flow	81 428	19 232	41 360	60 378	51 806
Cizí zdroje	628 065	607 492	575 451	592 470	652 745

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

Výsledky tohoto ukazatele nejsou příliš pozitivní. Na doporučenou hranici 0,2 se sledovaný podnik během let 2014 – 2018 ani jednou nedostal. Nejlepší výsledek byl v roce 2014, kdy jeho hodnota činila 0,13. Nicméně tento ukazatel je dobré posuzovat z hlediska jeho vývoje v čase. Avšak ani z tohoto pohledu se nejeví příliš pozitivní závěry. Nejhoršího výsledku bylo dosaženo v roce 2015, kdy hodnota ukazatele činila pouze 0,03, a v posledním roce bylo dosaženo hodnoty 0,08. Zde je možné tedy soudit, že podnik svou pozici zlepšuje, nicméně stále nedosahuje uspokojivých hodnot. Zde lze doporučit, aby výše cizích zdrojů byla pokud možno, alespoň částečně snížena.

5.5 Moderní metody finanční analýzy (EVA)

V této podkapitole je hodnocena výkonnost podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty (EVA). Tato metoda již byla charakterizována a zmíněna v teoretické části práce.

Tuto metodu je možné vypočítat pomocí vzorců 27 a 28. Hodnoty ukazatele EVA v jednotlivých letech znázorňuje tabulka 27. Předtím, než je proveden samotný výpočet EVA, je nutné provést úpravy, které vedou k určení hodnot NOPAT, čistých provozních aktiv (NOA), a tím i souvisejících úprav na straně pasiv. Následně je nutné spočítat průměrné vážené náklady na kapitál. Při výpočtu tohoto ukazatele je nutné znát procentní sazbu nákladů nejen na cizí kapitál, který je stanoven na základě úrokové míry, nicméně je potřeba zohlednit i procentní sazbu nákladů na vlastní kapitál. Tato sazba se odvíjí dle očekávání investorů a míře jejich rizika. Nelze pevně určit, jaká je skutečná výše této sazby, proto je stanovena odhadem daného podniku. V případě nákladů na cizí kapitál je uvažováno s procentní sazbou 4 % a v případě nákladů na vlastní kapitál je stanovena hodnota této sazby na 10 %.

Tabulka 27 - Analýza ukazatele EVA

	2014	2015	2016	2017	2018
VH za běžnou činnost	12 781	5 984	24483	21711	35620
nákladové úroky	10 901	10 732	10 440	10 048	11 482
Prodej DM a materiálu	6 291	212	512	-767	572
NOPAT	17 391	16 504	34 411	32 526	46 530
Aktiva	628 065	607 492	575 451	592 470	652 745
Neoperační aktiva	4 835	10 493	20 253	19 103	9 141
Neúročené cizí zdroje	193 013	163 069	168 849	180 150	231 814
NOA	430 217	433 930	386 349	393 217	411 790
Upravený VK	103 999	101 690	92 626	95 272	131 866
Úročené cizí zdroje	326 218	332 240	293 723	297 945	279 924
C	430 217	433 930	386 349	393 217	411 790
WACC	0,05	0,05	0,05	0,05	0,06
EVA	-6 058	-6 955	13 399	11 081	22 146

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

Při stanovení hodnoty NOPAT, což je čistý provozní zisk po zdanění, je nutné provést úpravy, aby hodnota co nejlépe odpovídala reálnému stavu. Vychází se z účetního zisku z běžné činnosti, který je navýšen o hodnotu nákladových úroků a snížen o zisk z prodeje z dlouhodobého majetku a materiálu případně dalších jednorázových nákladů a výnosů, které se neopakují.

Dalším bodem pro výpočet ukazatele EVA je hodnota čistých provozních aktiv (NOA). Je důležité vyčistit aktiva podniku o neprovozní část. Mezi tyto aktiva patří v případě sledovaného podniku nedobytné pohledávky a nedokončený majetek. Leasing daný podnik nevyužívá a krátkodobé finanční zdroje nepřesahují doporučenou hodnotu, která je dána ukazateli likvidity. Následně jsou takto upravená aktiva snížena o výši neúročených cizích zdrojů. V tomto případě neúročené krátkodobé závazky a časové rozlišení.

Strana pasiv musí být upravena tak, aby odpovídala čistým provozním aktivům a také rezervy, které jsou součástí cizího kapitálu, se pro účely výpočtu WACC přemísťují do vlastního kapitálu, jelikož se jedná o prostředky podniku a tudíž se na ně vztahuje sazba nákladů, která je stanovena na vlastní kapitál. V části cizích zdrojů tedy zůstávají pouze úročené cizí zdroje v podobě bankovních úvěrů či dluhopisů a dalších krátkodobých úročených půjček, jelikož krátkodobé cizí zdroje jsou neúročené, stejně tak i časové rozlišení. Tyto krátkodobé neúročené závazky byly na straně aktiv vyjmuty, z tohoto důvodu se musí vyjmout i na straně pasiv.

Nyní je možné dopočítat ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Jeho hodnoty lze vidět na posledním řádku tabulky 27. Pro podnik je důležité, aby hodnota ukazatele EVA byla kladná. V případě kladného výsledku tvoří podnik nejen účetní zisk, ale dokáže tvořit i ekonomický zisk, který kryje náklady vlastního kapitálu a poskytuje vlastníkům zhodnocení kapitálu, který do něj vložili.

Jak lze v tabulce 27 vidět, tak v prvních dvou sledovaných obdobích, v roce 2014 a 2015, byl ekonomický zisk záporný. Nicméně v následujících letech již opět bylo dosaženo kladného výsledku. V posledním roce dokonce tento ukazatel vykazoval nejvyšší hodnotu z celého sledovaného období. Tento ukazatel však není příliš vhodný pro posuzování vývoje v čase. Hlavní vypovídací hodnotou je to, zda je kladný, či záporný. Nicméně i přesto lze zhodnotit, že v posledním sledovaném roce sledovaný podnik dosáhl velice pozitivních výsledků.

5.6 Analýzy soustav ukazatelů

V rámci této práce je provedena analýza prostřednictvím Du Pontova rozkladu a následně jsou zvoleny dva zástupci z bonitních a bankrotních modelů, které byly charakterizovány v teoretické části práce.

5.6.1 Du Pontův roklad

Níže v tabulce 28 je možné vidět rozpad ukazatele ROE na ukazatele nižšího řádu v jednotlivých sledovaných letech.

Tabulka 28 - Analýzy pomocí Du Pontova rozkladu

	2014	2015	2016	2017	2018
ROE	0,14	0,06	0,29	0,24	0,31
ROA	0,02	0,01	0,06	0,05	0,07
Finanční páka	5,97	5,50	5,17	5,27	4,71
Zisková marže	0,01	0,01	0,03	0,03	0,04
Obrat aktiv	1,83	1,65	1,61	1,68	1,77
Zisk (v tis. Kč)	15 118	6 767	31 836	27 158	42 878
Tržby (v tis. Kč)	1 148 080	1 001 382	924 258	996 789	1 155 795
Celková aktiva (v tis. Kč)	628 065	607 492	575 451	592 470	652 745
Vlastní kapitál (v tis. Kč)	105 210	110 367	111 217	112 476	138 714

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

Ve spodních čtyřech řádcích jsou uvedeny hodnoty z výkazů podniku Emco spol. s r. o., a to zisk, tržby, celková aktiva a vlastní kapitál.

Jak je možné v tabulce 28 vidět, růst ukazatele ROE je dosažen díky rostoucímu ukazateli ROA a klesající finanční páce. Tento jev klesající finanční páky však není negativní. Díky němu je možné vidět, že podnik snižuje úroveň své zadluženosti, tedy roste podíl vlastního kapitálu na financování aktiv sledovaného podniku. Ukazatel ROA je v čase rostoucí zejména díky rostoucí ziskové marži. Co se týče obrátu aktiv, tak hodnota tohoto ukazatele v čase kolísala. Od roku 2014 do roku 2016 výše obrátu aktiv klesala a poté začala opět růst. Toto kolísání kopíruje vývoj tržeb.

Závěrem lze říci, že vývoj finančních výsledků sledovaného podniku je pozitivní a finanční zdraví je posíleno. V posledních dvou sledovaných letech podnik dosáhl v mnoha ohledech lepších výsledků, než bylo na začátku sledovaného období, tedy v roce 2014.

Díky provedení analýzy soustavy těchto uvedených ukazatelů je možné pohlížet na celkovou situaci podniku a vidět souvislosti mezi jednotlivými výsledky. Ukazatel ROE lze zvyšovat například pomocí růstu zadluženosti, což však není pozitivní jev.

5.6.2 Vybrané bonitní modely

Pro účely této práce byl zvolen jeden z těchto modelů, a to Kralickýv rychlý test.

Tabulka 29 znázorňuje výsledky získané pomocí rovnic 29 – 32. První dvě rovnice hodnotí finanční stabilitu podniku a zbylé dvě se soustředí na jeho výnosovou situaci. Na základě získaných výsledků jsou následně přiřazeny body dle tabulky 4.

Tabulka 29 - Analýza pomocí Kralického rychlého testu

	2014	2015	2016	2017	2018
R1	0,17	0,18	0,19	0,19	0,21
R2	7,18	29,24	12,94	9,39	12,12
R3	0,04	0,03	0,07	0,06	0,08
R4	0,07	0,02	0,04	0,06	0,04

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s. r. o. 2014 – 2018.

V tabulce 30 je již provedeno rozdělení bodů. V řádcích R1, R2, R3 a R4 jsou uvedeny body přidělené na základě tabulky 4. Ukazatele R1 a R2 hodnotí finanční stabilitu a ve čtvrtém řádku tabulky 30 je uveden průměr těchto dvou ukazatelů. V předposledním řádku tabulky je uveden bodový průměr ukazatelů R3 a R4, který hodnotí výnosovou situaci. V posledním řádku je nakonec proveden výpočet průměrné hodnoty za všechny ukazatele. Dle tohoto výsledku je možné posoudit, zda je podnik bonitní, či naopak bankrotní.

Tabulka 30 - Bodové hodnocení Kralickova rychlého testu

	2014	2015	2016	2017	2018
R1	2	2	2	2	3
R2	2	3	3	2	3
Finanční stabilita	2	2,5	2,5	2	3
R3	1	1	1	1	2
R3	2	1	1	2	1
Výnosová situace	1,5	1	1	1,5	1,5
Celkové hodnocení	1,75	1,75	1,75	1,75	2,25

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

Dle uvedených hodnot, které se pohybují v rozmezí 1 – 3, spadá sledovaný podnik do šedé zóny, tedy do kategorie, ve které není možné s jistotou predikovat, zda se jedná o podnik bonitní, nebo bankrotní. Nicméně v posledním ze sledovaných let je vidět vyšší výsledek tohoto hodnocení, což lze posoudit jako kladný vývoj finanční situace podniku.

5.6.3 Vybrané bankrotní modely

Z vybraných bankrotních modelů, které byly zmíněny v kapitole 3, je pro účely této diplomové práce zvolen Tafflerův model. V tabulce 31 je možné vidět výsledky jednotlivých ukazatelů a v posledním řádku výsledné hodnoty Tafflerova modelu, na základě kterých je možné zhodnotit, zda sledovanému podniku hrozí v blízké době bankrot či se naopak jedná o bonitní podnik.

Jednotlivé ukazatele zmíněné v tabulce jsou vyhodnoceny na základě údajů uvedených v účetních výkazech podniku během sledovaných let. Výsledná hodnota je součtem těchto ukazatelů, které jsou však vynásobeny vahami dle vzorce 43.

Tabulka 31 - Analýza pomocí Tafflerova modelu

	2014	2015	2016	2017	2018
Zisk/Krátkodobé závazky	0,05	0,03	0,14	0,10	0,16
Oběžná aktiva/Cizí kapitál	0,71	0,72	0,72	0,70	0,75
Krátkodobé závazky/Aktiva	0,47	0,44	0,40	0,44	0,42
Tržby/Aktiva	1,83	1,65	1,61	1,68	1,77
Výsledná hodnota	0,50	0,45	0,50	0,49	0,54

Zdroj: Vlastní zpracování na základě účetních závěrek Emco spol. s r. o. 2014 – 2018.

Dle posledního řádku v tabulce 31 je tedy možné zhodnotit finanční zdraví sledovaného podniku. Hodnota, která je hranicí mezi bonitním podnikem a podnikem v šedé zóně, je číslo 0,3. Jak lze

vidět, tak ve všech sledovaných letech se podnik nacházel nad touto hranicí. V posledním sledovaném roce se dokonce hodnota tohoto modelu dostala přes 0,5, a to na hodnotu 0,54.

Z tohoto lze usuzovat, že se jedná o bonitní podnik a lze predikovat, že v dohledné době podniku Emco spol. s r. o. nehrozí bankrot a jeho finanční zdraví je dostatečné. Ani v jednom ze sledovaných období se podnik nedostal k hranici 0,3, která by ho řadila mezi podniky v šedé zóně, které mají nejistou budoucnost.

6 Zhodnocení výsledků analýzy

Na základě provedené analýzy prostřednictvím ukazatelů finanční analýzy, soustav ukazatelů a moderních modelů, které slouží pro hodnocení výkonnosti podniku, lze usuzovat, že sledovaný podnik Emco spol. s r. o. je v dobré finanční situaci a je finančně zdravý. Podnik operuje v potravinářském odvětví, které nebývá často zasaženo hospodářskou krizí, a proto nevidím riziko, co by tento podnik mohlo ohrožovat.

6.1 Analýzy rozdílovými a poměrovými ukazateli

Prvním krokem bylo provedení analýzy pomocí rozdílových ukazatelů. Zástupcem těchto ukazatelů byl ČPK, díky kterému bylo zjištěno, že podnik netrpí podkapitalizováním majetku, a dostatečná část oběžného majetku je kryta i dlouhodobými zdroji.

Následovaly poměrové ukazatele, mezi které patří ukazatele likvidity, rentability, zadluženosti, aktivity a cash flow.

Podnik má nižší hodnotu ukazatelů likvidity, zejména okamžité a pohotové. V tomto ohledu je tedy nutné kontrolovat pravidelně cash flow, aby byl včas odhalen problém, pokud by podnik neměl dostatek finančních prostředků. Nicméně jak již bylo v práci zmíněno, tak podnik operuje na trhu s produkty a zbožím, které jsou relativně velmi likvidní. To znamená, že jejich přeměna na peníze není příliš dlouhá. Díky tomuto si podnik může dovolit držet menší množství peněžních prostředků. Zde se nabízí doporučení se zaměřit na tuto oblast, tedy likviditu, a zhodnotit, zda by opravdu nebylo dobré, kdyby podnik měl k dispozici více peněz. Kdyby došlo ke zpoždění plateb za pohledávky, které má podnik vůči svým odběratelům, mohla by být ohrožena platba faktur dodavatelům. Zvláště v aktuální situaci vzhledem ke koronaviru, pokud podnik drží v současné chvíli obdobně nízkou hodnotu jednotlivých likvidit, může se objevit riziko, kdy podnik nebude mít k dispozici dostatek finančních prostředků z důvodu zpožděných plateb od jeho odběratelů.

Z důvodu nízkého podílu vlastního kapitálu na financování aktiv je zajištěna poměrně vysoká rentabilita aktiv, nicméně toto je způsobeno díky vysokému zadlužení. Je pozitivní, že sledovaný podnik tuto míru zadlužení postupně snižuje, nicméně na základě výsledků provedené analýzy by bylo vhodné zintenzivnit snižování cizích zdrojů a více financovat

podnik z vlastních zdrojů. Doporučením je tedy financovat příští investice do vývoje či nových výrobních zařízení především z vlastních zdrojů a tím podpořit samofinancování podniku. Bylo by vhodné co nejvíce vydělaného zisku vložit do podniku v podobě nerozděleného výsledku hospodaření z minulých let, či jiných složek vlastního kapitálu. V této situaci by podnik neměl vyplácet příliš vysoké odměny svým společníkům.

K hodnocení pomocí ukazatelů aktivity byly použity ukazatele obratu aktiv, doba obratu pohledávek a doba odkladu plateb. Na základě těchto ukazatelů bylo zjištěno, že podnik si v tomto směru vede dobře. Hodnota ukazatele obratu aktiv, získaná na základě dat z účetních závěrek v jednotlivých letech, se pohybovala v doporučených hodnotách. Zbylé dva ukazatele, které by měly být ve vzájemném souladu, si relativně odpovídají. V případě, kdy dojde ke změně ukazatele doby obratu pohledávek, by měl podnik reagovat a vybalancovat i ukazatel doby odkladu plateb. Je důležité zajistit, aby závazky nebyly placeny rychleji než pohledávky, aby nedošlo k problémům s likviditou. V případě, kdy dodavatelé zkracují doby splatnosti svých faktur, musí i sledovaný podnik reagovat a zkracovat dobu splatnosti u svých odběratelů.

6.2 Moderní modely pro hodnocení výkonnosti podniku

Moderní metodou, která byla v rámci této diplomové práce použita, je ukazatel EVA. Tento model je o něco rozšířen, než je tomu u běžných ukazatelů finančních analýzy. V tomto případě se jedná především o pohled nákladů ušlé příležitosti.

Byly zjištěny ekonomické zisky sledovaného podniku v rámci sledovaných let 2014 až 2018. Během prvních dvou let byly vypočteny záporné hodnoty, tedy společnost nedokázala vytvořit ekonomickou přidanou hodnotu. Nicméně v následujících třech letech již dosáhla kladných výsledků. Z postupného vývoje lze usuzovat, že společnost již nyní vytváří hodnotu i pro své vlastníky a je důležité, aby v tomto trendu pokračovala.

6.3 Soustavy ukazatelů

V rámci soustav ukazatelů byl proveden Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu, jeden z bonitních modelů a jeden z bankrotních modelů

V rámci Du Pontova rozkladu bylo zjištěno, že růst rentability vlastního kapitálu je zapříčiněn rostoucím ukazatelem rentability aktiv, a to i přes klesající finanční páku. Toto je velice dobrý výsledek, jelikož i přes rostoucí podíl vlastního kapitálu, dokáže podnik

vyprodukovat vyšší rentabilitu vlastního kapitálu. V tomto ohledu je důležité, aby podnik pokračoval ve zvoleném trendu a stále snižoval svou zadluženost. Nicméně se dá očekávat, že s rostoucím podílem vlastního kapitálu začne dříve či později ROE opět klesat, pokud podnik nebude dostatečně zvyšovat hodnotu ukazatele ROA.

Při analýze pomocí bonitních modelů byl použit Kralickův rychlý test. Pomocí čtyř ukazatelů a jejich výsledných hodnot získaných z účetních výkazů podniku během sledovaných období, byly přiděleny body, na základě kterých došlo k zařazení podniku do skupiny šedé zóny. Zejména ukazatele, které se věnují výnosové situaci, vykazovaly nízké hodnoty. Pokud podnik chce získat lepší hodnocení, je důležité se zaměřit na tuto část.

Posledním krokem analýzy soustav ukazatelů a celé analýzy sledovaného podniku byla analýza pomocí bankrotního modelu. Jako zástupce z této skupiny byl vybrán Tafflerův model. Na základě jeho výsledků bylo zjištěno, že se podnik řadí mezi ty bonitní a v dohledné době není ohrožen bankrotem. Tedy jeho finanční zdraví lze hodnotit pozitivně.

Závěr

Tématem této diplomové práce bylo zhodnocení výkonnosti podniku na základě vybraných ukazatelů. Cílem bylo posouzení, zda konkrétní podnik je finančně zdravý, či nikoli a následně navrhnout opatření, která by mohla vést ke zlepšení jeho aktuální situace.

Sledovaným podnikem byla společnost Emco spol. s r. o., která je tradičním výrobcem v potravinářském průmyslu. Mezi hlavní produkty jeho výroby patří myslí, ovesné vločky, ovesné kaše, sušenky a další produkty, které si získaly řadu zákazníků. Zároveň na český trh dodává řadu výrobků od zahraničních firem, se kterými spolupracuje.

První tři kapitoly se věnovaly teoretickému pojetí finančního hodnocení výkonnosti podniku. V první řadě bylo zmíněno, proč tato hodnocení je dobré provádět, jaké jsou důvody. Poté byly zmíněny zdroje, ze kterých se čerpají data pro provedení finanční analýzy a byly uvedeny základní ukazatele finanční analýzy. Nechyběla ani metoda pomocí ukazatele EVA. Na závěr byly uvedeny soustavy ukazatelů, jako například Du Pontův rozklad, bonitní modely a bankrotní modely.

V praktické části proběhlo seznámení se sledovaným podnikem Emco spol. s r. o., a to zejména jeho struktura a charakter podnikání. Samotná analýza byla nejprve provedena pomocí horizontální a vertikální analýzy, rozdílových ukazatelů a poměrových ukazatelů. Následně byla provedena analýza prostřednictvím ukazatele EVA. Nakonec byly provedeny analýzy soustav ukazatelů. Byl proveden Du Pontův rozklad, z bonitních modelů byl vybrán Kralickův rychlý test a z bankrotních modelů byl zvolen Tafflerův model.

Po provedení této analýzy a interpretace jejích výsledků byly v závěrečné části diplomové práce shrnuty výsledky jednotlivých dílčích analýz a navrženo doporučení v bodech, která se jeví jako slabší, a bylo by vhodné je optimalizovat. Přestože se podnik z celkového hlediska jeví jako prosperující podnik s dobrým finančním zdravím, je vhodné zmínit, že v některých oblastech by se měl podnik zaměřit na zlepšení svých výsledků, aby upevnil svou pozici. Jedná se zejména o velký podíl cizího kapitálu, který slouží k financování majetku podniku. Tento vysoký podíl může ohrozit bonitu podniku a je důležité tento podíl na celkovém kapitálu snižovat, a to zejména reinvestováním vytvořeného zisku zpět do podniku.

Dalším doporučením, které by měl sledovaný podnik zvážit je zvýšení likvidity. Jelikož podnik vykazuje velice nízké hodnoty zejména v okamžité likviditě, bylo by dobré, kdyby podnik držel více peněz na pokladně či na bankovních účtech. V případě, kdy by došlo k výpadku placení faktur od odběratelů, tak by mohlo dojít k druhotné platební neschopnosti, a podnik by nedokázal uhradit včas závazky vůči svým dodavatelům nebo zaměstnancům. Zejména dnešní doba zasažená koronavirem je riziková v případě, kdy podnik v současné chvíli drží stále stejně nízké množství finančních prostředků.

Z celkového pohledu však podnik vykazuje velice dobré výsledky a je důležité, aby pokračoval v tomto trendu. Posledním doporučením je pokračování v marketingových akcích, díky kterým podnik oslovuje a získává nové zákazníky, kteří jsou nezbytným subjektem pro fungování podniku. Je důležité podporovat spolupráci se spřátelenými podniky a rozšiřovat portfolio nejen svých výrobků, ale i zboží, které podnik distribuuje.

Zdroje

Literární zdroje

ČIŽINSKÁ, Romana. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0194-8.

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

KNÁPKOVÁ, Adriana, aj. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

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

PROQUEST. 2019. *Databáze článků ProQuest* [online]. Ann Arbor, MI, USA: ProQuest. [cit. 2019-09-30]. Dostupné z: <http://knihovna.tul.cz/>

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

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza - 6. aktualizované vydání: metody, ukazatele, využití v praxi*. Grada, 2019. ISBN 978-80-271-2757-3.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

SINHA, Gokul. *Financial statements analysis: Second Edition*,. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2012. ISBN 978-81-203-4660-4.

SRPOVÁ, Jitka a Václav ŘEHOŘ. *Základy podnikání: teoretické poznatky, příklady a zkušenosti českých podnikatelů*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3339-5.

SUBRAMANYAM, K. R. 2014. *Financial statement analysis*. Eleventh edition. New York: McGraw Hill Education. ISBN 978-0-07-108683-7.

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

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3647-1.

WAGNER, Jaroslav. *Měření výkonnosti: jak měřit, vyhodnocovat a využívat informace o podnikové výkonnosti*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2924-4.

Internetové zdroje

Emco. 2019a. Náš příběh – Emco spol. s r. o.. [online]. Praha: Emco spol. s r. o. [cit. 2020-03-20, 13:11]. Dostupné z: <https://emco.cz/nas-pribeh/>

Emco. 2019b. Pohyb pro děti – Emco spol. s r. o.. [online]. Praha: Emco spol. s r. o. [cit. 2020-03-20, 14:50]. Dostupné z: <https://emco.cz/pohyb-pro-deti/>

Emco. 2019c. Výrobní závody – Emco spol. s r. o.. [online]. Praha: Emco spol. s r. o. [cit. 2020-03-20, 13:50]. Dostupné z: <https://emco.cz/vyrobní-zavody-spolecnosti-emco/>

Další zdroje

Výroční a auditorské zprávy společnosti Emco spol. s r. o. za období 2014, 2015, 2016, 2017, 2018