

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLOMOUCI

FILOZOFICKÁ FAKULTA

Finanční analýza společnosti Lucas Precision L.P.

Bakalářská práce

Olomouc 2015

Samuel Gočaltovský

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLMOUCI

FILOZOFICKÁ FAKULTA

Finanční analýza společnosti Lucas Precision L.P.

Bakalářská práce

Autor: Samuel Gočaltovský

Vedoucí práce: doc. Ing. Richard Pospíšil, Ph.D.

Olomouc 2015

Prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma: „Finanční Analýza společnosti Lucas Precision L.P.“ vypracoval samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce a uvedl jsem všechny použité podklady a literaturu.

V Olomouci dne

Podpis

Poděkování

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu své bakalářské práce, doc. Ing. Richardu Pospíšilovi, Ph.D. za cenné rady při jejím zpracování.

Obsah

Úvod.....	3
Kapitola 1 Teoretická část.....	5
1.1 Charakteristika finanční analýzy	5
1.2 Uživatelé finanční analýzy	6
1.3 Specifika podnikání v USA	7
1.3.1 Základní formy podnikání	7
1.3.2 Základní účetní výkazy	8
1.3.3 Metody odepisování dlouhodobého majetku.....	8
1.4 Metody a nástroje finanční analýzy	9
1.4.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů.....	10
1.4.2 Přímá analýza intenzivních ukazatelů (poměrová analýza)	10
1.4.3 Analýza rozdílových ukazatelů.....	21
1.4.4 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC Weighted Average Cost of Capital).....	21
1.4.5 Výpočet ekonomické přidané hodnoty metodou EVA -equity.....	26
Kapitola 2 Praktická část	27
2.1 Charakteristika analyzované společnosti	27
2.2 Horizontální a vertikální analýza rozvahy	28
2.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv.....	28
2.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv	30
2.2.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát.....	32
2.3 Analýza rozdílových ukazatelů	33
2.4 Analýza poměrových ukazatelů	34
2.4.1 Ukazatele rentability	34
2.4.2 Ukazatele aktivity	38

2.4.3 Ukazatele likvidity.....	39
2.4.4 Ukazatele zadluženosti	41
2.5 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC).....	42
2.6 Výpočet EVA-equity.....	45
Závěr	47
Summary	48
Seznam literatury.....	49
Odborná literatura:	49
Internetové zdroje.....	50
Seznam tabulek a grafů	51
Seznam tabulek	51
Seznam grafů.....	51
Přílohy	52

Úvod

V dnešních měnících se podmínkách tržního hospodářství se neustále zvyšuje význam podnikových financí. Dopady hospodářské krize v letech 2008–2009 jsou pociťovány ještě dnes, a tak kromě maximalizace zisku je pro firmy důležité zachování finanční stability a růstu. Význam tohoto pravidla stoupá zejména v prostředí amerického trhu, který byl kolébkou hospodářské krize.

V roce 2014 česká společnost Fermat Group a.s. provedla akvizici americké společnosti Lucas Precision L.P. (dále jen „Lucas“), čímž vznikla potřeba vyhotovení finanční analýzy. Cílem této práce je tedy zhodnotit finanční situaci společnosti Lucas v období 2011–2013. Na základě zjištěných informací a výsledků finanční analýzy budou odhalena slabá místa a navržena opatření vedoucí ke zlepšení finanční situace společnosti Lucas.

Práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a praktickou. V teoretické části nejdříve představím základní teoretická hlediska finanční analýzy a zhodnotím její význam z hlediska externích a interních uživatelů. Následující kapitoly budou mít za cíl uvést základní formy podnikání a účetní zvyklosti typické pro společnosti v USA. Jako poslední jsou uvedeny samotné metody a nástroje finanční analýzy.

V praktické části dojde k představení analyzované společnosti a k následné implementaci vybraných metod a nástrojů finanční analýzy. V této části se objevují problémy, jejichž podstatou jsou rozdílné teoretické definice u některých ukazatelů či nedostatek zdrojových dat pro tvorbu dostatečné časové řady.

Je-li průměrný stav vybrané položky za časové období vyjádřen jako aritmetický průměr dvou absolutních hodnot z počátku a konce tohoto období, dochází k jevu, kdy počet výsledných hodnot je o 1 nižší než počet hodnot zdrojových. V případě společnosti Lucas to znamená, že za časové období 2011–2013 bychom získali pouze dvě výsledné hodnoty. Po konzultaci s vedoucím práce bylo sjednáno, že v těchto případech bude průměrný stav za běžný rok nahrazen absolutní hodnotou z konce tohoto období.

Problém kdy se teoretické definice rozcházejí se týká úplatného kapitálu. Některé prameny uvádí, že krátkodobý úročený cizí kapitál by neměl být zahrnut do úplatného kapitálu, protože vlivem nižší úrokové sazby klesá jeho význam. Protože však společnost Lucas nemá dlouhodobý cizí kapitál, bude v této práci krátkodobý úročený cizí kapitál považován za součást úplatného kapitálu.

Výsledné hodnoty některých ukazatelů jsou poměřovány s oborovými hodnotami získanými z internetových stránek profesora Damodarana. Množství použitých dat nedovoluje jejich citování až do zdrojových souborů a jako zdroj je uveden pouze odkaz na archiv těchto souborů. V citovaném archivu jsou použitá data dále dohledatelná podle své časové a věcné příslušnosti.

Kapitola 1 Teoretická část

1.1 Charakteristika finanční analýzy

Finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.¹

Finanční analýza podniku je pojímána jako metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměřují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovávaných dat, zvyšuje se jejich informační hodnota.²

Existuje celá řada způsobů, jak definovat pojem „finanční analýza“. V zásadě nejužitečnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.³

Finanční analýza je formalizovanou metodou, která umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku. Její tvorba spadá do kompetencí finančního manažera a také vrcholového vedení. Je prováděna především před investičním či finančním rozhodováním v podniku. Údaje získané z účetních výkazů mají praktický smysl až při porovnání s ostatními číselnými údaji. Finanční analýza přezkoumává minulost

¹ KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Pavel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2.vyd. Grada Publishing, a.s., 2013, 240s. ISBN 978-80-247-4465-8.

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

³ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4.vyd. Grada Publishing, a.s., 2011, 144s. ISBN 978-80-247-3916-8.

i současnost a přináší tak informace o výkonnosti podniku a o potenciálních rizicích, které vyplývají z jeho fungování.⁴

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje důležité informace o finanční situaci podniku. Jejím prvotním uživatelem je ten, kdo provádí rozhodnutí přímo ovlivňující fungování podniku, tedy management nebo vlastník. Teorie rozlišuje dvě skupiny uživatelů na vnitřní a vnější.

Vnitřní uživatelé:

- Vlastníci
- Manažeři
- Zaměstnanci
- Akcionáři

Vnější uživatelé:

- Stát
- Banky
- Obchodní partneři
- Konkurenti
- Investoři

⁴ VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Grada Publishing, a.s., 2011, 248s. ISBN 978-80-247-3647-1.

1.3 Specifika podnikání v USA

1.3.1 Základní formy podnikání

Limited partnership je forma podnikání, kde alespoň jeden společník ručí neomezeně celým svým majetkem a má plnou řídicí pravomoc (general partner). Další společník ručí jen do výše svého nesplaceného vkladu a má omezené řídicí pravomoci. V českém prostředí lze podobné rysy nalézt v komanditní společnosti mezi komanditistou a komplementářem. Společnosti typu partnership jsou tzv. daňově transparentní entity (tax transparent entity) a nejsou zpravidla podrobeny federální dani z příjmů na úrovni zkoumaného právního subjektu. Z daňového hlediska hovoříme o průtokové entitě (flow-through entity), protože příjmy společností pouze protékají a jsou daněny až na úrovni společníků.⁵

Sole proprietorship je nejjednodušší forma podnikání. Obdobnou formou v českém prostředí je OSVČ, tedy fyzická osoba, které plynou příjmy z podnikání, či jiné samostatně výdělečné činnosti. Nevýhodou je, že živnostník podstupuje riziko podnikání a ručí neomezeně celým svým majetkem. Výhodou je naopak minimum právního zatížení a jednoduché založení či zrušení podnikání.

Corporation je kapitálová společnost, která při svém vzniku prochází procesem inkorporace (incorporation), který slouží jako ochrana vlastníků a investorů, ručících omezeně jen do výše své investice. Takové opatření je výhodné zejména pokud společnost zvolí agresivní strategii a nese vyšší riziko podnikání.⁶

Limited Liability Company je typ společnosti s ručením omezeným. Jsou zde kombinovány výhody limited partnership ve formě průtokového zdanění (flow-through taxation) a výhody korporace ve formě omezeného ručení.

⁵ NOVOTNÝ, Radek, DUŠEK Michal. Osвобоzení dividend u transparentních entit - realita, či iluze? *Daně a právo v praxi*[online]. 7. 9. 2010 [cit.2015-04-02]. Dostupné z : <http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d26184v34549-osvobozeni-dividend-u-transparentnich-entit-realita-ci-iluze/>.

⁶ Incorporate. *Investopedia*[online]. 2013 [cit. 2015-04-11]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/i/incorporate.asp>.

1.3.2 Základní účetní výkazy

Mezi základní informace pro finanční analýzu patří rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash-flow. Ve Spojených státech jsou účetní výkazy sestavované podle obecně uznávaných účetních zásad (US GAAP Generally Accepted Accounting Principles), které se od českých účetních standardů v mnoha ohledech liší.

Pravidla US GAAP jsou zpravidla používána v prostředí amerických firem, které mají cenné papíry obchodovatelné na burze. Primárně slouží hlavně drobným investorům, kteří tak získávají přehled o tom, jaká je ve firmě ekonomická situace. Tato pravidla nejsou ukotvena v zákoně, tudíž není zákonná povinnost je používat, ale v obchodním styku jsou výkazy GAAP vyžadovány téměř u všech institucí. Účetní pravidla jsou vytvářena sedmičlenným Výborem pro vydávání standardů finančního účetnictví (FASB), což je nezisková organizace, která také podporuje vzdělávání v oblasti finančního účetnictví.⁷

Za svou oblíbenost vděčí GAAP své ryze ekonomické povaze neovlivněné politickou lobby, přehlednému zpracování a nízkým nárokům z hlediska obsahu a formy. Není zde stanovena žádná účtová osnova a samostatné účetní případy si žádají slovní popis. Daňový dopad peněžních transakcí není brán v potaz a stejně tak regulační otázky nemají vliv na účetní postupy a tvorbu výkazů.

1.3.3 Metody odepisování dlouhodobého majetku

1.3.3.1 MACRS (*Modified Accelerated Cost Recovery System*)

MACRS je metoda zrychleného daňového odepisování dlouhodobého hmotného majetku. Možnost odepsat majetek v hodnotě až 500 000 \$ hned v prvním roce z ní dělá mocný nástroj, který je hojně používán v malých podnicích. MACRS je však dvousečný meč, je sice spojen s některými daňovými úlevami a např. u majetku pořízeném na leasing dovoluje rychlejší návratnost investice, ale pokud chce firma majetek odprodat ještě předtím, než je zcela odepsán, a za cenu vyšší, než je jeho

⁷ MLÁDEK, Robert. *Světové účetnictví. 2. aktualiz. a přeprac. vyd.* Praha : Linde, 2002, 622 s. ISBN 80-7201-349-1.

současná účetní hodnota, je dosažený zisk považován za tzv. navracené odpisy (Recaptured Depreciation). Majetek totiž neztrácel hodnotu tak rychle, jak se předpokládalo a finanční úřad má pravomoc navrátit část odpisů zpět a na zisk z prodeje uvalit daň z příjmů. Pro firmy s dynamickým růstem, které se časem posouvají do vyšší daňové třídy také znamená zrychlené odepisování majetku sníženou schopnost později ovlivňovat tento daňový dopad.⁸

1.3.3.2 Metoda straight-line

Jde o metodu rovnoměrného odpisování, kdy je pořizovací cena majetku postupně rozložena jako náklad do delšího období. Oproti zrychlenému odpisu není výsledek hospodaření ovlivňován skokově, ale rovnoměrně což také více odpovídá reálnému opotřebení majetku. Tato metoda je tedy doporučována hlavně pro majetek, jehož reálná míra opotřebení se v čase příliš nemění, např. nábytek. U výpočetní techniky a strojního vybavení se reálná hodnota neodepisuje rovnoměrně, protože dochází k mechanickému opotřebení, které sebou nese i nižší efektivitu a vyšší náklady na provoz a údržbu. Metoda Straight-line není proto doporučena pro majetek s nejistou životností, či proměnlivou mírou opotřebení.⁹

1.4 Metody a nástroje finanční analýzy

Fundamentální analýza Pro tento typ analýzy je důležitá znalost vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, odborné zkušenosti teoretické i praktické a cit pro dobrý odhad ekonomických trendů. Tyto schopnosti jsou nutné ke zpracování velkého množství kvalitativních údajů a v případě kvantitativních údajů je jejich vyhodnocení dosaženo bez použití algoritmizovaných postupů.

⁸ COHEN Gail. What Are the Benefits of MACRS Depreciation? *Small Business*[online]. 2012 [cit. 2015-03-14]. Dostupné z: <http://smallbusiness.chron.com/benefits-macrs-depreciation-38838.html>.

⁹ Advantages and Disadvantages of Straight-line Methods. *Accounts Assignment*[online]. 2012 [cit. 2015-03-14]. Dostupné z: <http://www.accounts-assignment.com/advantages-and-disadvantages-of-straight-line-methods>.

Technická analýza využívá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat, která jsou následně posouzena z kvalitativního hlediska.¹⁰

1.4.1 Analýza stavových (absolutních) ukazatelů

Jedná se o analýzu majetkové a finanční struktury; užitečným nástrojem je analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor jednotlivých dílčích položek rozvahy (vertikální analýza).

Horizontální analýza se zabývá změnami absolutních ukazatelů v čase. Doporučuje se hodnocení co nejdelších časových řad, čím delší je časová řada, tím přesnějších a věrohodnějších výsledků lze dosáhnout.

Vertikální analýza se zabývá vnitřní strukturou absolutních ukazatelů, někdy se označuje také jako analýza komponent. Jednotlivé účetní položky jsou poměřovány k celkové sumě pasiv či aktiv, což je výhodné zejména při porovnání s jiným podnikem. Hodnocení struktury aktiv podává informace o tom, jak společnost investovala svůj kapitál, jak zohlednila různou výnosnost kapitálu a jaký zvolila poměr mezi stálými a oběžnými aktivy. Hodnocení struktury pasiv informuje o tom, z jakých zdrojů je majetek financován, tedy do jaké míry je využíván levnější cizí kapitál oproti kapitálu vlastnímu.¹¹

1.4.2 Přímá analýza intenzivních ukazatelů (poměrová analýza)

Ukazatele poměrové analýzy jsou hojně využívaným nástrojem k posouzení výkonnosti podniku. Data pro výpočet jsou čerpána ze základních účetních výkazů, jedná se o absolutní ukazatele. Dáme-li tyto ukazatele do vzájemného poměru, získáváme poměrové ukazatele. Metody výpočtů dílčích ukazatelů jsou tedy nenáročné

¹⁰ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku. 2. vyd.* Brno: Computer Press, a.s., 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

¹¹ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4. vyd.* Grada Publishing, a.s., 2011, 144s. ISBN 978-80-247-3916-8.

a představují tak mocný nástroj k posouzení všech důležitých oblastí výkonnosti podniku. Mezi poměrové ukazatele zpravidla řadíme ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity.

1.4.2.1 Ukazatele rentability (profitability ratios)

Tyto ukazatele se obecně zaměřují na výkonnost, čili schopnost tvořit zisk. Pozitivním znamením je roustoucí tendence vybraného ukazatele ve zvolené časové řadě, ať už porovnáváme v rámci jednoho podniku, či mezi více podniky ze stejného odvětví.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE = Return On Equity)

Míra ziskovosti z vlastního kapitálu je ukazatelem, jímž vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos, a zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika. Pro investora je důležité, aby ukazatel ROE byl vyšší než úroky, které by obdržel při jiné formě investování (z obligací, termínovaného vkladu, majetkových cenných papírů apod.). Cena vlastního kapitálu placená ve formě dividendy či podílu na zisku je vyšší než cena cizího kapitálu placená ve formě úroku.¹²

Při porovnávání v časové řadě může změna v čitateli a jmenovateli podávat různé signály. Chce-li například podnik financovat svou činnost více z cizích zdrojů, sníží se tím podíl vlastního kapitálu na tvorbě zisku. Případný nárůst zisku a tedy i ROE (při stejné velikosti vlastního kapitálu) by tak spíše než efektivnější vynaložení vlastních zdrojů odrážel zvýšený podíl cizích zdrojů.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Vlastní kapitál}}$$

¹² SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku. 2. vyd.* Brno: Computer Press, a.s., 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

Rentabilita aktiv (ROA = Return On Assets)

Tento ukazatel udává výnosnost celkového kapitálu. Přestože je velmi dobrý při porovnávání výnosnosti celkového kapitálu mezi podniky, nese nejvyšší riziko zkreslení výsledné hodnoty, neboť pracuje se všemi aktivy, které má podnik k dispozici. Hlavním účelem kapitálových aktiv je tvorba výnosů, část kapitálu však může být držena i z jiných důvodů. Příkladem je odložená spotřeba ve formě finanční rezervy, kterou si podnik vytváří jako zdroj pro krytí nenadálých výdajů. Tato rezerva tvoří část krátkodobého finančního majetku podniku a může nadhodnocovat skutečnou velikost celkového úplatného kapitálu a podhodnocovat výsledek ROA. Toto zkreslení platí i pro ukazatele ROE, ROCE a ROS.¹³

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Celkový kapitál}}$$

Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE = Return On Capital Employed)

Jedná se o užitečný ukazatel při porovnávání relativní rentability mezi více podniky, které působí ve stejném odvětví. Růst ROCE je příznivým ukazatelem pro případné investory a do budoucna předznamenává vyšší tržní hodnotu podniku. Naopak, pokud se meziročně hodnota ROCE snižuje, znamená to, že je s celkovými aktivy nakládáno neefektivně. Prudký pokles také může značit snížení konkurenceschopnosti.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{Úplatný kapitál}}$$

¹³ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem. 2.vyd.* Praha: C.H. Beck, 2008., 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Za úplatný kapitál je považován veškerý kapitál v podniku nesoucí náklad, tzn. vlastní kapitál a dlouhodobé a krátkodobé cizí zdroje nesoucí úrok.¹⁴

V souvislosti s ROCE a ROE hovoříme o tzv. pákovém efektu (leverage-faktor), který se projevuje při změně kapitálové struktury a ovlivňuje tak oba ukazatele rentability. Je-li úroková míra cizího kapitálu nižší než rentabilita úplatného kapitálu, roste rentabilita vlastního kapitálu a jedná se o pozitivní leverage efekt. Pokud je úroková míra cizího kapitálu vyšší než rentabilita úplatného kapitálu, klesá vlivem zadlužení rentabilita vlastního kapitálu a jedná se o negativní leverage efekt.¹⁵

Rentabilita tržeb (ROS = Return On Sales)

Ukazatel vypovídá o tom, jaký je vytvořený zisk na jednotku měny celkových výnosů podniku. Protože se zde počítá s EBIT, je tento ukazatel vhodný i pro porovnání mezi podniky. Nedochozí totiž ke zkreslení způsobeném rozdílnou výší daně z příjmu či vyplaceného úroku.

$$ROS = \frac{EBIT}{Tržby}$$

Ukazatel ziskové marže (PMOS = Profit Margin On Sales)

Jedná se o upravený ukazatel ROS. Počítá se zde s čistým ziskem (EAT) a výsledek se zpravidla nepřevádí na procenta.¹⁶

$$PMOS = \frac{EAT}{Tržby}$$

¹⁴ KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Pavel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2.vyd. Grada Publishing, a.s., 2013, 240s. ISBN 978-80-247-4465-8.

¹⁵ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4.vyd. Grada Publishing, a.s., 2011, 144s. ISBN 978-80-247-3916-8.

¹⁶ SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, a.s., 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

1.4.2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity udávají, jak efektivně je majetek ve společnosti využíván. Neefektivní využívání majetku může to znamenat špatnou alokaci aktiv z hlediska zdrojů, tedy přebytek aktiv, což je důvod k jejich odprodeji. Aktiva, která nemohou být efektivně využita, znamenají zbytečnou zátěž a náklady na jejich držbu snižují zisk. V opačném případě, pokud podnik včas nealokoval dostatek potřebných aktiv, nevyužije svého maximálního výrobního potenciálu a přichází o tržby. Data pro výpočet těchto ukazatelů jsou čerpána kombinovaně jak z rozvahy, tak z výkazu zisku a ztrát.

Protože ukazatel poměří zpravidla tokovou veličinu k veličině stavové, je možné vyjádřit tyto ukazatele ve dvou modech:¹⁷

- 1) Obrátkovost (rychlost obrátu) – vyjadřuje počet obrátek aktiva za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli (nejčastěji rok)
- 2) Doba obrátu – odráží počet dní, po který trvá jedna obrátka

Obrat celkových aktiv (Total Asset Turnover Ratio)

Udává, jak efektivně dokáže podnik využít svá aktiva k tvorbě tržeb, potažmo jaké množství prostředků je podnik schopen generovat ze svých zdrojů. Čím vyšší je podíl tržeb na aktivech, tím efektivněji dokáže podnik generovat prostředky ze svých celkových zdrojů. Pokud je obrat nízký, je to signál pro management, že jistou část aktiv je třeba využívat efektivněji nebo ji prodat. Zároveň to může být výsledkem cenové strategie. Podnik s nižší ziskovou marží má v poměru vyšší obrat aktiv než podnik s vyšší ziskovou marží. Tuto nepřímou úměrnost lze dobře pozorovat v rozšířeném vzorci pro výpočet rentability celkových aktiv (ROA), kde zisková marže je vyjádřena jako podíl zisku a tržeb a rychlost obrátu aktiv je vyjádřena jako podíl tržeb a aktiv.

¹⁷ KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2.vyd. Praha: C.H. Beck, 2008., 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

$$\text{obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{ROA} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

Doba obratu zásob (inventory turnover)

Ukazatel udává, jak dlouho trvá jeden obrat, tj. dobu nutnou k tomu, aby peněžní fondy přešly přes výrobky a zboží znovu do peněžní formy.¹⁸

Doba obratu zásob tedy udává počet dnů, po které jsou v podniku vázány zásoby do doby jejich spotřeby či prodeje. V případě zásob vlastní výroby, tj. takové, které jsou ve společnosti vyprodukovány, se jedná o dobu do jejich prodeje. V případě materiálu či surovin jde o dobu, po kterou jsou k dispozici v podniku až do jejich spotřeby. Pokud má tento ukazatel klesající tendenci, značí to pozitivní situaci v podniku, protože klesají náklady na držení zásob.

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{průměrný stav zásob}}{\text{tržby}} \times 360$$

V teorii se také setkáváme s ukazatelem **obrat zásob**. Výpočet tohoto ukazatele se provádí ze stejných dat, oba ukazatelé se však liší v pohledu na ten samý problém. Obrat zásob udává, kolikrát za sledované období jsou zásoby přeměněny na tržby.

$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

¹⁸ KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Pavel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Grada Publishing, a.s., 2013, 240s. ISBN 978-80-247-4465-8.

Doba obratu pohledávek (average collection period)

Tento ukazatel udává, jak dlouho setrvává kapitál ve formě pohledávek a počítá se jako podíl průměrného stavu pohledávek a průměrných denních tržeb.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Doba obratu závazků (Payables Turnover Ratio)

Vyjadřuje průměrnou dobu, za kterou podnik hradí své závazky z obchodního styku. Tento ukazatel věcně patří mezi ukazatele zadluženosti, ale vzhledem k metodice výpočtu je zařazen mezi ukazatele aktivity. Jako ukazatel zadluženosti poskytuje věřitelům důležité informace o podniku z hlediska platební morálky.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby}} \times 360$$

Ukazatele doby obratu pohledávek a doby obratu závazků jsou důležité pro posouzení časového nesouladu od vzniku pohledávky do doby jejího inkasa a od vzniku závazku do doby jeho úhrady. Tento nesoulad přímo ovlivňuje likviditu podniku. Pokud je doba obratu závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek, dodavatelské úvěry financují pohledávky i zásoby, což je výhodné.¹⁹

1.4.2.3 Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost podniku hradit své závazky. Ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), s tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle

¹⁹ KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Pavel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Grada Publishing, a.s., 2013, 240s. ISBN 978-80-247-4465-8.

toho, jakou míru jistoty požadujeme od tohoto měření, dosazujeme do čitatele majetkové složky s různou dobou likvidnosti.²⁰

Likviditou dané složky se rozumí její schopnost se přeměnit na peněžní hotovost, tato vlastnost se také někdy nazývá likvidnost. Likviditou podniku se rozumí schopnost podniku včas uhradit své platební závazky, což má přímý dopad na solventnost, tedy obecnou platební schopnost. Přestože likvidita, likvidnost a solventnost mají podobný výklad, jsou spolu v kauzálním vztahu. Dobrá solventnost i vysoká likvidita je podmíněna vázaností majetku s dostatečnou likvidností.²¹

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně, current ratio)

Udává, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Tento ukazatel je důležitý hlavně pro věřitele, protože zde figurují všechna oběžná aktiva, která mohou být v případě nejvyšší potřeby převedena na hotovost. Problém může nastat, pokud je například velká část oběžných aktiv vázána v zásobách. Doba obratu zásob může být i několik měsíců, pokud je podnik nucen přeměnit své zásoby na peněžní prostředky rychleji, musí tak učinit se ztrátou. Další problém představují nedobytné pohledávky, které mohou tvořit stálou část pohledávek a jejich celkový objem nadhodnocovat.

Pokud zvolí podnik průměrnou strategii, hodnota bude v rozmezí 1,6–2,5. Dle konzervativní strategie bude hodnota vyšší než 2,5 a pro agresivní strategii bude hodnota v rozmezí 1–1,6.²²

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

²⁰ KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Pavel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2.vyd. Grada Publishing, a.s., 2013, 240s. ISBN 978-80-247-4465-8.

²¹ VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku. 2. aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-861-1921-1.

²² KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2.vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

Pohotová likvidita (likvidita 2. stupně, acid test)

Tento ukazatel se snaží pracovat pouze s oběžnými aktivy, které jsou dostatečně likvidní pro rychlou přeměnu na hotovost. Z tohoto důvodu se tedy mezi oběžná aktiva nezapočítávají zásoby a nedobytné pohledávky. Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1–1,5.

Pro vedení podniku je příznivější nižší hodnota pohotové likvidity, protože oběžná aktiva vázaná v pohotových prostředcích nesou jen malý nebo žádný úrok. Věřitelé mají zase zájem na vyšší hodnotě pohotové likvidity, protože se tak zvyšuje pravděpodobnost, že podnik bude solventní.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Zásoby}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$$

Okamžitá likvidita (likvidita 1. Stupně, cash ratio)

Vyjadřuje schopnost společnosti okamžitě uhradit své krátkodobé závazky. Vystupuje zde pouze nejlikvidnější složka majetku, tedy finanční majetek ve formě hotovosti v pokladnách, na běžných účtech a v krátkodobých cenných papírech. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 0,9–1,1 (pro společnosti v USA). Podle některých pramenů se pro české prostředí toto pásmo rozšiřuje v dolní mezi na 0,6 a podle ministerstva průmyslu a obchodu až na 0,2.²³

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Dluhy s okamžitou splatností}}$$

²³ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4.vyd. Grada Publishing, a.s., 2011, 144s. ISBN 978-80-247-3916-8.

1.4.2.4 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost podniku představuje skutečnost, že podnik financuje svá aktiva z cizích zdrojů. V reálné ekonomice je podnik financován jak z vlastních, tak z cizích zdrojů. Cílem analýzy zadluženosti je stanovit ideální poměr těchto zdrojů financování.²⁴

Výše zadlužení se odvíjí od toho, do jaké míry se podniku vyplatí upřednostnit financování z cizích zdrojů před financováním ze zdrojů vlastních. Úroky z cizího kapitálu snižují daňové zatížení. Úrok je součástí nákladů, které snižují zisk, ze kterého se platí daně, jedná se o tzv. daňový štít. Cena kapitálu je ovlivněna několika faktory. Prvním je stupeň rizika, který podstupuje investor při jeho poskytování. Investorské riziko je vyšší než věřitelské riziko, protože nároky věřitele jsou uspokojovány přednostně. Vyšší riziko tedy znamená vyšší náklady na kapitál. Druhým faktorem je doba splatnosti příslušného kapitálu. Čím je tato doba delší, tím více za kapitál podnik zaplatí. Do nejlevnějších cizích zdrojů se tedy řadí krátkodobý cizí kapitál, nejdražší je vlastní kapitál.²⁵

Celková zadluženost (debt ratio)

S rostoucí hodnotou tohoto ukazatele roste také věřitelské riziko. Pro věřitele je obecně výhodnější, je-li hodnota tohoto ukazatele nízká, neboť přemíra cizích zdrojů může zvyšovat riziko platební neschopnosti podniku. Při rostoucím podílu cizích zdrojů může být situace příznivá pro akcionáře, dokáže-li podnik dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento úroků placené z cizího kapitálu.²⁶

$$\text{celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

²⁴ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4.vyd.* Grada Publishing, a.s., 2011, 144s. ISBN 978-80-247-3916-8.

²⁵ KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Pavel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady. 2.vyd.* Grada Publishing, a.s., 2013, 240s. ISBN 978-80-247-4465-8.

²⁶ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4.vyd.* Grada Publishing, a.s., 2011, 144s. ISBN 978-80-247-3916-8.

Koeficient samofinancování (equity ratio)

Tento ukazatel vyjadřuje, jaký podíl mají na financování aktiv peníze akcionářů. Součet tohoto i předchozího ukazatele by měl dát výsledek 1, pokud je dodržena podmínka, že jsou v obou případech započítána všechna příslušná pasiva.

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Míra zadluženosti (debt-equity ratio)

Kombinací dvou předchozích ukazatelů dostaneme nástroj pro poměrování cizích a vlastních zdrojů. V základním provedení hovoříme o podílu cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Pokud použijeme převrácenou hodnotu, je měřena míra finanční samostatnosti podniku.²⁷

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \times \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Ukazatel úrokového krytí

Tento ukazatel vyjadřuje míru dluhového zatížení, tedy kolikrát je provozní zisk vyšší než úroky. Za bezpečnou hodnotu, pro vytvoření bezpečnostního polštáře pro věřitele, je považován trojnásobek a více.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Nákladové úroky}}$$

²⁷ RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4.vyd. Grada Publishing, a.s., 2011, 144s. ISBN 978-80-247-3916-8.

1.4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Základním rysem rozdílových ukazatelů je výpočet, který je obecně stanoven jako rozdíl určité položky aktivní a položky pasivní. Tyto ukazatele se používají především k analýze a řízení likvidity společnosti.

1.4.3.1 Čistý pracovní kapitál

Tento ukazatel je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji, jeho hodnota vypovídá o platební schopnosti podniku. Pozitivním jevem z hlediska likvidity je přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobými zdroji. Čistý pracovní kapitál je vždy financován z dlouhodobého majetku.

1.4.3.2 Čisté pohotové prostředky

Udávají, jaká je okamžitá likvidita právě splatných krátkodobých závazků. Jsou definovány jako rozdíl pohotových peněžních prostředků a okamžitě splatných závazků. Do pohotových prostředků lze kromě hotovosti a zůstatku běžného účtu díky své likvidnosti zahrnout i krátkodobé cenné papíry nebo krátkodobé termínované vklady.

1.4.4 Průměrné vážené náklady kapitálu (WACC Weighted Average Cost of Capital)

Představují celkovou požadovanou průměrnou rentabilitu společnosti. Bereme v úvahu pouze úplatný kapitál, ten lze obecně specifikovat jako takový, za jehož užívání je společnost smluvně vázána platit. V případě vlastního kapitálu jde tedy o dividenda, v případě úročeného cizího kapitálu o úrok. Výpočet WACC je dán součtem těchto dvou složek kapitálu, kde každá složka je navíc upravena příslušnou váhou, která vyjadřuje její podíl na celkové kapitálové struktuře.

$$WACC = C_e \times \frac{E}{C} + C_d \times \frac{D}{C} \times (1 - T)$$

kde:

- C_e = náklad na vlastní kapitál
- C_d = náklad na úročený cizí kapitál
- E = vlastní kapitál
- D = cizí úročený kapitál
- C = úplatný kapitál celkem
- T = sazba daně z příjmů

Hodnota úplatného kapitálu je dána vztahem $C = E + D$, pro kontrolu musí tedy platit,

$$\text{že } \frac{E}{C} + \frac{D}{C} = 1.^{28}$$

1.4.4.1 Náklady na cizí kapitál

Příslušný náklad je zde odvozen z úplatného cizího kapitálu a je tedy definován jako úrok, který společnost vyplácí věřiteli. Úrok je daňově uznatelným nákladem a snižuje základ daně z příjmů, celkový úrok je proto snížen o tzv. daňový štít. Využití úplatného cizího kapitálu je u firem z hlediska efektu daňového štítu velmi populární, protože se vlivem levného úročeného cizího kapitálu zvyšuje rentabilita vlastního kapitálu. Následujícím vztahem je náklad vyjádřen jako upravená úroková sazba. Pokud se má cizí kapitál vlastníkovvi vyplatit, hovoříme také o nejnižší přípustné rentabilitě cizího kapitálu.

$$C_d = R_d \times (1 - T)$$

²⁸ NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. *Tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2002, 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

kde:

C_d = náklad na cizí úročený capital

R_d = úroková sazba z cizího kapitálu

T = sazba daně z příjmů

1.4.4.2 Náklady na vlastní kapitál

Výše nákladů na vlastní kapitál bývá odvozena od dividend u akciových společností či podílů na zisku u jiných právních forem. Z pohledu investora lze pohlížet na náklady vlastního kapitálu jako na náklad příležitosti. Cílem je zjistit, jak by se změnil investorův výnos, kdyby investoval mimo oceňovaný podnik. Pro tento účel rozlišujeme dvě části nákladů na kapitál:

- 1) Náklad, který odpovídá požadované odměně za odklad spotřeby, případně ztrátě způsobené růstem cen
- 2) Náklad odpovídající výši přijatého rizika

Obchodní riziko (business risk) znamená možnost, že společnost v budoucnosti oproti očekávání dosáhne nižšího zisku nebo dokonce ztráty. Rozlišujeme několik složek obchodního rizika:²⁹

- 1) Předpokládaná nestabilita obratu způsobená výkyvy v poptávce, měnovými faktory a vývojem konkurence.
- 2) Provozní páka (operating leverage), která vyjadřuje, že při výkyvech obratu se náklady nemohou změnit ve stejném rozsahu, neboť jistá část nákladů je vždy fixní. Toto riziko je do jisté míry závislé na tom, jak je společnost vybavena investičním majetkem.

²⁹ MAŘÍKOVÁ, Pavla, MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

Finanční riziko je vyjádřeno pomocí finanční páky (financial leverage), kterou lze určit jako podíl cizího a vlastního kapitálu. Základním faktorem finančního rizika je tedy míra zadlužení. Pokud je rentabilita aktiv vyšší než náklady cizího kapitálu, působí rostoucí míra zadlužení pozitivně na růst rentability vlastního kapitálu. Zároveň s tím ale roste investorské riziko, které zase působí zvyšování nákladů vlastního kapitálu.³⁰

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu se používá **model oceňování kapitálových aktiv (CAPM = Capital Asset Pricing Model)**. Tento model vyjadřuje vztah mezi systematickým rizikem a požadovanou výnosností za pomoci této rovnice:³¹

$$C_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

kde:

C_e = náklady vlastního kapitálu, z pohledu investora se jedná o požadovanou výnosnost

β = koeficient beta, vyjadřuje relativní rizikovost podniku ve vztahu k průměrné rizikovosti kapitálového trhu

r_m = očekávaná výnosnost kapitálového trhu

r_f = bezriziková úroková míra, výnosnost quasi bezrizikových aktiv

$r_m - r_f$ = riziková prémie kapitálového trhu, odpovídá systematickému riziku příslušného trhu

K výpočtu modelu CAPM je možné použít data obdobných podniků, průměrná data za obor z kapitálového trhu, historické časové řady pojící se k příslušnému oboru nebo lze stanovit čistý odhad na základě znalostí obvyklých hodnot. Příslušná data je možno dále upravovat, pokud má např. koeficient β vyjadřovat převážně obchodní riziko a méně pak finanční riziko, je třeba zohlednit příslušné faktory:

³⁰ MAŘÍKOVÁ, Pavla, MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

³¹ KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Pavel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2013, 240s. ISBN 978-80-247-4465-8.

- 1) Růst při zvýšeném provozním riziku z fluktuace hospodářských výsledků během hospodářského cyklu
- 2) Růst při zvýšeném strategickém riziku při realizaci dlouhodobých významných projektů
- 3) Pokles, je-li vyvíjen tlak na růst finanční stability a snižování rizika. Pozitivním jevem je relativně větší pracovní kapitál oproti oběžným aktivům, vybavenost podniku investičním majetkem nebo vyšší průměrná životnost aktiv
- 4) Pokles je také vyvolán snížením rizika vlivem územní diverzifikace a velikostí podniku

Převažujícím zdrojem koeficientu β jsou hodnoty převzaté z jiných podniků nebo z příslušného oboru. Výraznější rozdíly mezi oceňovaným a srovnávaným podnikem je třeba zohlednit právě posouzením výše uvedených faktorů. Koeficient β vyjadřuje, zda je rizikovost aktiv větší ($\beta > 1$) nebo menší ($\beta < 1$) než rizikovost kapitálového trhu. Protože ve vzorci tento koeficient figuruje v součinu s rizikovou prémie, působí v mezivýpočtu jako její β -násobek a jeho nesprávná hodnota může značně ovlivnit výsledek.³²

Podle profesora Damodarana je měřítkem rizikovosti aktiva míra kovariance, tedy do jaké míry se očekávaný výnos zkoumaného aktiva pohybuje stejným směrem jako průměrný očekávaný výnos trhu. Čím je kladnější kovariance, tím nižší je rizikovost aktiva a ukazatele β . Výpočet β je zde tedy stanoven jako podíl kovariance očekávaného výnosu zkoumaného aktiva a poměřované variance očekávaného výnosu trhu.³³

³² MAŘÍKOVÁ, Pavla, MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.

³³ DAMODARAN, Aswath. *Applied Corporate Finance. 3rd edition*. John Wiley & Sons, 2010. 752s. ISBN-13: 978-0470384640.

1.4.5 Výpočet ekonomické přidané hodnoty metodou EVA -equity

EVA-equity vyjadřuje, jaký je ekonomický zisk analyzované firmy po uhrazení všech nákladů vlastního kapitálu. Metoda EVA je založena na skutečnosti, že investice vytváří hodnotu jen v případě, že její očekávaná výnosnost přesáhne svou kapitálovou nákladovost.

Rafinovanější přístup metody EVA oproti elementárním metodám měření výkonnosti je vidět na pokročilé metodice stanovení úspěšnosti na základě vyhodnocení ukazatele ROE. Podle klasického přístupu je firma úspěšná tehdy, když je hodnota ROE kladná. Pro majitele či akcionáře je však úspěch zaručen jen pokud je ROE větší nebo rovno nákladům na vlastní kapitál. Tento vztah lze vyjádřit následovně:

$$ROE \geq C_e$$

kde:

C_e = náklady vlastního kapitálu

Pokud je ve firmě tento vztah porušen, není generována ekonomická přidaná hodnota a podnikání ztrácí ekonomický smysl. Rozdíl $ROE - C_e$ nazýváme *spread* a pro vlastníka je žádoucí, aby byl co největší. Pokud je spread kladný, bude mít i výsledná hodnota EVA kladnou hodnotu a investice do firmy přinese vyšší výnos než alternativní investice. EVA-equity spočítáme podle vzorce:³⁴

$$EVA_{equity} = (ROE - C_e) \times VK$$

kde:

VK = vlastní kapitál

C_e = náklady vlastního kapitálu

ROE = rentabilita vlastního kapitálu

³⁴ NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. *Tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2002, 216 s. ISBN 80-247-0125-1.

Kapitola 2 Praktická část

2.1 Charakteristika analyzované společnosti

Analyzovaná společnost Lucas Precision L.P. (dále jen „Lucas“) působí v oboru strojírenství již od roku 1901. Od výroby horizontálních vyvrtávaček se přesunula ke službám a dnes se zabývá jejich servisem a přestavbou. Společnost Lucas byla od roku 25.10.1995 zaregistrována ve státě Ohio jako *limited partnership* a dle zákonné úpravy naplňovala minimální počet dvou společníků. Společníku s neomezeným ručením (general partner) Lucas Precision, Inc. i společníku s ručením omezeným (limited partner) Monarch Lathes L.P. byl odváděn roční poplatek 60 000 \$ a procentní kompenzace závislá na výši dosaženého hospodářského výsledku.

Společnost Lucas zanikla 14.11.2014 akvizicí ze strany české společností Fermat Group a.s. (dále jen „Fermat“) a došlo tak ke změně názvu na Lucas-Fermat, LLC a formy podnikání na *limited liability company*. Tímto se také stala výhradním dodavatelem horizontálních vyvrtávaček a hrotových brusek značky Fermat pro americký trh.

2.2 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

2.2.1 Horizontální a vertikální analýza aktiv

Tabulka 1 Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv	2011	2011/2012		2012	2012/2013		2013
	[\$]	[%]	[\$]	[\$]	[%]	[\$]	[\$]
Aktiva celkem	2 795 757	56,8	1 587 611	4 383 368	8,4	366 596	4 749 964
Dlouhodobý majetek	48 650	-7,8	-3 817	44 833	-8,5	-3 810	41 023
Oběžná aktiva	2 747 107	57,9	1 591 428	4 338 535	8,5	370 406	4 708 941
Zásoby	1 428 022	37,9	541 524	1 969 546	-2,2	-42 470	1 927 076
Pohledávky z obchodních vztahů	382 804	32,8	125 404	508 208	-12,2	-62 252	445 956
Zálohy	0		1 810 029	1 810 029	12,3	222 778	2 032 807
Peněžní prostředky	3 648	93,9	3 424	7 072	2801,1	198 092	205 164
Ostatní oběžná aktiva	932 633	-95,3	-888 953	43 680	124,2	54 258	97 938

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

Tabulka 2 Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv	2011		2012		2013	
	[\$]	[%]	[\$]	[%]	[\$]	[%]
Aktiva celkem	2 795 757	100,0	4 383 368	100,0	4 749 964	100,0
Dlouhodobý majetek	48 650	1,7	44 833	1,0	41 023	0,9
Oběžná aktiva	2 747 107	98,3	4 338 535	99,0	4 708 941	99,1
Zásoby	1 428 022	51,1	1 969 546	44,9	1 927 076	40,6
Pohledávky z obchodních vztahů	382 804	13,7	508 208	11,6	445 956	9,4
Zálohy	0	0,0	1 810 029	41,3	2 032 807	42,8
Krátkodobý finanční majetek	3 648	0,1	7 072	0,2	205 164	4,3
Ostatní oběžná aktiva	932 633	33,4	43 680	1,0	97 938	2,1

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

Společnost Lucas v analyzovaném období 2011–2013 vykazuje rostoucí trend celkových aktiv. V roce 2012 činil meziroční růst 56,8 % (1 587 611 \$), o rok později už jen 8,4 % (366 596 \$).

Dlouhodobý majetek tvoří jen nepatrnou část (0,9–1,7 %) celkových aktiv. Jeho hodnota meziročně klesá, protože je odpisován zrychlenou metodou MACRS a v tomto období nedošlo k pořízení žádného dlouhodobého majetku. Společnost Lucas si pro své

podnikání pronajímá prostory za celkový roční nájem 74 000 \$, musela však investovat do jejich vylepšení a oprav (leasehold improvements) v celkové výši 122 572 \$. Zvláštní výjimka dovoluje odpis těchto úprav po splnění tří podmínek. Úpravy musí být provedeny nájemníkem uvnitř pronajatého prostoru a nesmí mít žádný dopad na ostatní nájemníky v budově.³⁵

Druhou odpisovanou položkou jsou stroje a zařízení (machinery and equipment) v celkové pořizovací hodnotě 376 083 \$. Celková pořizovací cena odpisovaného majetku tedy činí 498 655 \$ a v roce 2013 je hodnota oprávek již 457 632 \$ (91,77 %).

Oběžná aktiva tvoří hlavní část celkových aktiv (98,3–99,1 %) a mají téměř identický vývoj. Z větší části jsou tvořena zásobami, které obsahují rozpracovanou výrobu (work-in-process), hotové výrobky (finished goods) a náklady spojené se skladováním a udržováním zásob (uniform cost).

Pohledávky z obchodních vztahů (trade receivables) s hodnotou 382 804 \$, které v roce 2012 rostou o 32 % na 508 208 \$, zaznamenají v dalším roce pokles o 12,2 % na 445 956 \$. Jejich podíl na celkových aktivech má však klesající trend. V roce 2011 představují 13,7 % celkových aktiv, v roce 2013 už jen 9,4 %.

Zálohy v roce 2011 mají nulovou hodnotu, což s největší pravděpodobností svědčí o jejich vyčerpání před datem provedení účetní závěrky. V dalším roce jejich hodnota činí 1 810 029 \$ a tvoří 41,3 % celkových aktiv. V roce 2013 je zaznamenán růst o 12,3 % na 2 032 807 \$ a podíl na celkové hodnotě kapitálu činí 42,8 %. Zálohy jsou poskytovány dodavatelům, kteří se chtějí chránit před neplněním smluvních podmínek nebo nedisponují z důvodu velikosti zakázky dostatečnými prostředky pro její plnění.

Krátkodobý finanční majetek mezi lety 2011 a 2012 sice roste o 93 % na 7 072 \$, tato hodnota však představuje pouze 0,2 % celkových aktiv. V roce 2013 dochází k nárůstu o 2801,1 %, což je vůbec největší relativní změna ve výkazu aktiv.

³⁵ LANDER Steve. How to Depreciate Leasehold Improvements. *Small Business*[online]. 2014 [cit. 2015-03-15]. Dostupné z: <http://smallbusiness.chron.com/depreciate-leasehold-improvements-65106.html>.

Dopad na okamžitou likviditu je podrobněji rozebrán v kapitole 2.4.3 Ukazatele likvidity.

Ostatní oběžná aktiva v roce 2011 tvoří 33,4 % (932 633 \$) celkových aktiv, v roce 2012 po propadu o 95,3 % představují už jen 1 % (43 680 \$), a v roce 2013 rostou o 124,2 % na 97 938 \$. Mezi tato aktiva patří všechna ostatní oběžná aktiva, která nejsou natolik významná, aby se uváděla ve zvláštní kolonce. Patří sem například zálohy dodavatelům, nebo pohledávky za zaměstnanci.

2.2.2 Horizontální a vertikální analýza pasiv

Tabulka 3 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv	2011	2011/2012		2012	2012/2013		2013
	[\$]	[%]	[\$]	[\$]	[%]	[\$]	[\$]
Pasiva celkem	2 795 757	56,8	1 587 611	4 383 368	8,4	366 596	4 749 964
Vlastní kapitál	1 415 988	14,2	201 463	1 617 451	14,3	230 931	1 848 382
Cizí zdroje	1 379 769	100,5	1 386 148	2 765 917	4,9	135 665	2 901 582
Směnky k úhradě	120 000	220,8	265 000	385 000	-100,0	-385 000	0
Závazky z obchodního styku	124 154	130,6	162 084	286 238	106,1	303 799	590 037
Přijaté zálohy	1 044 423	89,1	930 842	1 975 265	9,6	189 055	2 164 320
Výdaje příštích období	47 648	150,6	71 766	119 414	23,3	27 811	147 225

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

Tabulka 4 Vertikální analýza pasiv

Vertikální analýza pasiv	2011		2012		2013	
	[\$]	[%]	[\$]	[%]	[\$]	[%]
Pasiva celkem	2 795 757	100,0	4 383 368	100,0	4 749 964	100,0
Vlastní kapitál	1 415 988	50,6	1 617 451	36,9	1 848 382	38,9
Cizí zdroje	1 379 769	49,4	2 765 917	63,1	2 901 582	61,1
Směnky k úhradě	120 000	4,3	385 000	8,8	0	0,0
Závazky z obchodního styku	124 154	4,4	286 238	6,5	590 037	12,4
Přijaté zálohy	1 044 423	37,4	1 975 265	45,1	2 164 320	45,6
Výdaje příštích období	47 648	1,7	119 414	2,7	147 225	3,1

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

Pasiva zobrazují majetek podle zdrojů financování a podle bilančního principu je jejich hodnota rovna hodnotě aktiv. Jejich vývoj je také identický s aktivy, vývoj dílčích položek je však odlišný.

Vlastní kapitál v roce 2011 tvoří 50,6 % celkových pasiv a společnost Lucas má v tomto roce velmi vyrovnanou kapitálovou strukturu. V dalších letech klesá tento podíl vlivem zvýšeného financování z cizích zdrojů na 36,9 % (2012) a 38,9 % (2013). Hodnota vlastního kapitálu roste stabilně o 14,2 % (2012) a 14,3 % (2013) a její absolutní přírůstek v letech 2011–2013 činí 432 394 \$.

Hodnota cizích zdrojů zaznamenala mnohem agresivnější růst. Zatímco v roce 2011 tvořila jen polovinu všech zdrojů, v roce 2012 to bylo už 63,1 % a její hodnota se více než zdvojnásobila. V dalším roce se růst zpomalil na pouhých 4,9 % a podíl na celkových pasivech se snížil na 61,1 %. Absolutní přírůstek v analyzovaném období činil 1 521 813 \$ a byl tak oproti absolutnímu přírůstku vlastního kapitálu více než trojnásobný.

Společnost Lucas má u bankovní instituce otevřený směnečný úvěr. Banka úvěr poskytuje na vlastní vista směnku vydanou společností Lucas až do výše 2 250 000 \$ za úrok 2,75 % + LIBOR. Pro společnost Lucas je tento úvěr hlavním zdrojem úročeného kapitálu a ručí za něj pohledávkami z obchodního styku, zásobami a strojním zařízením. V roce 2011 tvoří směnky k úhradě 4,3 % (120 000 \$) celkových pasiv, v dalším roce už 8,8 % (385 000 \$) a v roce 2013 nedochází k čerpání úvěru a společnost nemá žádný úročený kapitál.

Závazky z obchodního styku představují hlavně závazky vůči dodavatelům. Ve sledovaném období rostl jejich podíl na pasivech z 4,4 % na 12,4 % a absolutní změna při relativním růstu 130,6 % (2012) a 106,1 % (2013) činila 465 883 \$.

Největší položkou cizích zdrojů jsou přijaté zálohy, jejichž podíl v roce 2011 tvoří 37,4 % a postupně roste až na 45,6 % v roce 2013. Absolutní přírůstek při relativním růstu 89,1 % (2012) a 9,6 % (2013) činí 1 119 897 \$, což je největší absolutní změna v rámci pasivních účtů. Mezi přijaté zálohy se řadí především zálohy od odběratelů, kteří se první splátkou zavazují k uhrazení celé zakázky a zároveň společnosti Lucas

poskytují dostatečné prostředky pro plnění požadavků sjednaných v obchodní smlouvě.

Výdaje příštích období jsou takové výdaje, které věcně a časově souvisí s běžným obdobím, ale uskuteční se až v budoucnu. Ve zkoumaném období tvoří pouze 1,7–3,1 % všech pasiv a jejich absolutní přírůstek činí 99 577 \$

2.2.3 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Tabulka 5 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	2011	2011/2012		2012	2012/2013		2013
	[\$]	[%]	[\$]	[\$]	[%]	[\$]	[\$]
Výkony	3 356 254	93,1	3 125 412	6 481 666	8,3	539 202	7 020 868
Výkonová spotřeba	2 119 553	125,1	2 652 542	4 772 095	9,1	435 679	5 207 774
Přidaná hodnota	1 236 701	38,2	472 870	1 709 571	6,1	103 523	1 813 094
Ostatní provozní náklady	901 715	30,8	277 762	1 179 477	-3,4	-40 365	1 139 112
Provozní výsledek hospodaření	334 986	58,2	195 108	530 094	27,1	143 888	673 982
Poplatky managementu	120 000	14,4	17 300	137 300	12,2	16 700	154 000
Nákladové úroky	3 927	17,0	666	4 593	-37,7	-1 730	2 863
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT)	224 715	82,5	185 336	410 051	30,6	125 591	535 642
Daň z příjmu	4 400	106,8	4 700	9 100	-1,1	-100	9 000
Výsledek hospodaření za běžnou činnost (EAT)	216 388	83,2	179 970	396 358	32,1	127 421	523 779

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

Horizontální analýza zisků a ztrát ukazuje, že ve zkoumaném období se hodnota výkonů více než zdvojnásobila, přičemž nejvyšší růst 93,1 % byl zaznamenán v roce 2012. U výkonové spotřeby byl ve stejném roce zaznamenán více než dvojnásobný nárůst (o 125,1 %), přičemž její relativní podíl na výkonech vzrostl o pouhých 10,47 % z 63,15 % na 73,62 %. Tento trend zpomalil v roce 2013, kdy výkonová spotřeba tvořila 74,14 % výkonů a došlo tak ke stabilizaci poklesu přidané hodnoty, jejíž vývoj měl opačnou tendenci.

Provozní výsledek hospodaření v letech 2011–2013 se téměř zdvojnásobil a rostl o 338 996 \$ na 673 982 \$, jeho relativní podíl na výkonech však mírně klesl z 9,98 % na 9,59 %. Výsledek hospodaření za běžnou činnost se zvyšoval o něco rychlejším tempem, protože poplatky managementu se nezvyšovaly stejnou mírou jako provozní výsledek hospodaření. Snížená daň z příjmů a nákladové úroky zde mají jen malý dopad na výši čistého zisku.

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Čistý pracovní kapitál (ČPK) je definován jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých zdrojů. Společnost Lucas nemá dlouhodobé zdroje a ČPK je tedy kryt pouze vlastním kapitálem. ČPK představuje část oběžných aktiv, která slouží jako finanční polštář pro případ nepříznivé platební situace. Vysoká hodnota ČPK a její růst je základním předpokladem pro dostatečnou likviditu. Následující data ukazují stabilní meziroční růst ČPK o 15 %, čímž je tento předpoklad splněn.

Tabulka 6 Čistý pracovní kapitál

	2011	2012	2013
Oběžná aktiva [\$]	2 747 107	4 338 535	4 708 941
Krátkodobé závazky [\$]	1 379 769	2 765 917	2 901 582
ČPK [\$]	1 367 338	1 572 618	1 807 359

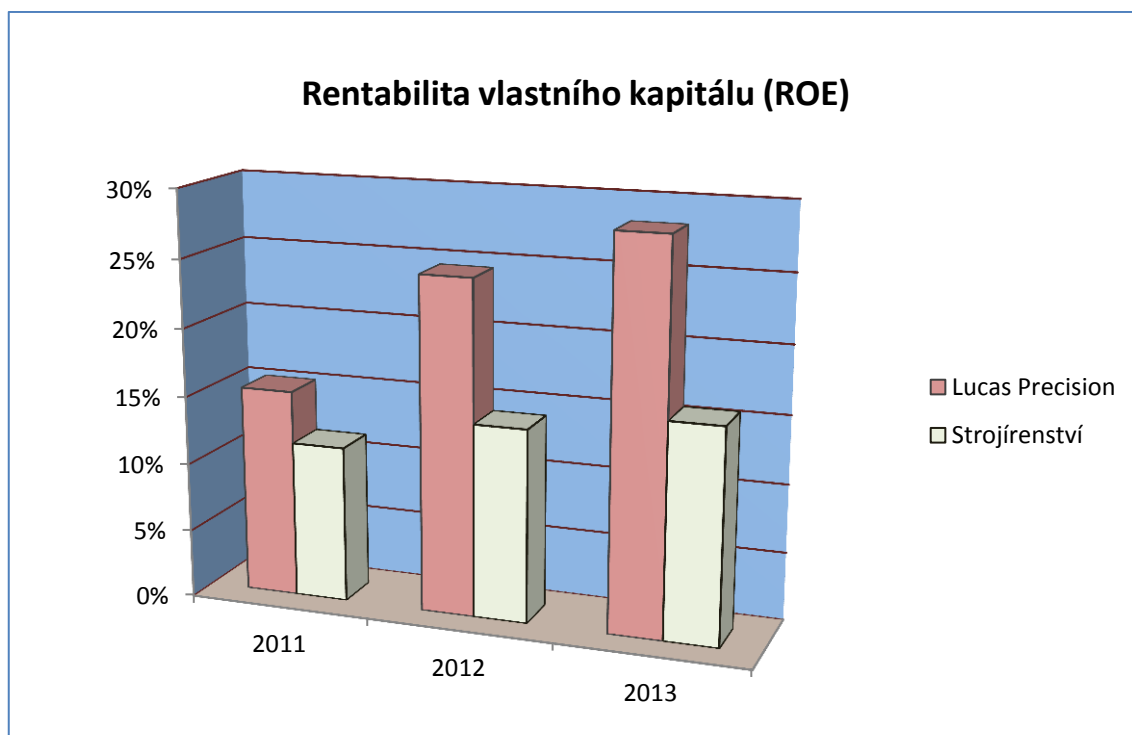
Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

2.4 Analýza poměrových ukazatelů

2.4.1 Ukazatele rentability

Pro vlastníky a investory je nejdůležitějším ukazatelem vysoká **rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**. Následující graf nabízí porovnání ROE v letech 2011–2013 mezi společností Lucas a průměrným ROE za strojírenství. Oborové průměry ROE za uplynulý rok každoročně zveřejňuje profesor Aswath Damodaran z New York University (NYU) na svém webu, přičemž data pro výpočet jsou čerpána z finančních databází společností Bloomberg, Morningstar, Capital IQ a Compustat. V roce 2011 byl průměr ROE získán z počtu 100 společností, v roce 2012 z počtu 94 společností a v roce 2013 z počtu 141 společností.

Graf 1 Rentabilita vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů a oborových průměrů³⁶

V tabulce je zaznamenán rozdíl oborových i firemních hodnot ROE za příslušný rok. Nejmenší rozdíl lze pozorovat v roce 2011 (3,8 %), v roce 2013 je tento rozdíl už

³⁶ DAMODARAN, Aswath. Archived Data. *Damodaran Online*[online]. Poslední revize 5. 1. 2015 [cit 2015-03-06]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.

trojnásobný. Důvodem je strmý růst hodnoty ROE ve společnosti Lucas, kde největší meziroční růst (o 9,23%) je mezi lety 2011 a 2012 díky čistému zisku, jehož hodnota se ve stejném období vlivem růstu přidané hodnoty téměř zdvojnásobila.

Tabulka 7 Srovnání ROE společnosti Lucas a strojírenství

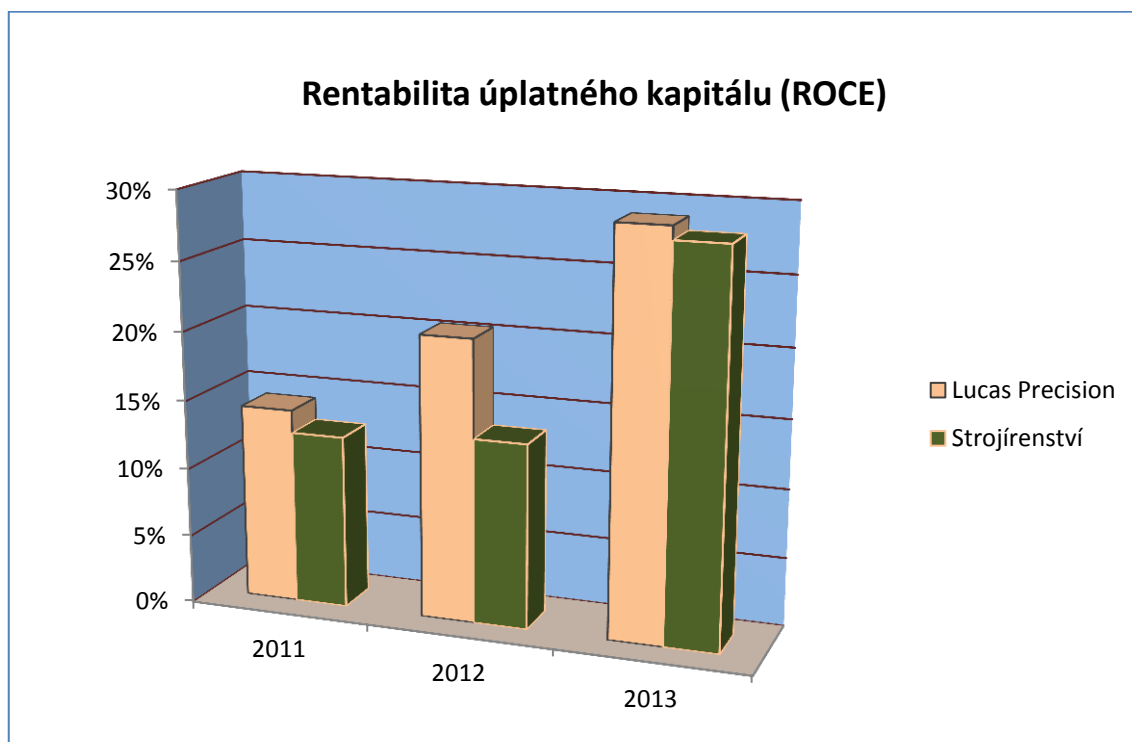
	2011	2012	2013
EAT [\$]	216 388	396 358	523 779
Vlastní kapitál [\$]	1 415 988	1 617 451	1 848 382
ROE - Lucas Precision [%]	15,28	24,51	28,34
ROE - strojírenství [%]	11,48	14,17	15,70
Rozdíl [%]	3,80	10,34	12,64

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů a oborových průměrů³⁷

Pro ukazatel **rentability úplatného kapitálu (ROCE)** jsou také k dispozici oborové hodnoty z webové stránky profesora Damodarana. Jejich mírný růst v roce 2012 je v následujícím roce vystřídán zvýšením o více než dvojnásobek na 28,02 %. Rozdíl v roce 2011 činí 1,63 %, v roce 2013 už 14,42 %, což je téměř devětkrát vyšší. Za zmínku stojí zjištěná hodnota ROCE za rok 2013, která je velmi podobná hodnotě ROE ve stejném období. Prvním důvodem je pouze malá změna v hodnotě čistého zisku po odečtení úroků i daně z příjmů vlivem nízkého podílu cizího úročeného kapitálu a nízkého zdanění příjmů v podnikání typu limited partnership (2,25 %). Druhým důvodem je ten, že hodnota úplatného kapitálu za rok 2013 sestává pouze z vlastního kapitálu, neboť v tomto roce nemá společnost Lucas žádný cizí úročený kapitál.

³⁷ DAMODARAN, Aswath. Archived Data. *Damodaran Online*[online]. Poslední revize 5. 1. 2015 [cit 2015-03-06]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.

Graf 2 Rentabilita úplatného kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů a oborových průměrů³⁸

Pro ukazatele ROE i ROCE lze konstatovat, že jejich vysoká hodnota značí pozitivní leverage efekt, tedy pákový efekt, kdy úroková míra cizího kapitálu je nižší než rentabilita úplatného kapitálu. Cizí kapitál v letech 2011 a 2012 představuje úvěr ve formě směnky splatné do jednoho roku. Úroková míra byla stanovena jako referenční úroková sazba LIBOR (London InterBank Offered Rate) + 2,75 %. V inkriminovaném období činila roční referenční sazba LIBOR chronologicky 0,83 % a 1,01 % a po srovnání je hodnota ROCE téměř čtyřikrát vyšší než úroková míra cizího kapitálu.

Tabulka 8 Srovnání ROCE společnosti Lucas a strojírnoství

	2011	2012	2013
EBIT [\$]	224 715	410 051	535 642
Úplatný kapitál [\$]	1 579 532	2 002 451	1 848 382
ROCE - Lucas Precision [%]	14,23	20,48	28,98
ROCE - Strojírnoství [%]	12,60	13,43	28,02
Rozdíl [%]	1,63	7,05	14,42

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů a oborových průměrů³⁹

³⁸ DAMODARAN, Aswath. Archived Data. *Damodaran Online*[online]. Poslední revize 5. 1. 2015 [cit 2015-03-06]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.

Ukazatel ROA je stanoven jako podíl čistého zisku (EAT) a celkových aktiv. Výsledné hodnoty jsou vždy nižší než u předchozích ukazatelů rentability, neboť celková aktiva zahrnují i majetek, který je držen z důvodu zachování dostatečné likvidity a ze kterého však neplynou téměř žádné výnosy. V tabulce je zaznamenán mírný růst ROA, což svědčí o efektivnějším využití celkových aktiv.

Tabulka 9 Ukazatel ROA

	2011	2012	2013
EAT [\$]	216 388	396 358	523 779
Celková aktiva [\$]	2 795 757	4 383 368	4 749 964
ROA [%]	7,74	9,04	11,03

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

Rentabilita tržeb (ROS) je ukazatel vhodný zejména pro porovnání s jiným podnikem. Jeho výpočet je stanoven jako podíl zisku před zdaněním a úroky (EBIT) a tržeb. Užitím EBIT se tak v porovnání neprojeví rozdíly v daňovém a úrokovém zatížení. Pro nás je však zajímavější odvozený **ukazatel ziskové marže (PMOS)**, který je stanoven jako podíl čistého zisku (EAT) a tržeb. V případě společnosti Lucas tedy udává čistý zisk v centech na jeden dolar obratu. Opačný přístup volí **ukazatel nákladovosti (1-ROS)**, který je také odvozen od ukazatele ROS a v případě společnosti Lucas vyjadřuje, s jakými náklady byl vytvořen jeden dolar tržeb. Výpočet ukazatele nákladovosti je pro náš účel upraven na **1-PMOS**, protože počítáme s EAT, a za náklad bude považován úrok i daň.

Tabulka 10 Ukazatele ROS, PMOS, 1-PMOS

	2011	2012	2013
EBIT [\$]	224 715	410 051	535 642
EAT [\$]	216 388	396 358	523 779
Tržby [\$]	3 356 254	6 481 666	7 020 868
ROS [%]	6,45	6,12	7,46
PMOS [%]	6,70	6,33	7,63
1-PMOS [%]	93,30	93,67	92,37

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

³⁹ DAMODARAN, Aswath. Archived Data. *Damodaran Online*[online]. Poslední revize 5. 1. 2015 [cit 2015-03-06]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.

2.4.2 Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv (total asset turnover ratio) udává kolikrát za rok dokáže firma přeměnit celková aktiva na peněžní prostředky. Hodnoty v tabulce přesahují doporučenou hranici 1, společnost tedy vynakládá své zdroje efektivně.

Tabulka 11 Obrat celkových aktiv

	2011	2012	2013
Tržby [\$]	3 356 254	6 481 666	7 020 868
Celková aktiva [\$]	2 795 757	4 383 368	4 749 964
Obrat celkových aktiv	1,20	1,48	1,48

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

Doba obratu zásob (inventory turnover) udává, za jakou dobu přejdou peněžní prostředky přes výroby a zboží znovu do peněžní formy. Mezi lety 2011 a 2013 se hodnota snížila o více než třetinu, což znamená pokles nákladů na držení zásob. Důvodem pro tento pozitivní vývoj je prudký růst tržeb mezi lety 2011 a 2012 (o 93 %) oproti mírnému růstu zásob (o 38 %) ve stejném období. **Obrat zásob** vychází ze stejných dat, ale udává kolikrát za rok jsou zásoby přeměněny na tržby. Zde také platí, že vyšší rychlost obratu zásob znamená nižší náklady na jejich držbu.

Tabulka 12 Obrat zásob, doba obratu zásob

	2011	2012	2013
Tržby [\$]	3 356 254	6 481 666	7 020 868
Zásoby [\$]	1 428 022	1 969 546	1 927 076
Doba obratu zásob [dny]	153,17	109,39	98,81
Obrat zásob	2,35	3,29	3,64

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

Doba obratu pohledávek (average collection period) udává, jak dlouho v průměru trvá obchodním partnerům, než uhradí své závazky, potažmo firemní pohledávky z obchodního styku. **Doba obratu závazků (payables turnover ratio)** vyjadřuje průměrnou dobu do zaplacení závazků z obchodního styku. Oba ukazatele v tabulce podávají informace o vývoji platební morálky společnosti Lucas a jejích dlužníků. V roce 2011 je v porovnání doba obratu pohledávek více než trojnásobná, v roce 2012 už je doba obratu závazků vyšší téměř o polovinu. Růst doby obratu

závazků a pokles doby obratu pohledávek je pro firmu výhodný, protože může za své závazky platit později a peněžní prostředky z pohledávek se do firmy dostávají dříve. Krátkodobé závazky a pohledávky jsou zrealizovány formou obchodního úvěru, který zpravidla není zatížen úrokem a představuje tak nejlevnější peníze, jaké se firmě můžou dostat.

Tabulka 13 Doba obratu závazků, doba obratu pohledávek

	2011	2012	2013
Tržby [\$]	3 356 254	6 481 666	7 020 868
Krátkodobé závazky [\$]	124 154	286 238	590 037
Pohledávky z obchodních vztahů [\$]	382 804	508 208	445 956
Doba obratu závazků [dny]	13,32	15,90	30,25
Doba obratu pohledávek [dny]	41,06	28,23	22,87

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

2.4.3 Ukazatele likvidity

Likvidita, tedy schopnost firmy platit včas za své krátkodobé závazky, je významným prvkem finanční analýzy. Následující ukazatele budou analyzovat jednotlivé složky oběžného majetku odstupňované podle jejich likvidnosti, tedy podle rychlosti, s jakou dokáží jednotlivé složky oběžného majetku přejít do peněžní formy.

Nejobecnějším ukazatelem likvidity je **běžná likvidita (current ratio)**, která poměruje všechna oběžná aktiva proti krátkodobým cizím zdrojům. Společnost Lucas nemá žádné dlouhodobé zdroje, a tak jsou veškeré cizí zdroje krátkodobé. Z tabulky je patrný sestupný trend, který je způsoben pomalým růstem oběžných aktiv, která v letech 2011-2013 rostla pouze o 71 % oproti cizím zdrojům, jejichž hodnota vzrostla o 110 %. Nejnižší hodnota běžné likvidity byla naměřena v roce 2012, kdy vstoupila do pásma 1–1,6; které je charakteristické pro firmy s agresivní strategií. Tato mírně agresivní strategie se projevila hlavně v rostoucím trendu ukazatele ROE. Vyšším využitím cizích zdrojů byl totiž utlumen růst vlastního kapitálu, kde meziroční změna byla stabilně pouhých 14 % a hodnota ROE se zvýšila o více než polovinu na 24,51 %. V následujícím roce byl zaznamenán mírný růst běžné likvidity, kdy se vzdor

celkovému trendu rychlejšího růstu cizích zdrojů zvyšovala rychleji hodnota oběžných aktiv.

Dalším důležitým ukazatelem je **pohotová likvidita (acid test)**, která narozdíl od běžné likvidity nebere v potaz nejméně likvidní složky oběžného majetku, jako jsou zásoby a nedobytné pohledávky. Hodnota nedobytných pohledávek není známa a z výpočtu jsou tedy vyloučeny jen zásoby. Doporučené rozmezí 1–1,5 pro pohotovou likviditu sice není splněno, ale hodnota pohotové likvidity se pohybuje těsně pod dolní hranicí. Podle teorie hodnota nižší než 1 znamená zvýšené riziko, že společnost nebude dostatečně likvidní a bude nucena hradit své dluhy odprodejem části majetku.

Tabulka 14 Ukazatele likvidity

	2011	2012	2013
Oběžná aktiva [\$]	2 747 107	4 338 535	4 708 941
Krátkodobé cizí zdroje [\$]	1 379 769	2 765 917	2 901 582
Zásoby [\$]	1 428 022	1 969 546	1 927 076
Krátkodobý finanční majetek [\$]	3 648	7 072	205 164
Závazky z obchodního styku [\$]	124 154	286 238	590 037
Běžná likvidita	1,99	1,57	1,62
Pohotová likvidita	0,96	0,86	0,96
Okamžitá likvidita	0,029	0,025	0,348

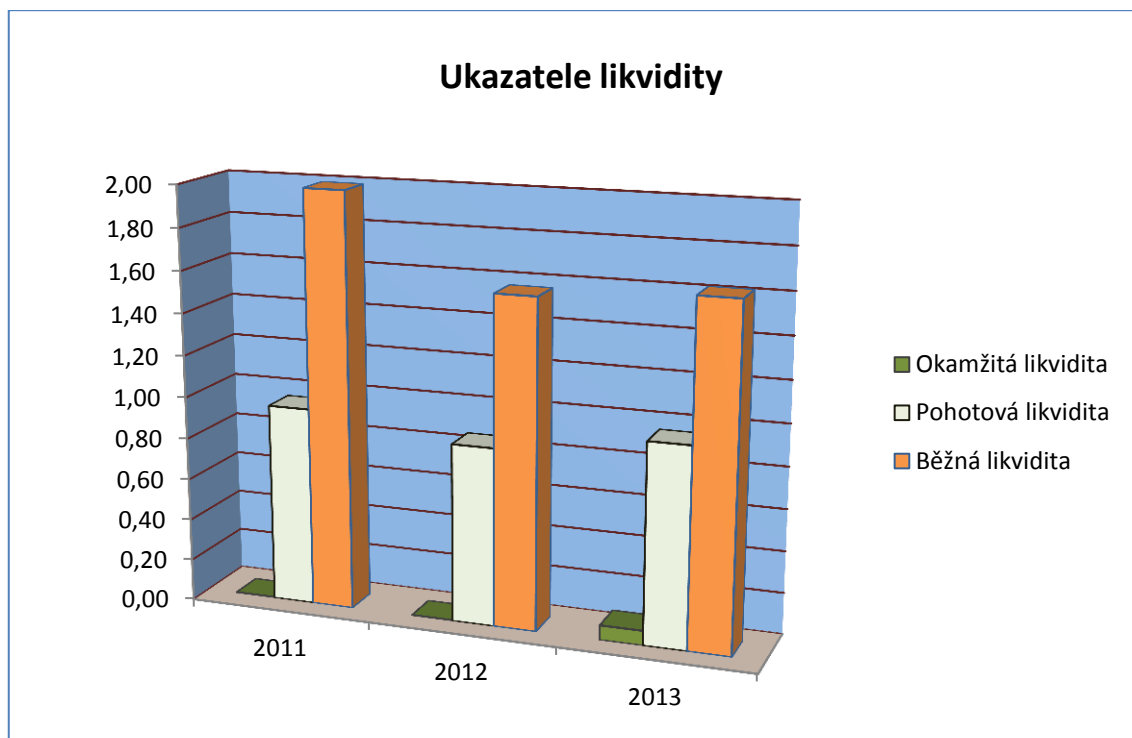
Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

S nejlíkvnější složkou, krátkodobým finančním majetkem počítá **okamžitá likvidita (cash ratio)**. Její hodnota ve zkoumaném období sice roste, ale pohybuje se u dolní hranice 0,2 stanovené Ministerstvem průmyslu a obchodu. Pro firmy v USA je teoretické bezpečné pásmo stanoveno na 0,9–1,1. Ve skutečnosti je krytí dluhů s okamžitou splatností krátkodobým finančním majetkem v poměru 1:1 velmi neefektivní strategie. Držbou takového množství peněžních prostředků, které regenerují žádný výnos, by firma přišla o možnost jejich efektivnějšího využití.

V prezentované tabulce je patrný prudký růst hodnoty krátkodobého finančního majetku v roce 2013. Nízká hodnota v letech 2011 a 2012 může vyplývat z povahy rozvahy, která zachycuje stavové veličiny, tedy stav k určitému datu. Pokud

tento majetek přešel do jiné formy před zachycením v rozvaze, může být skutečná hodnota okamžité likvidity vyšší.

Graf 3 Ukazatele likvidity



Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

2.4.4 Ukazatele zadluženosti

Analýza ukazatelů zadluženosti se zaměřuje na stanovení kapitálové struktury ve firmě. Podíl cizích zdrojů na celkovém kapitálu poměruje **ukazatel celkové zadluženosti (debt ratio)**. V roce 2011 se jeho hodnota pohybuje v rámci doporučeného pásma 30–60 %. V dalších letech se využití cizích zdrojů zvyšuje a díky nízkému placenému úroku se pro firmu stává výhodným zdrojem financování. **Koeficient samofinancování (equit ratio)** udává, v jaké míře je v celkových aktivech zastoupen vlastní kapitál. Míra využití cizích nebo vlastních zdrojů je stanovena kompromisem mezi nízkými náklady u cizích zdrojů a nízkým rizikem u zdrojů vlastních.

Poměřením cizího kapitálu a vlastního kapitálu získáme **míru zadluženosti (debt-equity ratio)**, jejíž hodnota je významná zejména pro bankovní instituce při

poskytování úvěru. Rychlý růst v roce 2012 a mírný pokles v roce 2013 se podobá vývoji celkové zadluženosti. I přes klesající trend v roce 2013 všechny ukazatele rentability rostou, což znamená, že firma i v tomto roce dokázala efektivně vynakládat své zdroje. **Ukazatel úrokového krytí** vyjadřující míru úrokového zatížení, podává nejméně zkreslené informace, protože poměří dvě tokové veličiny, zisk před zdaněním a úroky (EBIT) a nákladové úroky. Dle výpočtu jsou v roce 2011 nákladové úroky kryty 57krát, v roce 2013 již 187krát.

Tabulka 15 Ukazatele zadluženosti

	2011	2012	2013
cizí kapitál [\$]	1 379 769	2 765 917	2 901 582
vlastní kapitál [\$]	1 415 988	1 617 451	1 848 382
celková aktiva [\$]	2 795 757	4 383 368	4 749 964
nákladové úroky [\$]	3 927	4 593	2 863
EBIT [\$]	224 715	410 051	535 642
míra zadluženosti	0,97	1,71	1,57
celková zadluženost [%]	49,35	63,10	61,09
koeficient samofinancování [%]	50,65	36,90	38,91
úrokové krytí	57,22	89,28	187,09

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

2.5 Průměrné vážené náklady na kapitál (WACC)

Náklady na cizí kapitál se týkají cizího úročeného kapitálu, v případě společnosti Lucas tedy směnečného úvěru s úrokovou sazbou LIBOR +2,75 %. Roční sazba LIBOR se pohybovala v rozmezí 0,68–1,01 % a daň z příjmů na úrovni limited partnership je pouze 2,25 %.

Tabulka 16 Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu			
	2011	2012	2013
1-T	0,98	0,98	0,98
LIBOR [%]	0,83	1,01	0,68
$R_d = \text{LIBOR} + 2,75 \% [\%]$	3,58	3,76	3,43
$C_d = R_d \times (1-T) [\%]$	3,50	3,67	3,35

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

Náklady vlastního kapitálu byly vypočítány za použití modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Za ekvivalent bezrizikové úrokové míry (r_f) v USA jsou považovány desetileté státní dluhopisy (10-year T-Bonds) a tříměsíční státní dluhopisy (3-month T-Bill). Na stránkách profesora Damodarana jsou k dispozici historická data obou typů dluhopisů až do roku 1928. Výpočtem aritmetického průměru hodnot z obou časových řad získáme průměrné hodnoty až do roku 2011–2013. Aritmetickým průměrem z obou získaných hodnot dostaneme bezrizikovou úrokovou míru s dostatečně dlouhou časovou řadou.

Informace o očekávané výnosnosti kapitálového trhu podává index S&P 500, který se řadí mezi nejvýznamější akciové indexy na světě. Je sestavován agenturou Standard & Poor's a zahrnuje 500 největších společností z různých oblastí podnikání na americkém trhu. Aritmetickým průměrem ročních průměrných výnosů indexu S&P 500 získáme očekávanou průměrnou výnosnost kapitálového trhu (r_m). Koeficient β za příslušný rok ve strojírenství je také zveřejněn na stránkách profesora Damodarana. Jeho hodnota je dále upravena, protože způsob řízení aktiv a malá velikost společnosti naznačují zvýšené obchodní riziko. Pracovní kapitál sice tvoří relativně velkou část oběžných aktiv, průměrná životnost celkových aktiv se ale mírně snižuje a celková vybavenost dlouhodobým majetkem je také nízká. Kompenzace za zvýšené obchodní riziko byla stanovena jako procentní přírážka (S_o) ve výši 2 %.⁴⁰

Tabulka 17 Náklady vlastního kapitálu, CAPM

	2011	2012	2013
r_f [%]	5,47	5,44	5,26
r_m [%]	11,21	11,60	11,50
S_o [%]	2,00	2,00	2,00
β	1,04	1,11	0,91
$C_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + S_o$ [%]	13,44	14,28	12,94

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů a oborových průměrů

Po výpočtu nákladů na cizí a vlastní kapitál můžeme přistoupit k výpočtu WACC. Hodnoty nákladů na vlastní a celkový kapitál jsou si velmi podobné, protože v roce

⁴⁰ Index S&P 500.CBOE(Chicago Board Options Exchange)[online]. [cit. 2015-04-06]. Dostupné z: <http://www.cboe.com/micro/spx/introduction.aspx>

2011 tvořily cizí zdroje pouze 7,81 % úplatného kapitálu a v roce 2012 již 19,23 %. V roce 2013 nevyužívá společnost Lucas cizí úplatný kapitál a hodnoty jsou totožné.

Tabulka 18 Průměrné vážené náklady kapitálu, WACC

	2011	2012	2013
Vlastní kapitál [\$]	1 415 988	1 617 451	1 848 382
Směnky k úhradě [\$]	120 000	385 000	0
E/C [%]	92,18	80,76	100
D/C [%]	7,81	19,23	0
C _e [%]	13,44	14,28	12,94
C _d [%]	3,50	3,67	3,35
1-T	0,97	0,97	0,97
WACC [%]	12,66	12,22	12,94

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

K porovnání vypočtených hodnot nákladů kapitálu se nabízí oborové hodnoty ze strojírenství, taktéž dostupné na stránkách profesora Damodarana. Průměr WACC za strojírenství dosahuje nižších hodnot než u společnosti Lucas. Důvodem může být fakt, že tento oborový průměr je počítán ze vzorku největších společností, které v oboru působí. Větší společnosti mají lepší přístup k levnějšímu kapitálu, a tím i levnější náklady.

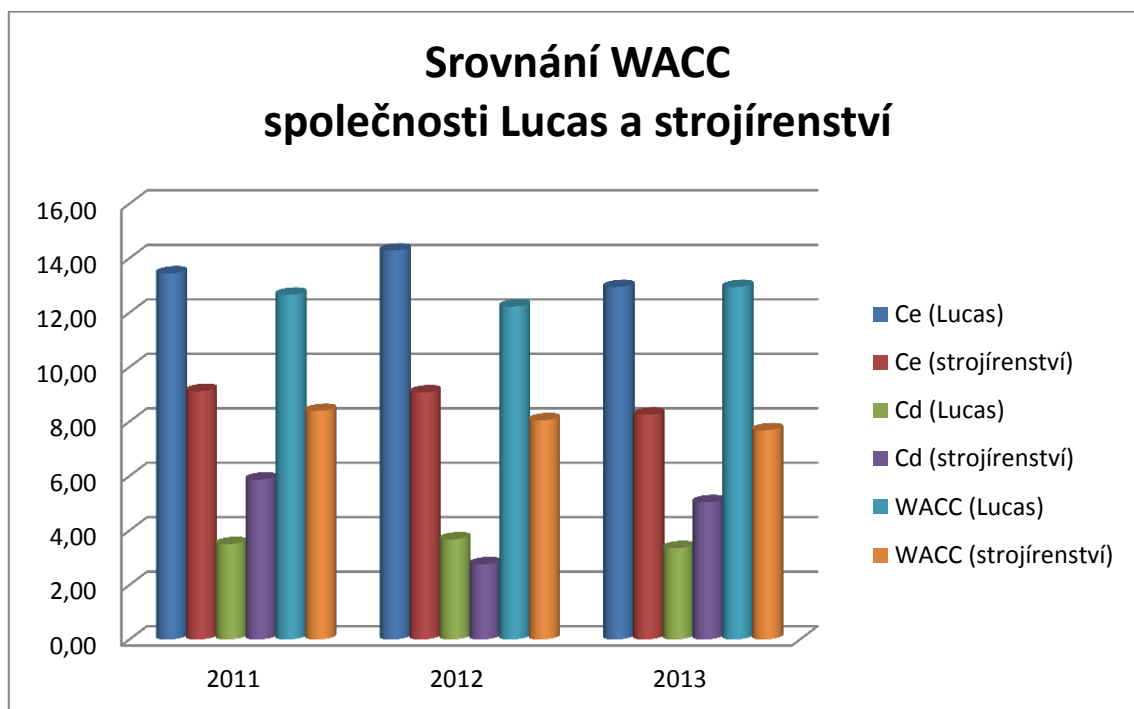
Tabulka 19 Srovnání WACC společnosti Lucas a strojírenství

	2011 [%]	2012 [%]	2013 [%]
C _e Lucas	13,44	14,28	12,94
C _e Strojirenství	9,12	9,07	8,25
C _d Lucas	3,50	3,67	3,35
C _d Strojirenství	5,87	2,76	5,04
WACC Lucas	12,66	12,22	12,94
WACC strojírenství	8,39	8,05	7,68

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů a oborových průměrů⁴¹

⁴¹ DAMODARAN, Aswath. Archived Data. *Damodaran Online*[online]. Poslední revize 5. 1. 2015 [cit 2015-03-06]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.

Graf 4 Srovnání WACC společnosti Lucas a strojírenství



Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů a oborových průměrů⁴²

2.6 Výpočet EVA-equity

Ekonomická přidaná hodnota vlastního kapitálu je v kladných číslech, společnost Lucas tedy hospodaří s ekonomickým ziskem, který meziročně roste. Absolutní růst v roce 2012 činil 139 307 \$, v roce 2013 119 212 \$, a oproti roku 2012 se relativní růst snížil více než třikrát.

Tabulka 20 EVA-equity

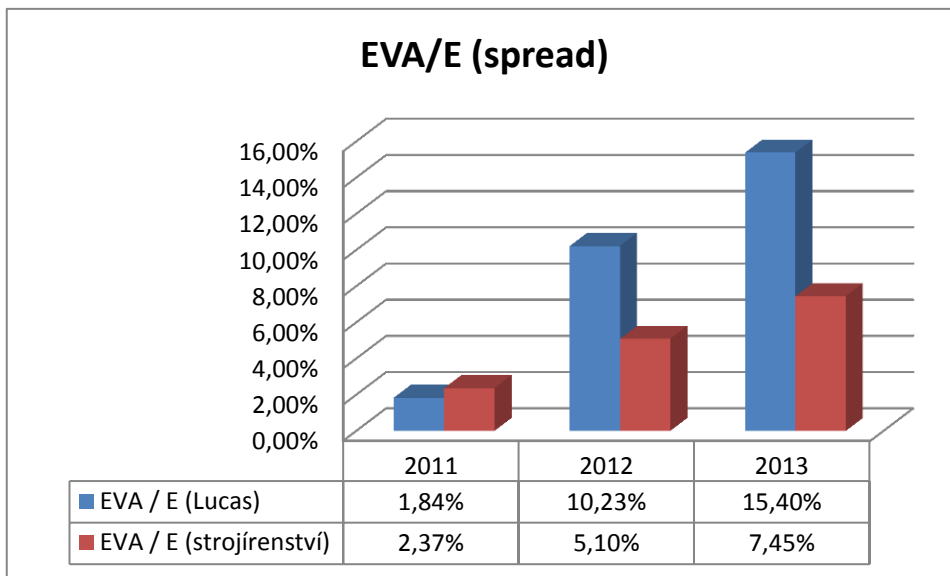
	2011	2012	2013
vlastní kapitál (E) [\$]	1 415 988	1 617 451	1 848 382
rentabilita vlastního kapitálu (ROE) [%]	15,28	24,51	28,34
náklady vlastního kapitálu (C_e) [%]	11,44	12,28	10,94
EVA = [ROE-C_e] × E [\$]	26 079	165 386	284 598

Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů

⁴² DAMODARAN, Aswath. Archived Data. *Damodaran Online*[online]. Poslední revize 5. 1. 2015 [cit 2015-03-06]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.

Pro potřeby srovnání s oborovými hodnotami EVA se používá podíl EVA a vlastního kapitálu (E). Porovnání absolutních hodnot EVA by neměl význam, protože velikost EVA je závislé také na velikosti analyzované společnosti. Podílem EVA/E však získáme tzv. *spread*, tedy relativní hodnotu, kde je velikost společnosti jako faktor eliminován. V grafu je patrný rychlejší růst spreadu u společnosti Lucas, kde EVA v roce 2013 tvoří o 13,56 % vyšší podíl na vlastním kapitálu. V roce 2011 tento rozdíl činil pouze 0,53 %.

Graf 5 EVA/E (spread)



Zdroj: vlastní zpracování za použití účetních výkazů a oborových průměrů

Závěr

Cílem této práce bylo zhodnotit finanční situaci společnosti Lucas Precision L.P., odhalit slabá místa a navrhnout zlepšující opatření. V první kapitole byla navržena teoretická východiska finanční analýzy, podle kterých byl upraven způsob jejího provedení v kapitole druhé.

Z výsledků horizontální a vertikální analýzy vyplývá, že celková velikost majetku se meziročně zvyšovala, což je z hlediska růstu společnosti pozitivní jev. Z hlediska aktivních položek byl majetek tvořen téměř jednostranně oběžnými aktivy. Nevyvážená struktura majetku pramení z povahy oboru, ve kterém společnost Lucas působí, nízká podíl stálých aktiv však může mít negativní vliv v podobě rostoucího obchodního rizika.

Mezi první zkoumané poměrové ukazatele patřily ukazatele rentability, které vykazovaly rostoucí trend. Především ukazatele ROE a ROCE vykazovaly při srovnání s oborovými hodnotami dobré výsledky. Hodnoty ukazatelů aktivity zadluženosti a likvidity byly také příznivé, pouze okamžitá likvidita byla vlivem velmi nízkého stavu krátkodobého finančního majetku nebezpečně nízká. Nedostatek vysoce likvidních prostředků by mohl způsobovat krátkodobé výpadky v platební schopnosti. Pokud se chce společnost vyhnout tomuto problému, neměla by hodnota okamžité likvidity klesnout pod 0,2.

Výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu odhalil, že oborový průměr se pohybuje o 4–5% níž. Tento rozdíl je způsobem tím, že použitý index S&P 500 zahrnuje největší společnosti v oboru, které z titulu své velikosti mají lepší přístup k levnému kapitálu. Tento rozdíl však může být způsoben i velikostí rizikové přírážky, která je vždy stanovena odhadem. Skutečné průměrné náklady kapitálu se mohou od vypočtených hodnot lišit až o několik procent. Nižších nákladů by mohla společnost Lucas dosáhnout při vyšším využití levnějšího úročeného cizího kapitálu. Ekonomická přidaná hodnota byla se pohybovala v kladných číslech a měla rostoucí trend. Tento moderní ukazatel výkonnosti potvrdil, že investovaný vlastní kapitál měl větší přínos než byly jeho náklady a docházelo tedy meziročně k efektivnějšímu využívání tohoto kapitálu.

Summary

The goal of this thesis was to produce financial analysis of Lucas Precision L.P. The thesis is divided in two parts – the theoretical and practical one. The theoretical part describes the methods of conducting a financial analysis, in the practical part these methods are employed and produce data. Most of the data are compared interannually and the relative and absolute change is then subject to scrutiny and evaluation. Some of the data are compared with the industry averages and these comparisons produce even more advanced results with even greater value. Some of the most important indexes are Return on Equity, Return on Capital Employed, Economic Value Added or Weighed Average Cost of Capital.

Seznam literatury

Odborná literatura:

- 1) DAMODARAN, Aswath. *Applied Corporate Finance*. 3rd edition. John Wiley & Sons, 2010. 752s. ISBN-13: 978-0470384640.
- 2) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2.vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- 3) KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra a ŠTEKER, Pavel. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2.vyd. Grada Publishing, a.s., 2013, 240s. ISBN 978-80-247-4465-8.
- 4) MAŘÍKOVÁ, Pavla, MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Praha: Ekopress, 2001, 70 s. ISBN 80-86119-36-X.
- 5) MLÁDEK, Robert. *Světové účetnictví. 2. aktualiz. a přeprac. vyd.* Praha : Linde, 2002, 622 s. ISBN80-7201-349-1.
- 6) NEUMAIEROVÁ, Inka; NEUMAIER, Ivan. *Tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2002, 216 s. ISBN 80-247-0125-1.
- 7) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4.vyd. Grada Publishing, a.s., 2011, 144s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- 8) SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku. 2. vyd.* Brno: Computer Press, a.s., 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.
- 9) VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku. 2. aktualiz. a rozš. vyd.* Praha: Ekopress, 1999, 324 s. ISBN 80-861-1921-1.
- 10) VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, 248s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Internetové zdroje

- 1) Advantages and Disadvantages of Straight-line Methods. *Accounts Assignment*[online]. 2012 [cit. 2015-03-14]. Dostupné z: <http://www.accounts-assignment.com/advantages-and-disadvantages-of-straight-line-methods>.
- 2) COHEN Gail. What Are the Benefits of MACRS Depreciation? *Small Business*[online]. 2012 [cit. 2015-03-14]. Dostupné z: <http://smallbusiness.chron.com/benefits-macrs-depreciation-38838.html>.
- 3) DAMODARAN, Aswath. Archived Data. *Damodaran Online*[online]. Poslední revize 5. 1. 2015 [cit 2015-03-06]. Dostupné z: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html.
- 4) Incorporate. *Investopedia*[online]. 2013 [cit. 2015-04-11]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/i/incorporate.asp>.
- 5) Index S&P 500. *CBOE(Chicago Board Options Exchange)*[online]. [cit. 2015-04-06]. Dostupné z: <http://www.cboe.com/micro/spx/introduction.aspx>
- 6) LANDER Steve. How to Depreciate Leasehold Improvements. *Small Business*[online]. 2014 [cit. 2015-03-15]. Dostupné z: <http://smallbusiness.chron.com/depreciate-leasehold-improvements-65106.html>.
- 7) NOVOTNÝ, Radek, DUŠEK Michal. Osвобоzení dividend u transparentních entit - realita, či iluze? *Daně a právo v praxi*[online]. 7. 9. 2010 [cit.2015-04-02]. Dostupné z : <http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d26184v34549-osvobozeni-dividend-u-transparentnichntit-realita-ci-iluze/>.

Seznam tabulek a grafů

Seznam tabulek

Tabulka 1 Horizontální analýza aktiv.....	28
Tabulka 2 Vertikální analýza aktiv	28
Tabulka 3 Horizontální analýza pasiv	30
Tabulka 4 Vertikální analýza pasiv	30
Tabulka 5 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát	32
Tabulka 6 Čistý pracovní kapitál.....	33
Tabulka 7 Srovnání ROE společnosti Lucas a strojírenství	35
Tabulka 8 Srovnání ROCE společnosti Lucas a strojírenství	36
Tabulka 9 Ukazatel ROA	37
Tabulka 10 Ukazatele ROS, PMOS, 1-PMOS.....	37
Tabulka 11 Obrat celkových aktiv	38
Tabulka 12 Obrat zásob, doba obratu zásob.....	38
Tabulka 13 Doba obratu závazků, doba obratu pohledávek.....	39
Tabulka 14 Ukazatele likvidity.....	40
Tabulka 15 Ukazatele zadluženosti	42
Tabulka 16 Náklady cizího kapitálu	42
Tabulka 17 Náklady vlastního kapitálu, CAPM.....	43
Tabulka 18 Průměrné vážené náklady kapitálu, WACC	44
Tabulka 19 Srovnání WACC společnosti Lucas a strojírenství.....	44
Tabulka 20 EVA-equity	45

Seznam grafů

Graf 1 Rentabilita vlastního kapitálu.....	34
Graf 2 Rentabilita úplatného kapitálu.....	36
Graf 3 Ukazatele likvidity	41
Graf 4 Srovnání WACC společnosti Lucas a strojírenství.....	45
Graf 5 EVA/E (spread)	46

Přílohy

Aktiva	2011	2012	2013
	[\$]	[\$]	[\$]
Aktiva celkem	2 795 757	4 383 368	4 749 964
Dlouhodobý majetek	48 650	44 833	41 023
Oběžná aktiva	2 747 107	4 338 535	4 708 941
Zásoby	1 428 022	1 969 546	1 927 076
Pohledávky z obchodních vztahů	382 804	508 208	445 956
Zálohy	0	1 810 029	2 032 807
Peněžní prostředky	3 648	7 072	205 164
Ostatní oběžná aktiva	932 633	43 680	97 938

Pasiva	2011	2012	2013
	[\$]	[\$]	[\$]
Pasiva celkem	2 795 757	4 383 368	4 749 964
Vlastní kapitál	1 415 988	1 617 451	1 848 382
Cizí zdroje	1 379 769	2 765 917	2 901 582
Směnky k úhradě	120 000	385 000	0
Krátkodobé bankovní úvěry	43 544	0	0
Závazky z obchodního styku	124 154	286 238	590 037
Přijaté zálohy	1 044 423	1 975 265	2 164 320
Výdaje příštích období	47 648	119 414	147 225

Výkaz zisků a ztrát	2011	2012	2013
	[\$]	[\$]	[\$]
Výkony	3 356 254	6 481 666	7 020 868
Výkonová spotřeba	2 119 553	4 772 095	5 207 774
Přidaná hodnota	1 236 701	1 709 571	1 813 094
Ostatní provozní náklady	901 715	1 179 477	1 139 112
Provozní výsledek hospodaření	334 986	530 094	673 982
Ostatní příjmy a výdaje	114 198	124 636	141 203
Poplatky managementu	120 000	137 300	154 000
Nákladové úroky	3 927	4 593	2 863
Ostatní	9 729	17 257	15 660
Výsledek hospodaření před zdaněním a úroky (EBIT)	224 715	410 051	535 642
Výsledek hospodaření před zdaněním (EBT)	220 788	405 458	532 779
Daň z příjmu	4 400	9 100	9 000
Výsledek hospodaření za běžnou činnost (EAT)	216 388	396 358	523 779