

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Diplomová práce

Analýza ekonomické situace společnosti

Česká zbrojovka a.s.

Diana ŠAFAŘÍKOVÁ

© 2023 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Diana Šafaříková

Ekonomika a management

Název práce

Analýza ekonomické situace společnosti Česká zbrojovka a.s.

Název anglicky

Economic analysis of the company Česká zbrojovka a.s.

Cíle práce

Cílem diplomové práce je zhodnocení ekonomické situace vybraného podniku, a to pomocí ukazatelů finanční analýzy, v horizontu pěti let. Na základě výstupů z analýz bude zhodnoceno finanční zdraví společnosti a případně budou stanovena doporučení pro jeho zlepšení.

Metodika

V procesu dosahování stanoveného cíle bude diplomová práce rozdělena do tří hlavních kategorií. První část bude teoretická, kde budou vysvětleny pojmy týkající se finanční analýzy a souvisejících ukazatelů. Následovat bude část praktická, která bude věnována aplikaci vybraných metod finanční analýzy na danou společnost. Data budou získána z účetních závěrek a dalších zdrojů pro ekonomické hodnocení. Závěrem práce bude část hodnotící výsledky výstupů finanční analýzy spolu s dalšími výsledky hodnotícími ekonomické souvislosti jako celek v kontextu podniku s návrhem adekvátního doporučení ke zlepšení hospodářské situace.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

finanční analýza, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, likvidita, profitabilita

Doporučené zdroje informací

BREALEY, R. A. – MYERS, S. C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press, 2000. ISBN 80-7226-189-4.

FRIDSON, M. S. – ALVAREZ, F. *Financial statement analysis : a practitioner's guide*. New York: J. Wiley, 2002. ISBN 978-0-471-40917-5.

KISLINGEROVÁ, E. – HNILICA, J. *Finanční analýza : krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. V Praze: C.H. Beck, 2010. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, A. – PAVELKOVÁ, D. – REMEŠ, D. – ŠTEKER, K. *Finanční analýza : komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0563-2.

RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza : metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: Grada Publishing, 2021. ISBN 978-80-271-3124-2.

VOCHOZKA, M. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2020. ISBN 978-80-271-1701-7.

Předběžný termín obhajoby

2022/23 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. et Ing. Ondřej Škubna, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 16. 6. 2022

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 2. 11. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 31. 12. 2022

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Analýza ekonomické situace společnosti Česká zbrojovka a.s." jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 27.11. 2023

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucímu diplomové práce, kterým byl vážený pan Ing. et. Ing. Ondřej Škubna, Ph.D., jehož cenné rady a podněty byly vždy nápomocné. Také děkuji své rodině za jejich podporu a trpělivost, bez kterých by se psaní této diplomové práce neobešlo.

Ekonomická analýza situace podniku Česká zbrojovka a.s.

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá ekonomickou analýzou společnosti Česká zbrojovka a.s., která je hlavním provozním závodem holdingu Colt CZ v Evropě. Zkoumaná společnost má sídlo v Uherském Brodě a primárně vyrábí a exportuje střelné zbraně, ale historicky i mechanismy používané v automobilovém průmyslu či letectví, a to do více než 90 zemí po celém světě.

Provedení ekonomické analýzy spočívá ve zhodnocení ekonomické výkonnosti a finančního zdraví v letech 2017 - 2021 a rozpoznání příčin vedoucích k současné situaci.

Na základě veřejně dostupných informací z účetních výkazů České zbrojovky a.s. a dokumentů ministerstva průmyslu a obchodu, které byly použity k ekonomické analýze zkoumané společnosti autor dospěl k následujícím zjištěním: společnost má během pěti let ziskové hodnoty výsledku hospodaření z provozní činnosti, ukazatele rentability jsou na vysoké úrovni, ekonomická přidaná hodnota vykazuje pozitivní hodnoty a většina vybraných indikátorů České zbrojovky a.s. předčila v pozitivním smyslu odvětví.

Klíčová slova: finanční analýza, absolutní ukazatele, poměrové ukazatele, likvidita, profitabilita, rentabilita, spider analýza

Economic analysis of a company Česká zbrojovka a.s.

Abstract

The thesis is dedicated to economic analysis of Česká zbrojovka a.s., main operating plant of holding Colt CZ in Europe. The company is located in Uherský Brod in the Czech republic. The primary focus of the company is production and export of firearms, its components and further it produced mechanisms used in car manufacturing industry. Česká zbrojovka a.s. exports its products to more than 90 countries.

Conducting an economic analysis consists of evaluating the economic performance of the company and its financial health in 2017 – 2021. The emphasis is on recognizing the causes leading to the current situation.

Based on publicly available information from the financial statements of Česká zbrojovka a.s. and documents of the Ministry of Industry and Trade of the Czech republic, which were used for the economic analysis of the selected company, the author came to the following findings: the company records increasing profit from operating activities, profitability ratios show excellent outcomes. An economic value added shows positive values and most of the selected indicators of Česká zbrojovka a.s. outperformed the industry.

Keywords: financial analysis, absolute indicators, ratio indicators, liquidity, profitability, rentability, spider analysis

Obsah

1. Úvod.....	10
2. Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika.....	12
2.3 Seznam použitých vzorců.....	13
3. Teoretická východiska	22
3.1 Ekonomická analýza.....	22
3.2 Finanční analýza.....	22
3.2.1 Uživatelé finanční analýzy	23
3.2.2 Zdroje finanční analýzy	24
3.2.3 Zdroje finanční analýzy - Účetní závěrka	24
3.2.4 Zdroje finanční analýzy - Rozvaha	25
3.2.5 Zdroje finanční analýzy - Výkaz zisků a ztráty	25
3.2.6 Zdroje finanční analýzy - Výkaz cash flow	26
3.2.7 Zdroje finanční analýzy – Příloha účetní závěrky	26
3.2.8 Zdroje finanční analýzy - Výkaz o změnách vlastního kapitálu.....	26
3.2.9 Zdroje finanční analýzy - Externí informace	27
3.2.10 Slabé stránky finanční analýzy	27
3.3 Vybrané nástroje finanční analýzy	27
3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů.....	28
3.3.2 Analýza poměrový ukazatelů.....	29
3.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů.....	35
3.3.4 Bilanční pravidla	36
3.3.5 Bankrotní modely.....	38
3.3.6 Ekonomická přidaná hodnota.....	39
3.3.7 Spider analýza	41
4 Vlastní práce	42
4.1 Společnost Česká zbrojovka a.s	42
4.2 Základní údaje o společnosti	42
4.3 Předmět podnikání.....	43
4.4 Historie a současnost společnosti	43
4.5 Organizační a vlastnická struktura	44
4.6 Zeměpisné rozdělení výnosů.....	45
4.7 Analýza absolutních indikátorů.....	46
4.8 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	46
4.8.1 Horizontální analýza aktiv	49

4.8.2	Horizontální analýza pasiv.....	52
4.8.3	Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát	55
4.8.4	Vertikální analýza aktiv	56
4.8.5	Vertikální analýza pasiv.....	57
4.9	Analýza poměrových ukazatelů	58
4.9.1	Ukazatelé rentability	58
4.9.2	Ukazatelé zadluženosti	60
4.9.3	Ukazatelé aktivity	61
4.9.4	Ukazatelé likvidity	62
4.10	Analýza rozdílových ukazatelů	64
4.10.1	Čistý pracovní kapitál	64
4.11	Bilanční pravidla	65
4.11.1	Zlaté bilanční pravidlo	65
4.11.2	Zlaté pari pravidlo.....	66
4.11.3	Zlaté pravidlo vyrovnávání rizika.....	66
4.11.4	Růstové pravidlo	67
4.12	Bankrotní modely.....	68
4.12.1	Altmanův model	68
4.12.2	Index IN05	69
4.13	Ekonomická přidaná hodnota.....	70
4.13.1	Vážený průměr kapitálu.....	70
4.13.2	Výpočet Ekonomické přidané hodnoty.....	70
4.14	Spider analýza	71
5	Výsledky a diskuse	77
5.1	Diskuse vybraných faktorů ovlivňující ekonomickou situaci společnost	81
6	Závěr.....	83
7	Seznam použitých zdrojů	86
7.1	Tištěné dokumenty:.....	86
7.2	Elektronické dokumenty	88
8	Seznam tabulek; Seznam grafů; Seznam použitých zkratk	90
8.1	Seznam tabulek	90
8.2	Seznam grafů.....	91
8.3	Seznam použitých zkratk.....	92
Přílohy.....		93
Seznam příloh.....		93

1. Úvod

Důvodem pro výběr ekonomické analýzy jako tématu diplomové práce je vlastní zájem a akademické prostředí, které z velké části ovlivnilo moji volbu. Akademickým prostředím je v tomto případě myšlen studijní obor Ekonomie a management, který postupně prohluboval můj zájem o podnikové finance a fungování společností. V procesu výběru společnosti pro účely diplomové práce jsem dala přednost důvodům osobním. Primárním je zájem o tradiční české společnosti a tuzemský průmysl. Mou pozornost vzbuzují především ty společnosti, které jsou známé nejen v České republice, ale i v ostatních částech světa. A právě toto je případ analyzované společnosti Česká zbrojovka a.s., která je největším výrobcem ručních palných zbraní v České republice a zároveň se řadí do světové špičky v oblasti zbrojní výroby. Sekundárním důvodem je má osobní zkušenost se střelbou pod odborným dohledem právě z palné zbraně s označením CZ P-10 vyrobené v závodech České zbrojovky.

Neodmyslitelnou součástí vedení konkurenceschopné a profitabilní společnosti je vhodná alokace finančních zdrojů. Primárním nástrojem pro rozhodování managementu o vhodnosti využití finančních prostředků je ekonomická analýza. Právě nástroje ekonomické analýzy jsou nezbytné pro všechny společnosti, které chtějí být dlouhodobě úspěšné.

Tato diplomová práce si klade za cíl, na základě veřejně dostupných finanční dat, posoudit ekonomickou situaci České zbrojovka a.s. v horizontu pěti let tj. od roku 2017 - 2021. Téma bylo zvoleno na základě propojenosti tématu a studijního programu autora.

Společnost Česká zbrojovka a.s. patří mezi světoznámé výrobce ručních palných zbraní, které využívají ozbrojené složky, sportovní střelci, lovci a další. Sídlo společnosti i její výrobní kapacity jsou v České republice. Souhrnně zaměstnává na celém světě více než 2000 lidí.

Diplomová práce se skládá ze tří hlavních částí. První část je teoretická, která se skládá z kapitol cíl práce a metodika a teoretická východiska, obsahuje popis ekonomické analýzy a jejích metod. Vysvětlené metody budou využity k dosažení cíle práce. Zde bude také vysvětleno, kdo nástroje ekonomické a finanční analýzy využívá a jejich důležitost pro interní i externí použití. Důraz je kladen na vysvětlení metodologie a položení kvalitních základů pro následnou aplikaci v praktické části. Vlastní práce se zabývá aplikací nástrojů

finanční analýzy na vybranou společnost a průmyslové odvětví, do kterého se řadí. Z této části následně vychází diskuze zjištěných výsledků a závěr jako konečná třetí část. Autor využívá získaných poznatků, které jsou prakticky využity pro výpočty relevantních indikátorů ekonomické analýzy zvoleného podniku. Na závěr budou výstupy zvolených analýz dány do souvislosti s danou společností a vysvětleny v širším kontextu.

2. Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem diplomové práce je zhodnocení ekonomické situace vybraného podniku, a to pomocí ukazatelů finanční analýzy, v horizontu pěti let (2017 – 2021). Na základě výstupů z analýz bude zhodnoceno finanční zdraví, přednosti a nedostatky společnosti. Na závěr budou stanovena doporučení pro změny, které by mohly zlepšení pozice společnosti a jejího finančního zdraví.

2.2 Metodika

V procesu dosahování stanoveného cíle bude diplomová práce rozdělena do tří hlavních kategorií. První část bude teoretická, které bude předcházet studium odborné literatury a internetových materiálů ve sledované oblasti. Tyto zdroje dají základ správnosti praktické ekonomické analýze. V této části je úvod do problematiky, kterou se zabývá diplomová práce, budou vysvětleny pojmy týkající se ekonomické analýzy, uživatelů ekonomické analýzy a také vybraných nástrojů a postupů, které slouží ke zkoumání finančního zdraví. Použité literární zdroje budou následně zaneseny do seznamu použitých zdrojů.

Následovat bude část praktická, která bude založena na studiu účetních výkazů a sběru dat z vnitřního i vnějšího prostředí analyzované společnosti. Obsahovat bude finanční data vybrané společnosti a průmyslového odvětví, do kterého se řadí analyzovaná společnost v průběhu časové řady pěti let (2017-2021), na něž bude aplikována série vybraných nástrojů finanční analýzy. Jako nástroje finanční analýzy byli zvoleni zástupci absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů a bilanční pravidla. Vybrány byly bankrotní modely (Altmanův model a Index IN05), spider analýza a ekonomická přidaná hodnota. Spider analýza bude porovnávat 13 indikátorů vybrané společnosti s odvětvím, Ostatní zpracovatelský průmysl (dle klasifikace Ministerstva průmyslu a obchodu). Zmíněné ukazatele a modely byly zvoleny na základě dostupnosti dat pro zpracování (z pohledu externího uživatele ekonomické analýzy), vhodnosti pro danou společnost a vypovídající schopnosti pro dosažení cíle diplomové práce.

Data budou získána z účetních závěrek z let 2016 - 2021 dostupných na portálu Juctice.cz, oficiálních webových stránek společnosti czub.cz, ministerstva průmyslu a obchodu mpo.cz, českého statistického úřadu, České národní banky a dalších relevantních zdrojů pro ekonomické hodnocení. Závěrem práce bude formulace, interpretace poznatků a část

hodnotící výsledky výstupů finanční analýzy spolu s dalšími výsledky hodnotícími ekonomické souvislosti jako celek v kontextu podniku s návrhem adekvátního doporučení ke zlepšení hospodářské situace.

2.3 Seznam použitých vzorců

Absolutní ukazatele - Horizontální analýza

$$\text{Procentuální změna} = \frac{\text{běžné období} - \text{předchozí období}}{\text{předchozí období}} \times 100 \quad (1)$$

(Růčková, 2019, s. 119)

Absolutní ukazatele - Vertikální analýza

$$P_i = \frac{B_i}{\sum B_i} \quad (2)$$

P_i = hledaný vztah (procentuální výsledek)

B_i = velikost položky bilance

$\sum B_i$ = suma hodnot položek v rámci určitého celku

(Vochozka, 2020, s. 40)

Poměrové ukazatele - Ukazatelé rentability

$$\text{ROA} = \frac{\text{zisk (EBIT)}}{\text{aktiva celkem}} \quad (3)$$

(Růčková, c2011, s. 53)

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (4)$$

(Růčková, c2011, s. 54)

$$\text{ROS} = \frac{\text{čistý zisk (EAT)}}{\text{tržby celkem}} \quad (5)$$

(Kislingerová, 2008, s. 47)

Pozn. pro účely této diplomové práce jsou tržby celkem (nebo pouze tržby) součtem položek tržby z prodeje výrobků a služeb a tržeb za prodej zboží

Pro daný indikátor se za referenční hodnotu považuje mezní hranice 6% (Scholleová, 2012, s. 245).

$$\text{ROCE} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé cizí zdroje}} \quad (6)$$

(Knapková a kol., 2013, s. 102)

Pozn. pro účely této diplomové práce budou dlouhodobé cizí zdroje reprezentovány položkou dlouhodobé závazky celkem

Poměrové ukazatele - Ukazatele zadluženosti

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (7)$$

(Knapková a kol., 2013, s. 85)

Pozn. pro účely této diplomové práce je cizí kapitál reprezentován položkou závazky celkem

$$\text{Míra zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (8)$$

(Růčková, 2011, s. 139)

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (9)$$

(Růčková, 2011, s. 59)

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{provozní cash flow}} \quad (10)$$

(Knapková a kol., 2013, s. 87)

Poměrové ukazatele - Ukazatelé aktivity

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{celkové tržby}}{\text{aktiva celkem}} \quad (11)$$

(Růčková, 2011, s. 61)

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva celkem}}{\text{celkové tržby}} * 365 \quad (12)$$

(Růčková, 2011, s. 139)

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{celkové tržby}}{\text{zásoby}} \quad (13)$$

(Kislingerová, 2011, s. 71)

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{(\text{tržby}/360)} \quad (14)$$

(Scholleová, 2012, s. 179)

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{(\frac{\text{tržby}}{360})} \quad (15)$$

(Kislingerová, 2008, s. 49)

$$\text{Doba obratu závazku} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}} * 365 \quad (16)$$

(Knapková a kol., 2013, s. 105)

Pozn. pro účely této diplomové práce jsou výše zmíněné závazky reprezentovány položkou závazky z obchodních vztahů

$$\text{Doba obratu kr. závazku} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{tržby}} * 365 \quad (17)$$

(Kislingerová, 2008, s. 49)

Poměrové ukazatele - Ukazatele likvidity

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (18)$$

Doporučená referenční hodnota pro běžnou likviditu je v interval 1,5 - 2,5 (Růčková, 2011, s. 50)

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžný majetek} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé dluhy}} \quad (19)$$

(Růčková, 2011, s. 49)

Podle Knapkové (2013, s. 92) lze pohotovou likviditu vyjádřit vztahem:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{krát. pohl.} + \text{krát. fin. majetek})}{\text{krátkodobé cizí zdroje}} \quad (20)$$

Doporučená referenční hodnota je v interval 0,7 – 1,0 (Vochozka, 2020, s. 45)

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (21)$$

(Scholleová, 2012, s. 177)

Doporučená referenční hodnota je 0,2 (Martinovičová a kol., 2019, s. 176)

Pozn. finanční majetek bude pro účely této diplomové práce reprezentován položkou peníze a peněžní ekvivalenty

Rozdílové ukazatele - Čistý pracovní kapitál

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (22)$$

(Růčková, 2019, s. 45)

Bankrotní modely - Altmanův model

$$Z = 1,20 X_1 + 1,40 X_2 + 3,30 X_3 + 0,60 X_4 + 1,00 X_5 \quad (23)$$

X_1	Čistý pracovní kapitál / aktiva celkem
X_2	Rentabilita čistých aktiv
X_3	EBIT / aktiva celkem
X_4	Tržní hodnota vlastního kapitálu/ cizí kapitál - rezervy
X_5	Tržby / aktiva celkem

(Růčková, 2019, s. 81)

výstup se hodnotí dle následující tabulky:

Výsledek	Hodnocení
$Z > 2,99$	můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
$1,80 < Z < 2,99$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$Z < 1,80$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

(Kislingerová, 2008)

Bankrotní modely - Modifikovaný Altmanův model

$$Z' = 0,717 X_1 + 0,847 X_2 + 3,107 X_3 + 0,42 X_4 + 0,998 X_5 \quad (24)$$

(Růčková, 2015, s. 78)

Výstup se hodnotí dle následující tabulky:

Výsledek	Hodnocení
$Z' > 2,90$	pásma prosperity
$1,20 < Z' < 2,90$	pásma šedé zóny
$Z' < 1,20$	pásma bankrotu

(Růčková, 2019, s. 81)

Bankrotní modely - Index IN05

$$IN05 = 0,13 A + 0,04B + 3,97 C + 0,21 D + 0,09E \quad (25)$$

A	Aktiva / cizí kapitál
B	Úrokové krytí
C	EBIT / aktiva celkem
D	Tržby / aktiva celkem
E	Oběžná aktiva / krátkodobé závazky

Výstup indexu se hodnotí dle hodnot v tabulce níže.

Výsledek	Hodnocení
$IN05 > 1,6$	Podnik tvoří hodnotu
$0,9 < IN05 < 1,6$	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
$IN05 < 0,9$	Podnik hodnotu netvoří

(finanalysis, 2022)

Ekonomická přidaná hodnota - Výpočet ekonomické přidané hodnoty

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (26)$$

NOPAT	provozní hospodářský výsledek po zdanění (net operating profit after tax)
WACC	vážené kapitálové náklady (též průměrné náklady na kapitál)
C	investovaný kapitál

(Kislingerová, 2001, s. 224)

Provozní hospodářský výsledek po zdanění

$$NOPAT = EBIT * (1 - \text{základ daně}) \quad (27)$$

(Scholleová, 2012, s. 193)

Vážené kapitálové náklady

$$WACC = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{finstab} \quad (28)$$

r_f	bezriziková sazba
r_{LA}	Funkce ukazatelů charakterizujících velikost podniku
$r_{podnikatelské}$	Funkce ukazatelů charakterizující tvorbu produkční síly
$r_{finstab}$	Funkce ukazatelů charakterizujících vztah mezi aktivy a pasivy

(Vochozka, 2020, s. 202)

Parametry pro výpočet vážených kapitálových nákladů

r_f je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisu

r_{LA} je navázána na velikost úplatných zdrojů (tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů)

Když $UZ \leq 100$ mil Kč., pak $r_{LA} = 5,00\%$

Když $UZ \geq 3$ mld. Kč., pak $r_{LA} = 0,00\%$

Když $100 \text{ mil. Kč.} < UZ < 3 \text{ mld. Kč.}$, pak r_{LA} viz vzorec:

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2} \quad (29)$$

$r_{podnikatelské}$ nebo také r_{pod} je navázáno na produkční síly (tj. EBIT a aktiva celkem), podmínka tohoto vztahu zní:

$$\frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}} = \frac{\text{Uplatné zdroje}}{\text{aktiva celkem}} * UM \quad (30)$$

Uplatné zdroje jsou součtem položek vlastní kapitál, bankovní úvěry a dluhopisy

Položíme $x_1 = \frac{\text{Uplatné zdroje}}{\text{aktiva celkem}} * UM$

Když $\frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}} > x_1$ pak $r_{podnikatelské} = \text{minimální hodnota } r_{pod} \text{ v odvětví}$

Když $\frac{EBIT}{\text{aktiva celkem}} < 0$ pak $r_{podnikatelské} = 10,00\%$

Když $0 < \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}} < x_1$, pak je aplikován následující vztah:

$$r_{\text{pod}} = \frac{\left(x_1 - \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva celkem}}\right)^2}{x_1^2} * 0,10 \quad (31)$$

r_{finstab} ,

Když $L_3 \leq XL_1$, pak $r_{\text{finstab}} = 10,00 \%$

Když $L_3 \geq XL_2$, pak $r_{\text{finstab}} = 0,00 \%$

Když $XL_1 < L_3 < XL_2$ pak r_{finstab} bude dosažen následujícím vztahem:

$$r_{\text{finstab}} = \frac{(XL_2 - L_3)^2}{(XL_2 - XL_1)^2} * 0,10 \quad (32)$$

Doporučení pro individuální aplikaci metodiky: Hodnota $XL_1 \geq 1,00$ a hodnota $XL_2 \leq 2,5$ (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016).

Podle Holečkové (2018, s. 225) WACC můžeme stanovit vztahem:

$$\text{WACC} = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \quad (33)$$

r_d	náklady cizího kapitálu (tedy průměrná úroková sazba) v % p.a.
t	sazba daně z příjmu v desetinném vyjádření
r_e	náklady vlastního kapitálu (v % p.a.)
D	výše dlouhodobého cizího kapitálu (v Kč)
E	výše vlastního kapitálu (v Kč)
C	výše celkového kapitálu pro dlouhodobé financování ($C = D + E$)

Spider analýza – Rozdělení do kvadrantů

Nejčastější ukazatele spider analýzy, rozděleno do 4 kvadrantů (Růčková, 2019, s. 142):

Kvadrant A	Rentabilita
A1	Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)
A2	Rentabilita tržeb (ROS)
A3	Rentabilita provozní činnosti (ROCE)
A4	Rentabilita aktiv (ROA)
Kvadrant B	Likvidita
B1	(Dynam.) krytí zdrojů
B2	Okamžitá likvidita
B3	Pohotová likvidita
B4	Běžná likvidita
Kvadrant C	Finanční zdroje
C1	Cizí zdroje / vlastní kapitál
C2	Krytí stálých aktiv
C3	Doba obratu závazků (poměr je obrácen)
C4	Vlastní financování
Kvadrant D	Struktura majetku
D1	Podíl stálých aktiv
D2	Obrátka aktiv
D3	Doba obratu pohledávek (poměr je obrácen)
D4	Doba obratu zásob (poměr je obrácen)

Spider analýza - Krytí stálých aktiv

$$\text{Krytí stálých aktiv vl. kapitálem} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (34)$$

(Knapková a kol., 2010, s. 88)

3. Teoretická východiska

Kapitola teoretická východiska je založena na definici zvolených nástrojů ekonomické analýzy, a to s využitím níže zmíněných literárních pramenů.

3.1 Ekonomická analýza

Synek a kol. (2011, s. 356) vysvětluje význam ekonomické analýzy v otázce managementu podniku jako: „Rozbor využívá postupů informačních ekonomických disciplín zabývajících se sběrem a tříděním informací a transformuje je do informací pro rozhodování a řízení. Aby bylo možno ekonomickou realitu řídit, je třeba ji poznat, umět ji měřit a správně vyhodnotit informace. Závisí na tom správné rozhodnutí manažera. Rozbor tvoří zázemí pro zvládnutí manažerských rozhodovacích problémů“. Další definice je dle Růčková (2019, s. 9), která uvádí, že ekonomická analýza „představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech. Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti předpovídání budoucích finančních podmínek“. Mimo tuto definici můžeme ekonomickou analýzu chápat i jako sledování ekonomického uskupení nebo procesu. Dále jeho rozklad na menší složky nebo jednotky a jejich hodnocení. Ekonomická analýza závisí na účelu, zkoumaném jevu nebo předmětu zkoumání. Proto její předmět může být podnik (průmyslové odvětví, aj.) jako celek (tj. ekonomické výsledky) nebo jeho část či dílčí procesy. Z toho vyplývá, že zmíněná analýza může být komplexní v případě, že je hodnocen podnik jako celek, dílčí analýza, kdy se zkoumá pouze zvolená část společnosti či tematická. Tematická analýza se může věnovat zkoumání např. nastaveným procesům ve zkoumané společnosti. Analýza se provádí dle potřeby uživatelů, a to pravidelně nebo nepravidelně.

3.2 Finanční analýza

Finanční analýza je nástroj, který objektivně a systematicky hodnotí podnikovou finanční výkonnost. V procesu hodnocení zohledňuje ekonomické prostředí a konkrétní průmyslové odvětví. Tento typ analýzy má celou řadu interpretací, avšak všichni ekonomové se shodují, že je to zkoumání skládající se ze série aktivit, které se používají k nejvhodnějšímu rozhodnutí v oblasti podnikových financí. Finanční analýza je frekventovaně používaná a v podnikatelské činnosti osvědčeným způsobem k hodnocení finanční pozice společnosti a jejího finančního zdraví (Knapková a kol., 2010, s. 149).

V širším pojetí je finanční analýza chápána jako znalost toho kde se podnik v současné chvíli nachází je předeheurou k přemýšlení o tom, kde by mohl být v budoucnu (Brealey & Myers, 2000, s. 56).

Může být tedy konstatováno, že finanční analýza má dva hlavní účely. Prvním je hodnocení současné situace a tím druhým je připravit kvalitní podklady, na jejichž základě je management společnosti schopný činit budoucí finanční rozhodnutí s ohledem na rozhodnutí minulá. Použitím správných měření na finanční data se zvyšuje vypovídající schopnost. Můžeme zobrazovat nejen ekonomické trendy, ale pomáhá nám to nastavovat politiky, identifikovat nové obchodní příležitosti a je také zdrojem informací, na základě kterých lze hodnotit minulá rozhodnutí (Brealeyho & Myerse 2000, s. 57). Jinými slovy vědět, kde jste dnes, je nezbytnou předeheurou k úvahám o tom, kde byste mohli být v budoucnu.

3.2.1 Uživatelé finanční analýzy

Výstupy finančních analýz jsou využívána dvěma hlavními skupinami, tedy interními a externími uživateli. Finanční analýza je důležitá pro vlastníky, management, akcionáře, věřitelé a další. Vlastníky zajímá ziskovost a kapitálové ukazatele. Podle Růčkové (2019, s. 11) se akcionáři „*zaměřují především současná výkonnost akcií a její predikce. Dodavatele bude zajímat nejen schopnost včas splatit fakturu za dodané zboží, ale také možnost trvalých obchodních kontaktů, odběratele bude zajímat kvalita a dochvilnost dodávek a zaměstnanec bude zajímat zachování pracovních míst a mzdová ujednání atd*“.

Interní uživatelé jsou nejen výše zmínění akcionáři, manažeři, odboráři, ale také další zaměstnanci společnosti, kteří mají zájem na prosperitě a fungování společností. Tato skupina uživatelů využívá finanční analýzu čtyřmi možnými způsoby. Tyto způsoby jsou plánování v rámci procesů, rozvoj strategie, finanční plánování, hodnocení výkonnosti a oceňování ve smyslu komunikace s investory (Helfert, 2001, s. 48). Důležitost prosperity firmy je pro interní uživatele klíčová, neboť má vliv na její fungování a ovlivňuje ekonomické podmínky, stabilitu a poskytované benefity.

Externími uživateli jsou jakékoli jiné strany, které mají finanční nebo potencionální finanční zájem ve zkoumané společnosti. Obvykle není tato skupina uživatelů přímo zapojena do každodenního řízení podniku. Publikované informace o podniku nejdou tak do hloubky jako je tomu u interní analýzy. Externími uživateli finanční či ekonomické

analýzy jsou obchodní investoři, instituce, konkurence nebo stát a příslušné orgány, které shromažďují data týkající se účetnictví společností. To plní nejen funkci statistickou, ale také kontrolní. To se děje pro přezkoumání daňových odvodů nebo kvůli přerozdělování peněžní výpomoci (Vochozka, 2020, s. 32).

3.2.2 Zdroje finanční analýzy

Na prvopočátku zpracování finanční analýzy by měly stát kvalitní a ověřené zdroje, ze kterých může uživatel čerpat relevantní a komplexní informace pro následné zpracování analýzy. Informační zdroje mají odlišnou dostupnost, ale obecně je možno je rozdělit na informace interní a externí. Interní informace se bezprostředně dotýkají analyzované firmy, nicméně ne všechny interní informace jsou veřejně dostupné. K veřejně dostupným informacím, které se běžně využívají pro zpracování základní finanční analýzy, patří data z účetní uzávěrky (Růčková, 2011, s. 17). Růčková (2011, s. 19) dále uvádí, že *„kromě těchto dat patří k interním údajům z vnitropodnikového účetnictví, podnikové statistiky, podklady z úseku práce, vnitřní směrnice podniku apod. To se také označuje jako kvantifikovatelná nefinanční data“*.

3.2.3 Zdroje finanční analýzy - Účetní závěrka

Účetní závěrka je primárním oficiálním souborem účetní jednotky. Účetní závěrka slouží podle finanční správy (Obecné informace, 2023) *„k získávání ekonomických informací vypovídajících o výsledku interních operací, finanční pozici a také toku prostředků. Podle zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví se skládá z rozvahy, výkazu zisků a ztrát a přílohy. Účetní závěrka může zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách vlastního kapitálu“*.

Účetní závěrka se rozděluje na tři základní druhy, těmi jsou:

- řádná účetní závěrka (dle zákona výše, též nazývaná roční, konečná nebo řádná účetní závěrka). Řádná účetní závěrka uzavírá účetní knihy k poslednímu dni roku nebo se vztahuje ke konci fiskálního roku, jenže je den zvolený společností, který je však pro každé účetní období stejný
- mimořádná účetní závěrka, dle názvu se vyhotovuje ve vyjímečných situacích, který může být např. vstup do likvidace společnosti, aj.

- mezeitimní účetní závěrka může být vytvářena během běžného účetního období a na rozdíl od řádné účetní závěrky při ní nedochází výpočtu daně z příjmu (Vochozka, 2020, s. 34)

Finanční správa (Obecné informace, 2023), také uvádí, že „*obsah účetní závěrky je stanoven v § 18 odst. 2 zákona o účetnictví. K účetní závěrce, aby byla považována za sestavenou, musí být připojen podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam účetní jednotky*“.

3.2.4 Zdroje finanční analýzy - Rozvaha

Rozvaha je jedním ze základních účetních výkazů a podle Scholleové (2012, s. 16) „*rozvaha podniku popisuje stav majetku (aktiv) a kapitálu (pasiv) vždy k určitému datu. Říkáme tedy, že veličiny v ní obsažené jsou stavové. Sděluje, jaký majetek je společností vlastněný a z jakých zdrojů je daný majetek financován*“. Dále je rozvaha jednou z povinných součástí účetní závěrky. Ta se vždy sestavuje ke konci účetního roku a musí mít strukturu, která splňuje zákonem vyžadovanou normu. U rozvahy platí základní pravidlo, že součet aktiv se musí rovnat celkovému součtu pasiv.

3.2.5 Zdroje finanční analýzy - Výkaz zisků a ztráty

Jedná se o písemný přehled o výnosech, nákladech výsledku hospodaření. Růčková (2011, s. 31) uvádí, že „*zachycuje tedy pohyb výnosů a nákladů, nikoliv pohyb příjmů a výdajů*“. U tohoto finančního výkazu bude při finanční analýze podniku sledována strukturu výkazu a dynamiku jednotlivých položek. Z čehož vyplývá, že primárním smyslem zmíněného výkazu je získání informací o finančním hospodaření společnosti a její ziskovosti.

I tento výkaz je sestavován pravidelně v ročním intervalu, ale v případě potřeby podniku či uživatele finanční analýzy může být časový interval i kratší.

Zde obdobně jako u rozvahy platí, že má předepsanou formu, která je v České republice tzv. stupňovitá a se skládá ze tří částí. Těmi jsou provozní, finanční a mimořádná část. Všechny tři zmíněné části společně dávají výsledek hospodaření. Dílčí výsledky hospodaření ze zmíněných částí rozlišujeme na výsledek hospodaření z provozní činnosti, z finanční činnosti, z mimořádné činnosti a jejich součtem je dosaženo výsledku hospodaření za účetní období. Finálního výsledku hospodaření je dosaženo očištěním

výsledku hospodaření za účetní období o nákladové položky (důvodem toho je daňová neuznatelnost těchto položek) (Vochozka, 2020, s. 37).

3.2.6 Zdroje finanční analýzy - Výkaz cash flow

Výkaz cash flow je účetním výkazem, který se též nazývá přehled o peněžních tocích. Fungující na bázi srovnávání bilanční formou zdroje tvorby peněžních prostředků s jejich užitím za určité období – slouží k posouzení skutečné finanční situace. Růčková (2019, s. 34). uvádí, že „*odpovídá na otázku: Kolik peněžních prostředků podnik vytvořil a k jakým účelům je použil?*“.

Vochozka (2020, s. 38) k výkazu cash flow uvádí, že „*svou náplní je doplňkem rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Určení zdrojů a užitá peněžních prostředků se znázorňuje pomocí toku finančních prostředků, který je důsledkem realizace rozhodovacích procesů*“ - Základem výkazu jsou tři části, těmi jsou provozní (výdělečné a ostatní činnosti), investiční (nákup a prodej dlouhodobého majetku) a finanční činnost.

3.2.7 Zdroje finanční analýzy – Příloha účetní závěrky

Obecně se doporučuje důkladné prostudování přílohy před započítím jakékoliv analýzy společnosti. Příloha účetní závěrky je užitečným zdrojem při zpracovávání ekonomické analýzy, jelikož detailně informuje o náležitostech finanční a majetkové situace společnosti. Knapková a kol. (2010, s. 57) o příloze účetní závěrky uvádí, že „*Vyhláška č. 500/2002 sb. Vymezuje uspořádání a obsahové vymezení vysvětlujících a doplňujících informací v příloze v účetní závěrce*“. Právě obsah dokumentu příloha dává do souvislostí finanční informace uvedené v rozvaze, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow a zvyšuje jejich vypovídající schopnost. Účetní závěrka může být vyhotovena v plném nebo zkráceném rozsahu.

3.2.8 Zdroje finanční analýzy - Výkaz o změnách vlastního kapitálu

Výkaz o změnách vlastního kapitálu může být součástí účetní závěrky v případě, že k takovým změnám během účetního období dojde. Formální náležitosti a uspořádání tohoto dokumentu nejsou právně definovány, jako tomu je např. u rozvahy. Skálová a kol.

(2018, s. 169) uvádí, že výkaz o změnách vlastního kapitálu podle zákona č. 44 „*podává informace o zvýšení nebo snížení jednotlivých položek vlastního kapitálu mezi dvěma rozvahovými dny. Zároveň ukládá účetní jednotce povinnost vyčíslit vyplacené podíly na zisku a zdroje, ze kterých bylo čerpáno*“.

3.2.9 Zdroje finanční analýzy - Externí informace

Externí informace pramení z vnějšího prostředí společností a ovlivňují podnik jako takový včetně jeho okolí (tj. tuzemské a zahraniční dění). Růčková (2011, s. 19) uvádí, že „*do této kategorie patří informace plynoucí z mezinárodních analýz, analýz národního hospodářství či odvětvových analýz, ale také informace z oficiálních statistik, burzovní informace z odborného tisku. K nefinančním informacím tohoto typu patří postavení na trhu, konkurence, opatření vlády, kvalita managementu atd.*“.

3.2.10 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza používaná jako analytický nástroj má řadu vlastních omezení, kterým by měla být věnována pozornost při interpretaci jednotlivých výsledků těchto analýz. Ke sporným oblastem tradiční finanční analýzy podle Knapkové (2010, s. 139) řadíme následující vybrané body:

- vypovídací schopnost účetních výkazů, ze kterých finanční analýza vychází, a také rozdíly účetních praktik podniků;
- vliv mimořádných událostí a sezonních faktorů na výsledky hospodaření;
- velká závislost tradičních metod a postupů finanční analýzy na účetních údajích;
- nutnost srovnání výsledků ukazatelů tradiční finanční analýzy s jinými subjekty;
- zanedbávání rizika, nákladů obětované příležitosti a budoucích přínosů podnikatelských aktivit

3.3 Vybrané nástroje finanční analýzy

Kapitola vybrané nástroje finanční analýzy obsahuje teoreticky vysvětlené analytické nástroje, které jsou obsaženy v metodické části a budou využívány v praktické části diplomové práce.

3.3.1 Analýza absolutních ukazatelů

Analýza absolutních ukazatelů, též nazývaná analýza stavových ukazatelů, je výchozím bodem finanční analýzy. Je založena na získaných údajích obsažených v účetní závěrce. Cílem této analýzy je demonstrace vývoje trendu (v případě horizontální analýzy) nebo zkoumání procentuálního podílu jednotlivých složek účetní závěrky na celku (v případě vertikální analýzy). Zde je potřeba připomenout nutnost tvorby dostatečně dlouhých časových řad, neboť precizně vedené časové řady mohou znamenat méně nepřesností z hlediska interpretace výsledků propočtů. Analytik by měl rovněž při hodnocení firmy brát v úvahu prostředí ve kterém firma funguje (jde o vliv vnitřních i vnějších faktorů) (Růčková, 2019, s. 43).

Horizontální analýza

Horizontální nebo též vodorovná analýza zachycuje změny položek účetních výkazů v čase, analyzuje vývoj a stabilitu z pohledu průměrnosti ve všech položkách, dále analýza uvádí sílu vývoje položek (Scholleová, 2012, s. 166). Tento druh analýzy je aplikován na provozní výsledky a finanční pozici v čase, to bývá demonstrováno v procentech. Zmíněný rozbor bývá používán při zkoumání výsledovky, někdy také u rozvahy, ale méně frekventovaně při analýze peněžních toků. Důvodem, proč se peněžní toky neanalyzují zmíněnou metodou, tak často je že mnoho položek se v tomto výkazu neopakuje konzistentně.

Výstupy horizontální analýzy mohou být demonstrovány v absolutních číslech, což se jeví více objektivní, ale naproti tomu zobrazení v procentuálních rozdílech se jeví zřetelnější (Knapková a kol., 2010, s. 65). Druhá z metod zobrazení se používá především při examinaci ekonomického prostředí, jelikož je procentuální vyjádření eliminuje rozdíl ve velikosti zkoumaných společností.

Vertikální analýza

Jak napovídá název – vertikální analýza je prezentována ve vertikální formě a když je do ní nahlíženo výsledky jsou prezentovány z horní do dolní části. Výpočet vertikální analýzy tkví v tom, že jednotlivé položky finančních výkazů jsou vnímány v relaci k nějaké veličině, která tvoří základ nebo-li 100%. Zkoumá se tedy struktura a změny ve finančních výkazech.

Jelikož je vertikální analýza vyjadřována v procentech je tento rozbor vhodný také pro mezipodnikové,mezioborové nebo odvětvové srovnání (Růčková, c2011, s. 133).

3.3.2 Analýza poměrový ukazatelů

Základním nástrojem pro rozbor podniku vedle absolutních ukazatelů je také analýza účetních výkazů pomocí ukazatelů poměrových. Jedná se o jednu z nejoblíbenějších metod především proto, že umožňuje získat rychlou představu o finanční situaci v podniku. Podle Knapkové (2010, s. 84) je účelem poměrové ukazatele to „*že dává do poměru různé položky rozvahy, výkazu zisku a ztrát, případně cashflow. V praxi se však osvědčilo využívání pouze několika základních ukazatelů roztríděných do jednotlivých oblastí hodnocení hospodaření a finančního zdraví podniku*“.

Důležité je také zmínit, že pokud je u ukazatele doporučená hodnota, tak se jedná o orientační mez se kterou je třeba pracovat obezřetně, protože se u konkrétního podniku může lišit v závislosti na okolnostech, podnikové strategii aj. Tyto nejčastěji používané ukazatele jsou dále vysvětleny níže.

Ukazatelé rentability

V procesu analýzy ukazatelů rentability vyjadřujeme, jakou výnosnost má vložený kapitál. Pro toto vyjádření se nejčastěji používá výkaz zisku a ztrát nebo rozvaha. Indikátory rentability se (též ukazatelé výnosnosti či návratnosti) mají vypovídající schopnost o kladném či negativním vlivu na majetkovou správu, financování společnosti a likvidity na návratnost. Výklad výsledků je shodný pro všechny indikátory, vyjadřují schopnost společnosti vytvářet zisk. Výsledná hodnota jednotlivých ukazatelů informuje o tom, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč zdroje, který byl použit na vytvoření zisku (Kislingerová, 2010, s. 98).

ROA

Měřením rentability celkového vloženého kapitálu ROA (z angl. Return on Assets) vyjadřujeme celkovou efektivnost společnosti, její výdělečnou schopnost nebo také produkční sílu. ROA dává do poměru zisk ve formě EBIT (alternativně může být místo EBIT také dosazen EAT nebo EAT, aj.) a celková aktiva, podle Kislingerová a kol. (2010, s. 98) „*poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda*

byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů. Klíčový je pohled přes majetkovou bázi a schopnost podniku ji efektivně využít“. Interpretaci výsledků ROA je třeba přizpůsobit zkoumané společnosti (nebo odvětví) a daným okolnostem, jelikož hodnota ukazatele napříč odvětvími může být rozdílná. Z toho důvodu je vhodnější výsledky ROA analyzovat jako trend.

ROE

Ukazatel ROE (z angl. Return on Equity) nebo-li výnosnost vlastního kapitálu analyzuje krátkodobou výnosnost. Růčková (2011, s. 54) vysvětluje ROE jako *„ukazatel, s jehož pomocí mohou investoři zjistit, zda je jejich kapitál reprodukován s náležitou intenzitou odpovídající riziku investice“.*

K tomu Martinovičová a kol (2019) dodává, že *„rentabilita vlastního kapitálu je fakticky ovlivňována ziskovostí podnikových tržeb, obratovostí celkového kapitálu vzhledem k dosahovaným tržbám a finanční strukturou využívaných zdrojů podniku“.* Výsledkem ukazatele je procentuální výstup a informuje, o tom, kolik vzešlo z investovaných peněžních prostředků zisku. Základním pravidlem pro hodnocení ukazatele ROE pro investory je, že výstup pro danou společnost by dlouhodobě neměl být nižší, než úrok, který je přislíben v případě bezrizikových státních dluhopisů.

ROS

Ukazatel ROS (z angl. Return on sales) nebo-li rentabilita tržeb. Podle Růčkové (2011, s. 56), *„v případě, že do vzorce pro výpočet rentability odbytu dosadíme zisk po zdanění (EAT) a tržby celkem, tak můžeme hovořit o tzv. výpočtu ziskové marže nebo ziskovém rozpětí“.* Výpočtem vzorce ROS viz metodická část bude dosaženo poměření zisku vztahujícího se k tržbám. To lze chápat jako vyjádření toho, jak účinně podnik využívá svých prostředků k dosažení zisku. Pro daný indikátor se za referenční hodnotu považuje mezní hranice 6% (Scholleová, 2012, s. 245). Pod pojmem tržby celkem jsou položky prodej vlastních výrobků, výnosy z prodeje zboží a výnosy z poskytování služeb.

ROCE

Účel ukazatele ROCE (z angl. Return on Employed) nebo také rentabilita dlouhodobých zdrojů, analyzuje návratnost dlouhodobých investic, ale v porovnání s ROE, ROCE je zaměřeno na vývoj dlouhodobých zdrojů financování. Právě fakt, že je zaměřen na vývoj

dlouhodobých cizích zdrojů je důvod, proč je tento indikátor častěji využíván k ekonomickým analýzám ve velkých společnostech (Růčková, 2019, s. 63). Růčková dále dodává, že „*tento ukazatel vyjadřuje míru zhodnocení všech aktiv společnosti financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem*“. Výnos dlouhodobých podnikových investic (výsledek indikátoru ROCE) by měla přesahovat úrokovou míru, která se vztahuje k úvěrům a půjčkám společnosti, Do vzorce vstupuje položka úroky, kterými jsou myšleny nákladové úroky.

Ukazatelé zadluženosti

Pojmem zadluženost vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh. V praxi nedochází k tomu, že by společnost svůj majetek financovala pouze z vlastního nebo čistě z cizího kapitálu (Růčková, 2019, s. 67). Což znamená, že ukazatelé zadluženosti jsou užitečnými indikátory, které jsou odrazem velikosti rizika, které se týká podniku při daném poměru a struktuře vlastního kapitálu a cizích zdrojů. Cílem společností při zkoumání zadluženosti by mělo být nalezení optimálního spojení mezi vlastním a cizím kapitálem. Též chápáno jako vyvážená kapitálová struktura, která je neodmyslitelná pro kvalitní rozvoj společnosti. Vyváženost kapitálové struktury je důležitá, protože vysoká zadluženost s sebou přináší vyšší míru rizika. Oproti tomu využívání vlastního kapitálu a absence cizích zdrojů je nákladné.

Celková zadluženost

Celková zadluženost se řadí mezi základní ukazatele, vypovídá o celkové zadluženosti zkoumaného podniku. Dává do poměru celkové závazky s celkovými aktivy. Může být nazýván také jako ukazatel věřitelského rizika. Obecně se dává přednost nižšímu výsledku ukazatele, protože to signalizuje silnější kapitálovou strukturu a nižší riziko pro věřitele společnosti. Za ideální se považuje hodnota nižší než 0,5, což vypovídá o tom, že méně než polovina majetku společnosti je financována dluhem (Kurt, 2019, s. 59).

Míra zadluženosti vlastního kapitálu

Knapková a kol. (2013, s. 86) o míře zadluženosti vlastního kapitálu uvádí, že „*pro posuzování tohoto ukazatele je důležitý jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje. Ukazatel signalizuje, do jaké míry by mohly být ohroženy nároky*

věřitele“. Při analýze tohoto ukazatele je také směrodatná struktura cizích zdrojů z hlediska jejich splatnosti, a to z toho důvodu, že krátkodobé závazky jsou rizikovější a dlouhodobé závazky bývají méně ekonomické.

U tohoto ukazatele platí, že při finanční analýze musíme přihlídnout také k leasingovému financování, které by mělo být k cizímu kapitálu přičteno v rámci objektivizace výsledků míry finanční samostatnosti.

Úrokové krytí

Ukazatel informuje o tom, kolikrát je podnik schopen krýt úroky z cizího kapitálu poté, co jsou uhrazeny všechny náklady související s produktivní činností podniku.

Knapková a kol. (2010, s. 88) o úrokovém krytí uvádí, že minimální hodnota indikátoru by neměla být nižší než jedna „*protože v takovém případě by zisk společnosti nebyl dostatečný. Pokud má ukazatel hodnotu 1, znamená to, že podnik vytvořil zisk, který je dostatečný pro splácení úroků věřitelům, ale na stát v podobě daní a především na vlastníka v podobě čistého zisku již nezbylo nic. Z uvedeného vyplývá, že tato hodnota není pro podnik dostačující. Odborná literatura uvádí obvykle doporučenou hodnotu tohoto ukazatele vyšší než 5*“. Podle Scholleové (2012, s. 182) je minimální doporučená hodnota 3.

Doba splácení dluhů

V pořadí čtvrtým ukazatelem zadluženosti je doba splácení dluhů. Indikátor informuje o době, která by byla zapotřebí k tomu, aby podnikem byly splaceny veškeré dluhy za použití provozního cash flow (Knapková a kol., 2013, s. 87). K tomuto ukazateli se nevztahuje referenční hodnota, zde je směrodatné u každé společnosti zvlášť sledovat povahu trendu výsledků.

Ukazatelé aktivity

Ukazatelé aktivity jsou ukazatelé, které analyzují provozní výkonnost – to jak efektivně společnost využívá svůj majetek a jeho jednotlivé části. Odráží kvalitu managementu, protože odhaluje, zda vedení společnosti využívá zdroje efektivním způsobem (Robinson, 2012, s. 88). Důležitost ukazatelů níže spočívá v tom, že v případě vyváženého množství aktiv pro provoz společnosti nejsou vynakládány nezbytné finanční prostředky a ani se nesnižuje objem tržeb. Finanční informace pro kondukcí indikátorů aktivity jsou

k získávají z účetních dokumentů (z rozvahy a výkazu zisku a ztrát). Ukazatelé aktivity se dělí na dva typy, těmi jsou ukazatelé informující o počtu obrátek (za rok) a době obratu (ve dnech) (Kislingerová, 2001, s. 71).

Obrat celkových aktiv

Tento indikátor podle Vochozky (2020, s. 43) patří spolu s rentabilitou tržeb k nejčastěji využívaným ukazatelům efektivnosti. Obrat aktiv je měřítkem celkového využití aktiv, v jiném slova smyslu informuje, kolikrát se celková aktiva obrátí za rok. Z pohledu finančního zdraví se považují za standardní hodnoty 1,6-2,9. Jestliže hodnota je menší než 1,5 je nutno prověřit možnosti efektivního snížení celkových aktiv. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota, tím efektivněji jsou aktiva využívána.

Doba obratu aktiv

Doba obratu aktiv uvádí za kolik dní proběhne obrátka celkových aktiv v poměru k celkovým tržbám. Podle Růčkové (2011, s. 139) „*ukazatel odpovídá na otázku, jak dlouho jsou aktiva vázána v podniku do doby než jsou spotřebována*“.

Obrat zásob

Obrat zásob říká, kolikrát za rok společnost prodá a znovu naskladní zásoby. Výsledná hodnota má vyšší vypovídající hodnotu pokud je dána do souvislosti s historickými hodnotami obratu zásob dané společnosti, a nebo může být porovnána s odvětvovým průměrem či konkurenční společností. Podle Synka (2011) hodnota ukazatele spočívá tom, že „*přebytečné zásoby jsou neproduktivní a jsou v nich umrtveny prostředky, které musí být profinancovány; dochází k růstu vázanosti kapitálu, který nenese žádný výnos*“.

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob informuje o době ve dnech, během níž jsou zásoby společnosti změněny v produkty nebo zboží a následně prodány. Na dobu obratu zásob lze také pohlížet jako na dny během kterých jsou peněžní prostředky zadržovány v podobě zásob (Scholleová, 2012, 179). Výsledná hodnota doby obratu zásob nemá referenční hodnotu, jelikož se může lišit u společností v závislosti na druhu podnikání.

Doba obratu pohledávek

Výpočet doby obratu pohledávek informuje o počtu dní v roce (rychlosti), během kterých trvá společnosti inkaso pohledávek. Jinými slovy, analyzuje kolik je průměrný počet dní mezi prodejem a inkasem. Výstup indikátoru má vypovídající schopnost i o řízení, jelikož během doby kdy jsou prostředky vedeny jako pohledávky, tak společnost poskytuje bezplatný obchodní úvěr. Cílem společnosti by měla být, co nejnižší možná hodnota tohoto ukazatele. Jelikož pro tento ukazatel neexistuje referenční doporučená mez, tak je doporučováno sledovat hodnoty jako trend (Kislingerová, 2008, s. 49).

Doba obratu závazků

Výše zmíněný ukazatel informuje o platební morálce společnosti a to je reflektováno v podobě počtu dní trvající společnosti hradit závazky z obchodních styků. Podle Růčkové (2011, s. 61) „*obecně je možno konstatovat, že doba obratu závazků by měla být delší než doba obratu pohledávek, aby nebyla narušena finanční rovnováha ve firmě*“

Doba obratu krátkodobých závazků

Ukazatel informuje o průměrném počtu dní, po které zůstávají krátkodobé závazky z obchodního styku neproplaceny. To je označuje také jako využívání bezplatného obchodního úvěru (Scholleová, 2012, s. 179).

Ukazatelé likvidity

V praxi ukazatelé likvidity informují uživatele analýzy o poměru toho, čím je možno hradit závazky, s tím, co je potřeba zaplatit. Měří tedy schopnost společnosti dostát svým krátkodobým závazkům a odrážejí krátkodobou finanční sílu nebo-li solventnost (Khan, 2008, s. 96). Zdravá hladina likvidity je předpokladem pro udržení společnosti v podnikání a je nezbytná pro její finanční stabilitu. S tímto tvrzením souhlasí I Kislingerová (2001, s. 75) a dodává, že „*při hodnocení ukazatelů likvidity je důležité vzít na vědomí jednu podstatnou skutečnost, a sice, že oběžný majetek neprodukuje žádný zisk, naopak v oběžném majetku má podnik své zdoje vázány*“.

Běžná likvidita

Běžná likvidita vyjadřuje schopnost podniku uspokojit své věřitele v případě, že by došlo k proměnění všechno oběžných aktiv na peněžní prostředky. Ukazatel likvidity má také svá omezení a je třeba k jeho interpretaci brát širší souvislosti týkající se společnosti. Podle Růčkové (2011, s. 50) je to např. „*skutečnost, že nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti a dale nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti. Pro běžnou likviditu platí, že hodnoty čitatele jsou k hodnotě jmenovatele v rozmezí 1,5-2,5*”.

Pohotová likvidita

Pohotová likvidita je podobná běžné likviditě, pouze s tím rozdílem, že oběžný majetek je poníženy o hodnotu zásob. A to z toho důvodu, že může být složité je přeměnit na hotovost. Pohotová likvidita nebo též likvidita druhého stupně ukazuje schopnost podniku okamžitě splatit krátkodobé závazky (Mallya, 2007, s. 87). Doporučená referenční hodnota je v interval 0,7 – 1,0 (Vochozka, 2020, s. 45).

Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita informuje uživatele tohoto ukazatele o tom, jaké je množství peněžních prostředků (resp. jejich ekvivalentů nebo ve vzorci uvedeno finančního majetku) společnost vlastní pro za placení jedné jednotky (krátkodobých) okamžitě splatných závazků. Martinovičová a kol. (2019, s. 176) uvádí, že „*doporučenou hodnotou v rovině obecné je hodnota okamžité likvidity vyšší než 0,2, která se taktéž cíleně může od této lišit, a to obdobně jako v případě pohotové likvidity, vzhledem k podnikem akceptované finanční strategii*”.

Finančním majetek v tomto případě Scholleová (2012, s. 177) označuje „*nejen peněžní prostředky v pokladnách a na účtech, ale i další krátkodobé obchodovatelné cenné papíry*”.

3.3.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů patří mezi elementární metody finanční analýzy. Rozdílové ukazatele jsou nástrojem sloužícím k analýze finanční situace podniku, orientují se na hodnotu likvidity. Ukazatelé jsou využívány především interními uživateli, a to pro finanční řízení, avšak vypovídající hodnotu mají i pro externí uživatele. V případě zdrojů

jde tedy zejména o výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow, nicméně stranou nezůstává ani rozvaha (Růčková, 2019, s. 47).

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál se též označuje jako provozní kapitál a informuje o tom, kolik provozních prostředků bude k dispozici po uhrazení veškerých krátkodobých závazků. Pokud čistý pracovní kapitál je kladné číslo, tak to vypovídá o hodnotě provozních prostředků, které společnosti zůstanou a mohly být použity v případě potřeby finančních prostředků. Negativní čistý pracovní kapitál označuje společnost jako rizikovou a výsledek říká, že společnost ke krytí krátkodobých cizích zdrojů používá stálá aktiva, což se též nazývá nekrytým dluhem. Společnost by se mohla dostat do stavu, kdy pro uhrazení veškerých krátkodobých cizích zdrojů by musela prodat část svého dlouhodobého majetku, jelikož nedisponuje dostatečnou likviditou (Kislingerová, 2001, s.64). Knapková a kol. (2013, s. 88) označuje podnik, kdy je hodnota čistého pracovní kapitálu negativní, „*jako podkapitalizovaný s agresivní strategií financování, která je sice levnější, ale velmi riziková*“.

3.3.4 Bilanční pravidla

Kromě uvedených absolutních a poměrových ukazatelů lze k finanční analýze využívat tzv. bilanční pravidla, která reflektují kapitálovou strukturu. Těmito pravidly nebo doporučeními se rozumí podle Kinslingerové (2001, s. 66) „*doporučení, kterými by se měl management řídit ve financování firmy s cílem dosažení dlouhodobé finanční rovnováhy a stability. Obvykle jsou uváděna čtyři pravidla, jsou to*“:

Zlaté bilanční pravidlo

Podle Scholleové (2012, s. 77) „*je pro podnik dobré sladit časovou vázanost aktiv a pasiv. Tím se rozumí, že dlouhodobý majetek by měl být financován z dlouhodobých zdrojů (tj. vlastní a dlouhodobý cizí kapitál) a naopak oběžný majetek by měl být financován krátkodobým cizím kapitálem*“. To je však pouze teoreticky rovnovážný vztah, který se v praxi vyskytuje zřídka (společnosti si častěji volí způsob financování ne podle teoretické správnosti, ale dle skutečných okolností a svých preferencí). Na základě těchto preferencí je rozlišována strategie do dvou skupin:

- Konzervativní způsob financování je využíván většinou menšími podniky, je také méně riziková, ale dražší. Při tomto způsobu financování dochází k tomu, že dlouhodobý kapitál je využíván k financování oběžného majetku (tzn. dlouhodobá pasiva převyšují dlouhodobá aktiva)

- Agresivní způsob financování je levnějším způsobem, ale také rizikovějším. Častěji ho volí větší společnosti, které disponují vyjednávací silou a často je jim umožněno čerpat dodavatelské úvěry. V takovém případě společnost využívá k financování dlouhodobého majetku také krátkodobé cizí zdroje (tzn. dlouhodobá pasiva nepřevyšují dlouhodobá aktiva) (Scholleová, 2012, s. 75).

Zlaté pari pravidlo

Toto bilanční pravidlo zkoumá vztah dlouhodobých aktiv a vlastních zdrojů. Scholleová (2012, s. 78) vysvětluje pari pravidlo, jako takové, které „*doporučuje, aby podnik užíval nejvýše tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku – v ideálním případě méně, aby se vytvořil také prostor pro financování dlouhodobým cizím kapitálem*“. (Tzn. dlouhodobá aktiva by měla převyšovat vlastní kapitál).

Zlaté pravidlo vyrovnávání rizika

Kislingerová (2001, s. 67) uvádí, že toto pravidlo „*sleduje vztah na straně pasiv a říká, že vlastní zdroje by pokud možno měly převyšovat cizí zdroje; v krajním případě se mají rovnat*“. Název pravidla sám o sobě napovídá, že při jeho analýze se jedná o vyrovnávání rizika, a to pro okolí společnosti. Výstupem je zda se na základě poměru cizího kapitálu a vlastního kapitálu jeví podnik pro investory důvěryhodným.

Růstové pravidlo

Čtvrté z bilančních pravidel je pravidlo růstové analyzuje tempo růstu. Doporučení růstového pravidla zní, že růst hodnoty investic by neměla převyšovat tempo růstu celkových tržeb. Scholleová (2012, s. 78) uvádí, že „*porovnává, zda růst dlouhodobého majetku má odezvu i v dalších výkonech podniku. Jde o správný požadavek, neboť kapitál by neměl být investován do majetku, který nepřinese zvýšení tržeb*“. S odstupem času jsou zřetelnější tržby z dlouhodobých investic, což je pro některá odvětví podnikání typické. Scholleová (2012, s. 78) dále uvádí, že „*zmíněné pravidlo má vyšší vypovídající hodnotu z dlouhodobého hlediska*“.

3.3.5 Bankrotní modely

Důležitost bankrotních modelů nespočívá pouze v jejich schopnosti predikovat bankrot, ale také slouží jako jedna z cest ke komplexnímu hodnocení ekonomické situace podniku. To je bází pro včasné řešení případných problémů podniku nebo důležitou informací pro externí uživatele. Pro výpočet vybraných modelů, viz. níže budou v praktické části využita data z účetní závěrky.

Altmanův model

Tento model byl roku 1968 zkonstruován americkým profesorem financí Edwardem Altmanem. Podle Růčkové (2019, s. 81) „*Altmanův je model typickým příkladem souhrnného hodnocení finančního zdraví společnosti. Vychází z propočtu globálních indexů, respektive indexů celkového hodnocení. Je stanoven jako součet hodnot pěti běžných poměrových ukazatelů, jimž je přiřazena různá váha, z nichž největší váhu má rentabilita celkového kapitálu*“. Na základě výsledku Altmanova Z-skóre je společnost zařazena do jednoho ze tří pásem podle toho, jestli hodnota výstupu patří mezi bankrotní, finančně zdravé nebo se nachází uprostřed. Pokud se společnost nachází mezi bankrotní a prosperující mezi je označována jako nacházející se v tzv. šedé zóně Vzorec a ukazatele pro výpočet základního Altmanova indexu jsou popsány v metodické části.

Výše uvedený vzorec je vhodný pro výpočet Altmanova bankrotního modelu pro společnosti veřejně obchodované na burze. Pokud zkoumaná společnost není obchodovaná na burze, tak se podle Růčkové (2015, s. 78) „*tvar indexu liší pouze částečně. Odlišnost spočívá jen v hodnotách vah jednotlivých poměrových ukazatelů do Altmanova modelu vstupují*“.

Pro české prostředí byla vytvořena varianta, která rozšiřuje Altmanovo Z-score. Jeho postup je totožný a pouze doplněná o proměnou X_6 s váhou (-1), což je zastoupeno závazky po lhůtě splatnosti vůči celkovým tržbám. Autor se však rozhodl tento faktor opomenout, jelikož společnost v žádné ze zkoumaných účetních závěrek nevykazuje závazky po lhůtě splatnosti. Pro účely této práce je v praktické části nahrazena položka Tržní hodnota vlastního kapitálu položkou účetní hodnota vlastního kapitálu. K nahrazení

se autor rozhodl, jelikož pro výpočet Tržní hodnoty vlastního kapitálu neexistují kompletní data.

Index IN05

Index IN05 je označován jako index spojující bonitní a bankrotní model, který je aktualizací Indexu ze skupiny IN, a to konkrétně označovaný jako 01. Index IN01 byl považován za úspěšný, ale postupem času jeho vypovídací schopnost začala klesat, a tak v roce 2004 byly na základě zkoumání mírně upraveny váhy ukazatelů toho indexu, a to dalo vzniknout Indexu IN05.

Jeho užitečnost a hojnost využití v České republice spočívá v tom, že byl zkonstruován přímo pro průmyslové společnosti na tuzemském trhu. Tento index odráží zvláštnosti účetních výkazů a ekonomické situace v České republice (finanalysis, 2022) a Scholleové (2012, s. 190) také dodává, že *„index akceptuje i hledisko vlastníka. Dalším benefitem toho indexu je, že využívá veřejně dostupné informace a schopnost hodnotit období minulé, ale je také nástrojem pro rozhodování týkajících se let budoucích“*.

Podobně jako je tomu u Altmanovo Z-score jsou v indexu IN05 obsaženy standardní poměrové ukazatele aktivity, likvidity, zadluženosti a výkonnosti.

3.3.6 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota (z angl. Economic Value Added, též zkráceně EVA), je podle Vochozky (2020, s. 90) *„nástrojem měření finanční výkonnosti podniku přímo zaměřený na hodnocení vývoje hodnoty majetku v čase“*. K tomu dodává Knapková a kol. (2010, s. 169), že *„velkou výhodou ukazatele EVA je možnost propojit strategické a operativní rozhodování a využít jej na všech úrovních řízení“*. Základní ideou je, že podnikem investovaný kapitál by měl mít větší přínos než náklady na tento kapitál. K tomu podle ukazatele Ekonomické přidané hodnoty dochází, když ukazatel vykazuje kladné hodnoty. Naopak negativní hodnoty vypovídají o poklesu hodnoty společnosti. Pokud by se EVA rovnala hodnotě nula, tak nedochází ke zhodnocení a pouze se vrací investovaná hodnota.

Při výpočtu provozního hospodářského výsledku po zdanění jsou přijatelné úpravy např. výsledku hospodaření z běžné činnosti. Tím jsou vyloučeny výnosy a náklady

z mimořádné činnosti, které zkreslují obrázek o finanční výkonnosti podniku (Knapková a kol., 2010, s. 156).

Průměrné náklady na kapitál

Průměrné náklady na kapitál (z angl. Weighted Average Cost of Capital, též zkráceně WACC) je pojem, který představuje průměrnou cenu, kterou platí vlastníci společnosti za využívání svého kapitálu. To se týká dlouhodobého finančního mixu na straně pasiv, protože v zásadě společnosti nemění každoročně kapitálovou strukturu (Kislingerová, 2001, s. 175).

Při výpočtu indikátoru WACC se postupy a vstupující proměnné mohou lišit, avšak jednou z veličin, která zásadně ovlivňuje výslednou hodnotu je úroková sazba (Vochozka, 2020, s. 202).

Kislingerová (2001, s. 175) dále dodává, že „podniky „pracující“ ve stejném odvětví se mohou lišit průměrnými náklady kapitálu. Primárně totiž průměrné náklady (WACC) závisí na užití zdrojů (kapitálu) v podnikatelských aktivitách podniku, druhotně i na zdroji“. Z toho vyplývá, že společnosti, které jsou schopné efektivněji využívat vlastní i cizí zdroje, mají nižší hodnotu WACC. Pro účely této diplomové práce byla zvolena oficiální metodika dle ministerstva průmyslu a obchodu, do které vstupují následující faktory:

r_f , též nazývaná jako bezriziková sazba je sazba, která odpovídá hodnotě 10letých státních dluhopisů České republiky

r_{LA} je navázaná na velikost úplatných zdrojů (tj. součet vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů). Doporučení pro individuální aplikaci metodiky je nejít s dolní hranicí úplatných zdrojů pod 50 mil. Kč. a s horní hranicí nad 10 mld. Kč.

$r_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za podnikatelské riziko. Je navázaná na ukazatel produkční síly (EBIT / Aktiva), její dostatečnou velikost (tzn. splnění podmínky pro práci s cizím kapitálem) a předmět činnosti podniku. Tato podmínka byla uvedena v metodické části.

$r_{finstab}$ charakterizuje vztahy životnosti aktiv a pasiv, je navázána na likviditu L3. Většinou si nižší likviditu mohou dovolit velké podniky, a proto doporučujeme u podniků s aktivy

do 10 mld. Kč nedělat žádnou korekci rizikové přírážky za likviditu a u podniků s aktivy nad 50 mld. Kč modifikovat r_{FINSTAB} maximálním koeficientem $1 > K \geq 0,2$. V rozmezí 10 a ž 50 mld. Kč aktiv použít lineární nebo kvadratický průběh hodnoty koeficientu K. Dalším významným faktorem, který je možné zohlednit, je existence velké mateřské společnosti, která může podnik při horší likviditě „podržet“ (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2016):

3.3.7 Spider analýza

Pavučinový graf nebo též spider analýza využívající se pro potřeby ekonomických analýz, jelikož pomocí grafického znázornění může být daná společnost zkoumána v souvislosti s odvětvím či konkurencí. Při ekonomickém srovnávání vybrané společnosti se v České republice využívá k tomuto účelu odvětvová klasifikace ekonomické činnosti, jenž je metodicky využívána Ministerstvem průmyslu a obchodu (Růčková, 2011, s. 15).

Nespornou výhodou spider analýzy je její snadná konstrukce a snadnost porozumění výstupu zobrazeného v grafu. Ačkoliv v odborné literatuře konstrukce spider grafu je o 16 indikátorech, tak jejich počet lze dle potřeby zvýšit či snížit. Pavučinový graf je vyjadřován v procentech, odvětvová hodnota tvoří bázi, která je vždy 100% a vůči ní se vypočítává procentuální hodnota pro zkoumanou společnost. Interpretace grafu je, že čím vzdálenější hodnoty společnosti od středu jsou, tím lepších výsledků vůči odvětvovému průměru dosahuje (Synek a kol., 2011, s. 357). Synek a kol. dále dodává, že „*A v případě, že přesahují-li „špice“ kružnici průměrných hodnot (kružnice 100%), jde o podnik nadprůměrný. U ukazatelů, které je žádoucí minimalizovat, počítáme převrácenou hodnotu (odvětvový průměr dělený hodnotou analyzovaného podniku)*“.

Dodatečné vzorce vztahující se ke Spider analýze, které nebyly zmíněny v teoretické části práce a budou použity v praktické části jsou:

Krytí stálých aktiv

Podle Růčkové (2011, s. 59) Indikátor krytí stálých aktiv takovou část majetku, v níž je majetek společnosti financován vlastním kapitálem. Podle Růčkové (2011, s. 59) „*je považován za jeden z nejdůležitějších poměrových ukazatelů zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace, nicméně opět je důležitá jeho návaznost na ukazatele rentability*“.

4 Vlastní práce

V této kapitole je představena analyzovaná společnost Česká zbrojovka a.s. z pohledu ekonomických oficiálních náležitostí. Dále jsou prezentovány výsledky ekonomické analýzy zvoleného podniku. Autor čerpal z veřejně dostupných zdrojů, kterými byly především výroční zprávy z let 2016 - 2021 a oficiální webové stránky ministerstva průmyslu a obchodu (MPO), aj. Výroční zprávy České zbrojovky pro daný rok koresponduje s kalendářním rokem.

4.1 Společnost Česká zbrojovka a.s

Česká zbrojovka a.s. (dále jen „Česká zbrojovka“) je v České republice největší výrobce ručních palných zbraní. Mimo to se těší úspěchu a věhlasu i ve světě a se svou mnohaletou tradicí vývoje a výroby patří mezi desítku nejznámějších výrobců zbraní.

O úspěchu samotné společnosti hovoří její zastoupení v 98 zemích světa a téměř 1600 vyprodukovaných zbraní denně. K tomu se přidává i řada patentů jako například Mechanismus nastavení odporu spouště, mechanismus záchyty závěru pro automatické a poloautomatické pistole, aj.

4.2 Základní údaje o společnosti

Zdroj informací	Výroční zprávy společnosti z let 2017-2021 www.czub.cz
Název společnosti	Česká zbrojovka a.s.
Sídlo společnosti	Svatopluka Čecha 1283 688 01, Uherský Brod
IČO	463 45 965
Spisová značka	B 712 vedena u Krajského soudu v Brně
Den zápisu	27. dubna 1992
Generální ředitel	Ing. Jan Zajíc
Základní kapitál	481 245 800 Kč
Skladba základního kapitálu	687 494 kmenových akcií na jméno, z toho 618 745 akcií je třídy A a 68 749 je třídy B v hodnotě 700 Kč.
Právní forma	Akciová společnost

4.3 Předmět podnikání

Podle obchodního rejstříku ze dne 8.9. 2022 se společnost zabývá následujícím: obráběčství, zámečnictví, nástrojářství, podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady, opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů, nákup a prodej, půjčování, vývoj, výroba, opravy, úpravy, uschovávání, skladování, přeprava, znehodnocování a ničení bezpečnostního materiálu, slévárenství, modelářství, galvanizérství, smaltérství, vývoj, výroba, opravy, úpravy, přeprava, nákup, prodej, půjčování, uschovávání, znehodnocování a ničení zbraní a nákup, prodej, uschovávání a přeprava střeliva, provádění zahraničního obchodu s vojenským materiálem v rozsahu povolení ministerstva průmyslu a obchodu české republiky vydaného podle zákona č 38/1994 sb., provozování střelnic a výuka a výcvik ve střelbě se zbraní, nákup, prodej a skladování výbušnin a munice, pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor., výroba, vývoj, projektování, zkoušky, instalace, údržba, opravy, modifikace a konstrukční změny letadel, motorů letadel, vrtulí, letadlových částí a zařízení a leteckých pozemních zařízení, poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků, příprava a vypracování technických návrhů, grafické a kresličské práce, testování, měření, analýzy a kontroly.

4.4 Historie a současnost společnosti

Prvopočáteční založení České zbrojovky se vztahuje k roku 1936 a zahájení výrobních procesů 1. února 1937. Předválečné období hrálo roli v procesu rozhodování týkající se umístění výrobních kapacit. Továrna byla totiž přenesena ze Strakonice do Uherského brodu a tedy dále od hranic s Německem kvůli, tehdy, hrozící válce.

Podle oficiálních webových stránek České zbrojovky (czub), byla společnost po krušných válečných letech znázorněna a její pobočná továrna v Uherském Brodě, která se roku 1950 osamostatnila, se postupně stala hlavním československým výrobcem ručních střelných zbraní. A během následující více než 40ti let svého působení dodávala na trh mnoho zajímavých zbrojních artiklů, např. samopaly vz. 48 a 58, přelomové pistole CZ 75, aj.

V roce 1992 byla založena novodobá společnost Česká zbrojovka a.s., Uherský Brod, tak jak je známou nyní, a to privatizací státního podniku po pádu komunistického režimu. Od té doby se výrobní závody rozrůstaly. Byla založena dceřina prodejní a servisní společnost CZ-USA v Kansasu, proběhla úspěšná akvizice Zbrojovky Brno a značky Dan Wesson Firearms, vybudování nových montážních továren v Peru, atd. Od roku 2018 je ovládající

osobou České zbrojovky a.s. Společnost CZG – Česká zbrojovka SE, která má 100% podílu na hlasovacích právech na valné hromadě společnosti. Přímo ovládající osobou společnosti CZG – Česká zbrojovka SE je společnost Česká zbrojovka Partners SE. Podle výroční zprávy (2021, s. 17) společnost Česká zbrojovka a.s. působí ve vztazích podle této zprávy o vztazích jako výrobní společnost. Nyní již 30 let se podnik soustřeďuje na vývoj a výrobu kvalitně konstruovaných ručních střelných zbraní pro komerční využití i ozbrojené složky. Své volné kapacity, ale vytěžuje i produkcí vysoce přesných součástí pro automobilový a letecký průmysl.

Společnost každoročně investuje velký objem prostředků do výzkumu a vývoje, aby uspokojovala své klienty po celém světě. Jednou z nejúspěšnějších novinek během posledních pěti let byla služba CZ Konfigurátor. S touto službou přišla na trh jako první Česká zbrojovka, aby umožnila svým klientům nakonfigurovat si zbraň podle svých požadavků. To zahrnuje estetické i funkční doplňky, které jsou dodávány přímo z výroby. I to je důvodem, proč pro své akcionáře a klienty je symbolem kvality, spolehlivosti a elegance (výroční zpráva, 2021, s. 6).

4.5 Organizační a vlastnická struktura

K 31.12. 2021 je majoritním vlastníkem České zbrojovky a.s. holdingová společnost sídlící v Praze CZG Česká zbrojovka Group SE (dříve EHC CZUB SE a od roku 2022 Colt CZ Group SE). Tato společnost vlastní 93,27 % České zbrojovky a.s (výroční zpráva, 2021, s. 15).

Členové představenstva jsou Jan Holeček, Tereza Kohlerová, a Jiří Kunderata, Tomáš Hauerland (místopředseda), Tomáš Stoszek (místopředseda) a předseda představenstva Ing. Jan Zajíc. Dozorčí rada je tvořena předsedou dozorčí rady Lubomírem Kovaříkem a dále členy Janou Růžičkovou a Vlastimilem Poláškem (výroční zpráva, 2021, s. 15)

4.6 Dceřiné společnosti a akcie

Dle účetní závěrky (2021) Společnost měla ke konci zkoumaného období majetkovou účast v následujících společnostech: CZ-Slovensko s.r.o. (100%), ZBROJOVKA BRNO s.r.o. (100%). Latin America Holding a.s. (100%), CZ BRASIL LTDA (49%). CARDAM s.r.o. (33%). Dle výroční zprávy z roku 2021, společnost nemá kromě dceřiných společností a přidružených společností jiné pobočky nebo části obchodního závodu v zahraničí. Česká

zbrojovka a.s. v současné době drží 46 270 kusů vlastních akcí třídy „B“ o souhrnné jmenovité hodnotě 32 389 000 Kč.

4.7 Ostatní zpracovatelský průmysl

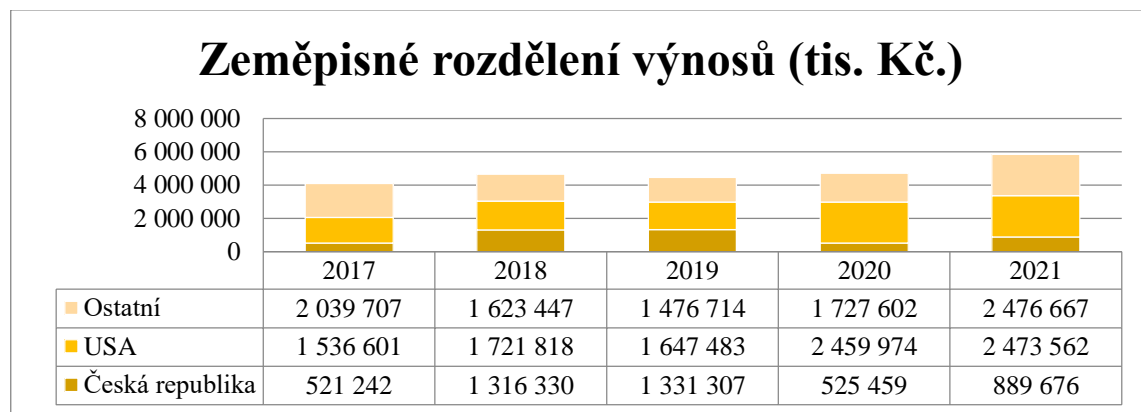
Česká zbrojovka se řadí do skupiny CZ-NACE (kód pro klasifikování ekonomických činností) Ostatní zpracovatelský průmysl, který je charakterizováno jako oddíl který zahrnuje výrobu řady výrobků, které nejsou zařazeny v jiných částech klasifikace. Jedná se zde o výrobu ostatních výrobků, proto se mohou výrobní procesy, vstupní materiály a oblasti použítá výrobků značně rozcházet. Obvyklá kritéria pro zařazování do jednotlivých tříd zde nebyla použita (CZ-NACE, 2018).

4.8 Zeměpisné rozdělení výnosů

Graf 1 zobrazuje geografické rozdělení výnosů (tj. výnosů z prodeje vlastních výrobků, zboží a služeb) do tří kategorií, kdy na začátku sledovaného období největší podíl na tržbách byla část ostatní. Trh USA, který pro Českou zbrojovku velký potenciál , vykazoval hodnoty o 500 000 tis. Kč. nižší. Ke konci sledovaného období však tyto položky vykazují obdobné hodnoty. Pokles výnosů byl patrný pouze v roce 2019, což bylo ovlivněno kombinovaně výnosy z ostatních států a USA, navzdory rostoucí poptávce v České republice. Graf níže potvrzuje exportní orientovanost České zbrojovky.

V položce ostatní zaujímá největší část Evropa (mimo Českou republiku), tyto hodnoty byly však zahrnuty do položky ostatní, jelikož výnosy v České republice převyšovaly. Výnosy pro Evropu byly v roce 2021 759 556 tis. Kč. (výroční zpráva, 2021, s. 24)

Graf 1 Zeměpisné rozdělení výnosů v letech 2017 - 2021



Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.9 Analýza absolutních indikátorů

V následujících podkapitolách budou analyzovány účetní výkazy, které se označují jako základní metody finanční analýzy. Pomocí horizontální analýzy bude zkoumán meziroční vývoj jednotlivých položek. Následováno vertikální analýzou zkoumající strukturu účetních položek a jejich vývoj v čase. Časový rámec 6-ti let byl zvolen proto, aby mohla být vedle absolutních hodnot znázorněna procentuální změna v celém zkoumaném období, které je pět let (2017 – 2021).

4.10 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka 1 vykazuje meziroční vývoj nákladů, které autor získal z výkazu zisků a ztrát. První položkou je spotřeba materiálu, zboží a energie. Zmíněná položka klesla meziročně pouze v roce 2017 (o 1,43 %) a následně rostla, kdy eskalovala o více než 36 %. V roce 2021 činila tato nákladová položka 2 509 981 tis. Kč.

Osobní náklady vzhledem k rostoucím tržbám (Tabulka 2) a zvyšování výrobních kapacit narůstají. Vyjímkou byl rok 2018, kdy osobní náklady klesly o necelých 5 %, důvodem bylo snížení počtu zaměstnanců z 1 687 na 1 503 (meziroční snížení o 12 %).

Ostatní provozní náklady, nákladové úroky nevykazují známky trendu. Ostatní finanční náklady mají klesající tendenci, kromě roku 2020, kdy hodnota této položky vzrostla o 305 %. Daň z příjmu zaznamenala nejvyšší nárůst v prvním roce, nárůst byl celkem o 287%, avšak nejvyšší hodnota této položky byla zaznamenána v roce 2021 (205 064 tis. Kč), čemuž předcházel nárůst o 74,60%.

Tabulka 1 Horizontální analýza nákladů v letech 2016-2021

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřeba materiálu, zboží, energie	1 647 760	1 624 183	1709 615	1 776 413	1 838 263	2 509 981
% změna		-1,43%	5,26%	3,91%	3,48%	36,54%
Osobní náklady	809 591	924 214	879 977	903 009	937 591	1 046 231
% změna		14,16%	-4,79%	2,62%	3,83%	11,59%
Ostatní provozní náklady	33 134	121 131	67 202	152 297	72 947	51 862
% změna		265,58%	-44,52%	126,63%	-52,10%	-28,90%
Nákladové úroky	38 476	33 605	44 760	83 275	75 276	64 171
% změna		-12,66%	33,19%	86,05%	-9,61%	-14,75%
Ostatní fin. nákl.	184 201	254 520	151 763	73 511	298 180	19 346
% změna		38,18%	-40,37%	-51,56%	305,63%	-93,51%
Daň z příjmů	37 171	143 849	162 778	171 516	117 450	205 064
% změna		286,99%	13,16%	5,37%	-31,52%	74,60%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

První dvě položky v Tabulce 2 zobrazují tržby z prodeje výrobku a služeb a za prodej zboží. Tržby z prodeje výrobků a služeb meziročně narůstají, kromě roku 2018, kdy poklesly o 6,5 % a naopak ve zmíněném roce vzrostly tržby za prodej zboží o více než 60 % na hodnotu 570 160 tis. Kč. V roce 2020, kdy došlo k odštěpení závodu Česká zbrojovka CZ-AUTO a.s. (viz kapitola Horizontální analýza aktiv) není patrný impakt na velikost tržeb z prodeje výrobků a služeb. Naopak má tato položka rostoucí tendenci, a to o téměř 3,5 %. Od roku 2020 jsou položky tržeb zkoumané společnosti složené výlučně z prodeje zbraní a zbrojního příslušenství. Ostatní všeobecné strojírenství (viz historie a představení společnosti) přešlo pod odštěpenou společnost CZ-AUTO. K této události se také pojí pokles ostatních provozních nákladů o 52% v roce 2020 a téměř 29 % v roce 2021.

Nejvyšší meziroční nárůst za obě položky tržeb byl v roce 2021 a to 19 a 74 %. Dle účetní závěrky za rok 2021 společnosti Česká zbrojovka, byl nárůst tržeb zaznamenán především v oblasti zbrojní výroby, kde vůči předchozímu roku byl nárůst tržeb z vyrobených zbraní

o téměř 18 %. Tato skutečnost se promítla do položky spotřeba materiálu, zboží a energie a opodstatňuje její nárůst (viz Tabulka 2).

Dále je v Tabulce 3 je patrný vysoký nárůst ostatní provozních výnosů (148%) v roce 2020, to bylo způsobeno nárůstem několika položek a především prodejem ostatních licencí (19 497 tis. Kč.), příjmy z pronájmu (8 801 tis. Kč.) a změnou rezerv (17 288 tis. Kč.). V roce 2021 je naopak pokles o téměř 29 % a to protože tyto rezervy byly rozpuštěny.

Vzhledem k tržbám rostly i výsledky hospodaření za běžnou činnost před zdaněním (viz Tabulka 4), a to kromě roku 2020, který byl výrazně poznamenán pandemií Covid-19. To je zřetelné i z daně z příjmů (Tabulka 2). Trendu této položky neodpovídá pouze meziroční nárůst z roku 2016 na rok 2017 (287 %).

Tabulka 2 Horizontální analýza výnosů v letech 2016-2021

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	3 331 363	3 749 762	3 504 101	3 762 055	4340 593	5191 875
% změna		12,56%	-6,55%	7,36%	15,38%	19,61%
Tržby za prodej zboží	594 985	347 789	570 160	519 284	372 442	648 030
% změna		-41,55%	63,94%	-8,92%	-28,28%	73,99%
Ostatní provozní výnosy	49 453	50 219	40 848	28 184	70 130	50 817
% změna		1,55%	-18,66%	-31,00%	148,83%	-27,54%
Výnosové úroky	4 673	52 235	13 144	20 726	15 223	12 238
% změna		1017,8%	-74,84%	57,68%	-26,55%	-19,61%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

Tabulka 3 demonstruje, jak již bylo zmíněno, výsledky hospodaření. Horizontální analýza výsledku hospodaření z provozní činnosti vykazuje meziroční pokles z roku 2016 na rok 2017 o přibližně 18 %, to může být připisováno především položce ostatní provozní náklady, které se navýšily o necelých 266 % (viz Tabulka 1). V roce 2020 byl zaznamenán pokles o 22 % (viz výše), ale v roce 2021 je patrný nárůst o více než 66 % u výsledku hospodaření za účetní období a to především díky zvýšení poptávky, kterou Česká

zbrojovka plní i přes opatření a logistické obtíže související s pandemií COVID-19. Ve své výroční zprávě z roku 2021, Česká zbrojovka uvádí, že management společnosti přicházel s novými návrhy, jak zlepšit pracovní prostředí na provozech, kde distanční výkon práce nebyl možný.

Tabulka 3 Horizontální analýza výsledků hospodaření v letech 2016-2021

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
VH z provozní činnosti	839 404	683 034	781 164	940 395	905 649	1 095 437
% změna		-18,63%	14,37%	20,38%	-3,69%	20,96%
VH za běžnou činnost před zdaněním	734 892	768 899	841 318	906 553	689 660	1 157 098
% změna		4,63%	9,42%	7,75%	-23,93%	67,78%
VH za účetní období	697 721	625 050	678 540	735 037	572 210	952 034
% změna		-10,42%	8,56%	8,33%	-22,15%	66,38%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.10.1 Horizontální analýza aktiv

Tabulka 4 zobrazuje horizontální analýzu rozvahy a konkrétně aktiv od roku 2016 do roku 2021. Z tabulky je patrný nárůst hodnoty aktiv, a to během prvních dvou let. Největší nárůst byl meziročně 2017/2018, a to o více než 25 %. Podíleli se na tom především dlouhodobý majetek a peněžní prostředky, které vzrostly o více než 910 070 tis. Kč, tj. 320 %. V roce 2019 celková aktiva naopak poklesla o více než 3 %. Nárůst a pokles hodnoty aktiv v roce 2018 a 2019 souvisí s přeměnou a odštěpením investice, podle přílohy účetní závěrky (2019), s „investicemi do dceřiného podniku CZ-USA, který byla 31.12. 2018 překlasifikována jako aktivum držené k distribuci vlastníkům“. Touto operací vznikla nová společnost CZ USA HOLDING COMPANY a.s., a z toho důvodu Česká zbrojovka vyřadila investice z finančního majetku (ve výši 94 513 tis. Kč). Příloha účetní závěrky České zbrojovky (2019) informuje o následujícím: „V souladu se standardem IFRS 5 byla tato investice klasifikována jako aktivum držené k distribuci vlastníkům, protože novým majoritním akcionářem vlastníkem investice se stala k 1.1. 2019 společnost EHC CZUB, SE, nyní společnost CZG Česká zbrojovka GROUP SE (majoritní akcionář České zbrojovky). V souladu se standardem IFRS 5 bylo ocenění aktiva drženého k distribuci vlastníkům stanoveno v účetní hodnotě 94 513 tis. Kč“.

U celkových aktiv v roce 2019 je zmíněný pokles, ale v roce 2020 naopak nárůst o více než 4,5 %. To navzdory, dle účetní závěrky České zbrojovky (2020), že došlo k odštěpení odvětví výroby dílů pro automobilový a letecká průmysl CZ-AUTO mimo společnost. Odštěpená aktiva a závazky k 31.12. 2019 v souladu se standardem IFRS 5 vykázaná jako aktiva a závazky určená k rozdělení vlastníkům. K finálnímu odštěpení došlo v průběhu ledna 2020. Příloha účetní závěrky dále uvádí, že účetní hodnota aktiv určených k rozdělení vlastníkům k 31.12. 2019 činila 525 273 tis Kč. Příloha účetní závěrky České zbrojovky (2020) dále uvádí, že obě společnosti se zavazují dále úzce spolupracovat v oblastech jako např. dodávky dílů, kalibrace a měření, oprava a údržba zařízení, aj.

V položce zásoby lze pozorovat nejvyšší nárůst na konci sledovaného období, a to o více než 20% a 136 000 tis. Kč. To bylo způsobeno nárůstem účetní objemu materiálu, nedokončené výroby a polotovárů, hotových výrobků, ale u zboží a poskytnutých záloh na zásoby došlo naopak k poklesu oproti roku 2020.

Předposlední položkou tabulky níže jsou pohledávky z obchodního styku, kde zprvu pokles následovaný meziročními nárůsty do roku 2019, kdy byl zaznamenán nejvyšší nárůst a to 51 % v porovnání s rokem 2018. Účetní závěrka (2019, s. 41) informuje o skutečnosti, že tento nárůst byl způsoben pohledávkami po splatnosti k 31.12. 2019 za společnost CZ – Export Praha, s.r.o. a činí 586 837 tis. Kč. Oproti předchozím letem, v roce 2021 hodnota pohledávek klesla. Podle přílohy účetní (2020) se jednalo se především o pokles krátkodobých pohledávek u položek pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba, dohadné účty aktivní a náklady příštích období a příjmy příštích období. I tato položka souvisí s odštěpením závodu CZ-AUTO.

Položka peněžní prostředky je vysoce volatilní, je to neodmyslitelná část aktiv, ale nevykazuje trendovost. Je důležitá pro fungování společnosti a udržení zdravé hranice likvidity, dále popsáno v kapitole ukazatelé likvidity. U žádné z položek níže nemůže být řečeno, že konstantně klesají či rostou. Trend v těchto letech není patrný.

Tabulka 4 Horizontální analýza rozvahy, aktiv v letech 2016 – 2021

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	4 118 354	4 595 360	5 755 185	5 555 233	5 809 547	5 700 341
% změna		11,58%	25,24%	-3,47%	4,58%	-1,88%
Dl. aktiva	1 800 268	1 766 414	1 856 661	1 653 907	2 518 545	2 321 308
% změna		-1,88%	5,11%	-10,92%	52,28%	-7,83%
Dl. nehm. majetek	122 610	117 705	129 372	139 934	175 217	197 782
% změna		-4,00%	9,91%	8,16%	25,21%	12,88%
Dl. Hm. majetek	1 434 400	1 490 016	1 678 872	1 473 271	1 617 559	1 925 484
% změna		3,88%	12,67%	-12,25%	9,79%	19,04%
Dl. finanční aktiva	243 258	158 693	48 417	40 702	725 769	198 042
% změna		-34,76%	-69,49%	-15,93%	1683,13%	-72,71%
Kr. aktiva	2 318 086	2 828 946	3 898 524	3 901 326	3 291 002	3 379 033
% změna		22,04%	37,81%	0,07%	-15,64%	2,67%
Zásoby	1 234 291	1 369 447	1 313 978	1 088 431	1 075 113	1 301 722
% změna		10,95%	-4,05%	-17,17%	-1,22%	21,08%
Pohledávky z obch. styku	798 394	684 395	946 383	1 433 627	1 019 528	664 229
% změna		-14,28%	38,28%	51,48%	-28,88%	-34,85%
Peněžní prostředky	285 401	284 388	1 194 458	621 918	992 179	1 003 588
% změna		-0,35%	320,01%	-47,93%	59,54%	1,15%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.10.2 Horizontální analýza pasiv

S ohledem na počáteční růst hodnoty aktiv a následný mírný pokles v letech 2019 a 2021, musí být logicky stejná aktivita být reflektována i na straně pasiv.

V předchozí kapitole horizontální analýzy aktiv byl zmíněn proces odštěpení výroby dílů pro automobilový a letecký průmysl, ke kterému došlo na začátku roku 2020. K tomu se váže dle přílohy účetní závěrky z roku 2020 i účetní hodnota závazků související s aktivy určených k rozdělení vlastníkům v hodnotě 317 983 tis. Kč.

Položka pasiva zaznamenala nejvyšší nárůst v roce 2018 a to o více než 25%, to bylo způsobeno především krátkodobými závazky, které prudce vzrostly v absolutní i procentuální hodnotě (růst téměř 128 %). To bylo dle účetní závěrky (2018, s. 34) taženo především ostatními krátkodobými závazky, jejichž hodnota se navýšila z 386 178 tis. Kč. v roce 2017 na 1 144 063 tis. Kč. v roce 2018.

Položka vlastní kapitál v Tabulce 5 nevykazuje žádnou formu trendu, oproti základnímu kapitálu, který je ve zkoumaném období konstantní a neměnný. Vlastní kapitál pokles během sledovaného období dvakrát, v roce 2018 o 36 % a dále v roce 2021 o 17 %. Rok 2018 ovlivnily položky kapitálové fondy kumulované zisky (viz níže). V roce 2021 došlo k poklesu dle účetní přílohy k účetní závěrce (2021, s. 31) mimo jiné i z důvodu, že po odsouhlasení představenstva byla vyplacena dividenda ve výši 1 199 730 tis. Kč. Pro srovnání, v roce 2020 bylo vyplaceno 599 544 tis. Kč, což je o 600 186 tis. Kč méně. Položka vlastní kapitál v roce 2020 vykazuje nárůst o 4,58 % i přes vyplácení zmíněné dividendy a vlivu odštěpení CZ-AUTO (-207 290 tis. Kč) (Česká zbrojovka, 2021, s. 31).

Kumulované zisky na začátku sledovaného období vzrostli o 22 % na hodnotu 1 539 212 tis. Kč. To je dobrý výsledek spolu s nárůstem v roce 2019 o více než 52 % na 1 863 399. Ovšem, kromě těchto let položka kumulované zisky klesala průměrně o 16%.

Turbulentní vývoj se u položky kapitálové fondy procentuální nárůst o více než 230 % v roce 2017 na hodnotu 143 658 tis. Kč a následná pokles o 280 % byl následován procentuálním nárůstem po dobu dvou let. A v roce 2021 opět poklesem o 65 %

Výsledek hospodaření za účetní období meziročně rostl, a to s výjimkou roku 2020, kdy je z tabulky níže patrný pokles o více než 22 %. To autor připisuje nenadálému vývoji světového dění ovlivněného pandemií Covid-19. Avšak rok 2021 byl ve znamení rapidního nárůstu této položky o více než 66 % Pro Českou zbrojovku to byl úspěšný rok i navzdory logistickým omezením kvůli celosvětové pandemii Covid-19. Kladný vliv a souvislost s dvouciferným růstem této položky mělo za příčinu mimo jiné znovuoobnovení dodávek

pro armádu České republiky a pokračování dodávek pro ozbrojené složky Maďarska. Důležité zakázky byly uzavřeny také na území Latinské Ameriky, Západní Evropy, Ghany, Nového Zélandu. Společnosti se dařilo uspokojovat zvýšenou poptávkou a zároveň eliminovat náklady související s pandemií Covid-19 (Česká zbrojovka, 2021, s. 5).

Cizí zdroje mají narůstající tendenci. Nejvíce patrný nárůst byl v roce 2018, kdy cizí zdroje vzrostly o 72% (o 1 879 571 tis. Kč více než v roce 2017). To bylo řízeno nárůstem položky Dlouhodobé i krátkodobé závazky. Z hlediska dlouhodobých závazků je patrný nárůst stejně jako u položky cizí zdroje. Dlouhodobé závazky jsou tvořené z větší části úvěry, půjčkami, dluhopisy. V roce 2018, kdy byl zaznamenán nárůst o 41 % u této položky tvořila položka úvěry a půjčky 2 253 987 tis. Kč z celkové hodnoty 2 358 476 tis. Kč (Česká zbrojovka, 2018, s. 34).

Krátkodobé závazky procházely během sledovaného období dynamickým vývojem. Po dobu prvních dvou let byl zaznamenán nárůst o 4 a zmíněných 127 % (způsobeno především ostatními krátkodobé závazky 1 755 738 tis. Kč z čehož 915 706 tis. Kč. tvořily závazky k akcionářům) (Česká zbrojovka, 2019, s. 44). Dále poslední rok 2021 krátkodobé závazky opět vzrostly na hodnotu 3 658 517 tis. Kč. (růst 233 %). Tento nárůst byl tažen především položkou dluhopisy, bankovní úvěry a půjčky jejíž hodnota vzrostla z 20 343 tis. Kč. v roce 2020 na 2 275 379 tis. Kč. v roce 2021 (Česká zbrojovka, 2021, s. 40).

Tabulka 5 Horizontální analýza pasiv v letech 2016 – 2021

v tis. Kč	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Pasiva celkem	4 118 354	4 595 360	5 755 185	5 555 233	5 809 547	5 700 341
% změna		11,58%	25,24%	-3,47%	4,58%	-1,88%
VI. kapitál	1 632 449	1 989 073	1 269 327	1 963 418	2 003 715	1 649 819
% změna		21,85%	-36,18%	54,68%	2,05%	-17,66%
Zákl. kapitál	481 246	481 246	481 246	481 246	481 246	481 246
% změna		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Kapitálové fondy	-110 105	143 658	-259 695	-206 184	162 819	56 619
% změna		230,47%	-280,77%	20,61%	178,97%	-65,23%
VH za účetní období	597 721	625 050	678 540	735 037	572 210	952 034
% změna		4,57%	8,56%	8,33%	-22,15%	66,38%
Kumulované zisky	1 261 308	1 539 212	1 222 819	1 863 399	1 628 773	1 381 077
% změna		22,03%	-20,56%	52,39%	-12,59%	-15,21%
Cizí zdroje	2 518 526	2 606 287	4 485 858	3 591 815	3 805 832	4 050 522
% změna		3,48%	72,12%	-19,93%	5,96%	6,43%
Rezervy	68 509	70 165	72 460	69 682	10 088	20 559
% změna		2,42%	3,27%	-3,83%	-85,52%	103,80%
Dl. závazky celkem	1 589 324	1 670 646	2 358 476	2 361 654	2 709 684	392 005
% změna		5,12%	41,17%	0,13%	14,74%	-85,53%
Kr. závazky celkem	896 581	935 641	2 127 382	1 230 161	1 096 148	3 658 517
% změna		4,36%	127,37%	-42,17%	-10,89%	233,76%
Závazky z obch. styku	397 003	298 287	297 223	251 336	410 930	592 550
% změna		-24,87%	-0,36%	-15,44%	63,50%	44,20%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.10.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztrát

Základem pro vertikální analýzu je rozdělení výkazu zisku a ztrát na náklady a výnosy (viz Tabulka 6 a 7). První a největší položkou jsou náklady tvořící spotřeba materiálu, zboží a energie. To se pohybuje kolem hodnoty 54 % v prvních čtyřech letech. Deseti procentní nárůst vzhledem k předchozímu průměru je patrný v roce 2021.

Ačkoliv v kapitole horizontální analýza výkazů zisku a ztrát bylo zmíněno, že společnost téměř každoročně zaznamenává nárůst v oblasti osobních nákladů (především u položky mzdových nákladů), tak na celkových nákladech mají spíše klesající tendenci. Tabulka níže ukazuje, že od roku 2017 do roku 2021 to bylo z téměř 30 na 27 %. I ostatní provozní náklady od začátku sledovaného období klesly a to z 3,91 % (2017) na 1,33 % (2021).

Nejvyšší hodnotu daně z příjmu měla tato položka v roce 2021 a to více než 205 tis. Kč. avšak to netvořilo nejvyšší procento za sledované období.

Tabulka 6 Vertikální analýza nákladů v letech 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Spotřeba materiálu, zboží, energie	52,37%	56,68%	51,96%	55,04%	64,41%
Osobní náklady	29,80%	29,18%	26,41%	28,07%	26,85%
Ostatní provozní náklady	3,91%	2,23%	4,45%	2,18%	1,33%
Nákladové úroky	1,08%	1,48%	2,44%	2,25%	1,65%
Ostatní finanční náklady	8,21%	5,03%	9,72%	8,93%	0,50%
Daň z příjmů	4,64%	5,40%	5,02%	3,52%	5,26%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

Tabulka 7 vypovídá o poměrně vyrovnaném poměru tržeb z prodeje výrobků a služeb (s průměrem 87 %) a tržeb za prodej zboží za zkoumaných pět let. Hodnoty první položky kolem 90 % v roce 2017 a 2020 byl nejvíce ovlivněn nárůstem tržeb ze zahraničních trhů. Vyšší hodnoty u tržeb z prodeje zboží (tj. téměř 14 a 12 %) vůči průměru byly v letech 2018 a 2019. Tato skutečnost nastala, jelikož společnost obdržela prostředky za prodej starších licencí na výrobu zbraní společnosti CZ Export Praha, s.r.o., to se však podílelo na celkových tržbách přibližně 1 % a proto tato položka nebyla autorem zahrnuta do tabulky níže.

Ostatní provozní výnosy vykazují nesourodý poměr vůči tržbám, avšak ani jednou za pět let nepřesáhly 1,5 %.

Výnosové úkony mají nejvyšší hodnotu z celkového podílu v roce 2017 s 1,24 %.

Tabulka 7 Vertikální analýza výnosů v letech 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	89,28%	84,88%	86,88%	90,46%	87,95%
Tržby za prodej zboží	8,28%	13,81%	11,99%	7,76%	10,98%
Ostatní provozní výnosy	1,20%	0,99%	0,65%	1,46%	0,86%
Výnosové úroky	1,24%	0,32%	0,48%	0,32%	0,21%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.10.4 Vertikální analýza aktiv

Tabulka 8 představuje vertikální analýzu aktiv tvořenou hlavními částmi dlouhodobých a krátkodobých aktiv, z nichž větší podíl tvoří krátkodobá aktiva. Jejich procentuální zastoupení na celkových aktivech se pohybuje mezi 56 až 70 %. K tomu se vztahuje zaměření České zbrojovky, jelikož se jedná o výrobní podnik je z toho pohledu důležité mít dostatečný podíl krátkodobých aktiv nezbytných k řízení cash flow.

Dlouhodobá aktiva byla tažena dlouhodobým hmotným majetkem z čehož největší položka byla pozemky, budovy a zařízení a konkrétně stroje přístroje a zařízení. To není nijak překvapující vzhledem k povaze podnikání a výrobní orientovanosti. Společnost ke svému fungování a konkurenceschopnosti musí disponovat strojovým zázemím.

V roce 2020 došlo k nárůstu podílu dlouhodobých finančních aktiv z 0,73 % na 12,49 %. Ve stejném roce došlo také ke změně u krátkodobých aktiv ze 70 na 56 %. A dále procentuální zastoupení pohledávek se snížilo o polovinu na 21 %.

Podstatnou část aktiv tvoří zásoby, ty od roku 2017 do roku 2021 byly minimálně 18,5 %. Čemuž se autor dále věnuje v kapitole ukazatelé likvidity.

Peněžní prostředky se pohybují mezi 6 a téměř 21%, nejvyšší podíl peněžní prostředků na aktivech byl v roce 2018, což koresponduje i s nejvyšší hodnotou během sledovaného období (1 194 458 tis. Kč).

Tabulka 8 Vertikální analýza aktiv letech 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dl. aktiva	38,44%	32,26%	29,77%	43,35%	40,72%
Dl. nehm. majetek	2,56%	2,25%	2,52%	3,02%	3,47%
Dl. hmotný majetek	32,42%	29,17%	26,52%	27,84%	33,78%
Dl. finanční aktiva	3,45%	0,84%	0,73%	12,49%	3,47%
Kr. aktiva	61,56%	67,74%	70,23%	56,65%	59,28%
Zásoby	29,80%	22,83%	19,59%	18,51%	22,84%
Pohledávky z obchodního styku	25,57%	24,15%	40,79%	21,06%	18,84%
Peněžní prostředky	6,19%	20,75%	9,85%	17,08%	17,61%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.10.5 Vertikální analýza pasiv

Vlastní kapitál v Tabulce 9 dosáhl nejvyššího podílu v roce 2017 a to přes 40 % z celkových aktiv, v následujících letech se pohybuje pouze kolem 30 %. Základní kapitál zůstává neměnný, ale nejvyšší hodnoty při vertikální analýze dosáhl také v roce 2017 a to 10 %, dále tabulka níže vykazuje hodnoty kolem 8 %. Kapitálové fondy ve sledovaném období nepřesáhly hodnotu 5 % a výsledek hospodaření je za pět let mezi 10 a téměř 17 %. Výsledek hospodaření za účetní období se meziročně zvyšuje, to se ale neprojevuje na podílu vůči celkovým pasivům. Během sledovaného období hodnota výsledku hospodaření osciluje kolem 13,03 %.

Z hlediska financování je patrné, že cizí zdroje převládají, a to na vysoké úrovni. Rok 2017 vykazoval hodnotu cizích zdrojů 56 %, ale o rok později, v roce 2018, to bylo přibližně 78 %. Z toho 1 % rezerv, 41 % bylo z dlouhodobých závazků a téměř 37 % krátkodobých závazků.

Česká zbrojovka upřednostňuje financování cizími zdroji především dlouhodobými závazky. Změna nastala v roce 2021, kdy krátkodobá část tvořila většinový podíl pasiv. Zatím co v roce 2020 společnost nevykazovala žádné dluhopisy, bankovní úvěry a půjčky, tak v roce 2021 měla tato položka hodnotu 2 275 379 tis. Kč.

Závazky z obchodního styku oscilují kolem hodnoty 6 %, mírný nárůst byl evidován v roce 2021, ten byl zapříčiněn nárůstem závazků z obchodních vztahů (krátkodobých) o 98 751 tis. Kč.

Tabulka 9 Vertikální analýza pasiv v letech 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	43,28%	22,06%	35,34%	34,49%	28,94%
Základní kapitál	10,47%	8,36%	8,66%	8,28%	8,44%
Kapitálové fondy	3,13%	-4,51%	-3,71%	2,80%	0,99%
VH za účetní období	13,60%	11,79%	13,23%	9,85%	16,70%
Kumulované zisky	33,49%	21,25%	33,54%	28,04%	24,23%
Cizí zdroje	56,72%	77,94%	64,66%	65,51%	71,06%
Rezervy	1,53%	1,26%	1,25%	0,17%	0,36%
Dl. závazky celkem	36,36%	40,98%	42,51%	46,64%	6,88%
Kr. závazky celkem	20,36%	36,96%	22,14%	18,87%	64,18%
Závazky z obch. styku	6,49%	5,16%	4,52%	7,07%	10,39%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.11 Analýza poměrových ukazatelů

V této kapitole budou demonstrovány a komentovány poměrové ukazatele analyzující rentabilitu, aktivitu, likviditu a zadluženost.

4.11.1 Ukazatelé rentability

Tabulka 10 znázorňuje ukazatele rentability a jako první byla analyzována rentabilita aktiv (ROA). ROA se během let 2017-2021 pohybuje průměrně kolem 17,05 %. Nejvyšší rentabilita aktiv se připisuje roku 2021, kdy dosahovala více než 21 %. To bylo způsobeno ekonomicky úspěšným rokem a historicky nejvyšším ziskem před zdaněním 1 157 098 tis. Kč, což vypovídá o vysoce efektivní správě aktiv.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) České zbrojovky se pohybuje mezi 28 a téměř 58 %. V roce 2018 byla pozorována nejnižší hodnota vlastního kapitálu 1 269 327, což je pokles o 730 254 tis. Kč, ale zároveň výsledek hospodaření za účetní období se zvýšil o téměř

90 000 tis. Kč v porovnání s rokem 2017. To způsobilo nárůst hodnoty ROE na 56 %. 57 %-ní ROE bylo v roce 2021, kdy po prudkém propadu výsledků hospodaření v roce 2020, opět vzrostly v tomto roce (na nejvyšší hodnotu zisku 952 034 tis. Kč.) ROE v celém zkoumaném období přesahuje výnos bezrizikových státních dluhopisu (10R), každý rok více než 20-násobně. Tudíž je splněna poučka, která zní, že hodnota indikátoru ROE by neměla klesnout pod hodnotu bezrizikových státních dluhopisů. Stejný fakt platí souhrnně pro ukazatele ROA i ROE při porovnání výsledků indikátorů s hodnotami průměrné roční míry inflace. Nejnižší hodnota ROA byla v roce 2020, ale i v tento moment rok byla průměrná roční míra inflace přesáhnuta téměř šestkrát.

Rentabilita tržeb (ROS) se během pozorovaných let jeví jako stabilně rostoucí, vykazuje hodnoty přes 15 %. Z hlediska produkce byla nejlepší situace v podniku v roce 2019, protože rentabilita tržeb přesahovala 16 %, což znamená, že z 1 Kč tržeb společnost měla 16 % zisku. Pouze v roce 2020 hodnota ukazatele klesla k číslu 12 %, což bylo způsobeno nárůstem tržeb, avšak snížení výsledku hospodaření za účetní období.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE) se v prvních dvou letech pohybuje v rámci 21–24 %, pokles na 16 % je patrný v roce 2020. Tento úpadek byl způsoben nejnižším EBIT za sledované období, a naopak nejvyšší dlouhodobými závazky, jednalo se o 764 936 a 2 709 684 tis. Kč. I hodnota v roce 2021 přes 59,81 % je mimořádně vysoká. Meziroční nárůst EBIT (kromě roku 2020) a pokles dlouhodobých závazků o 85 % (viz Tabulka 6) daly vzniknout nejefektivnějšímu využití dlouhodobého kapitálu.

Tabulka 10 Ukazatelé rentability v letech 2017 – 2021

	2017	2018	2019	2020	2021
ROA	17,46%	15,40%	17,82%	13,17%	21,42%
ROE	31,42%	56,00%	37,44%	28,56%	57,71%
Bezrizikové státní dluhopisy	1,50%	2,01%	1,51%	1,26%	2,62%
Průměrná roční míra inflace	2,50%	2,10%	2,80%	2,20%	3,80%
ROS	15,25%	15,77%	16,50%	12,14%	16,30%
ROCE	21,93%	24,42%	22,89%	16,23%	59,81%

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021), CNB, CZSO

4.11.2 Ukazatelé zadluženosti

Níže zobrazená Tabulka 11 zobrazuje výsledky čtyř indikátorů zadluženosti. Celková zadluženost se během zkoumaných let pohybuje v průměru okolo 67 %, což je nad doporučenou referenční hodnotou, kterou udává Knapková a kol. (2012, s. 85) v rozmezí 30-60%. V roce 2017, který jako jediný doporučené rozmezí splnil bylo 57 % hodnoty majetku společnosti financováno cizí kapitálem. O rok později, v roce 2018, byla vysoká hodnota ukazatele, tedy 78 %, to je výsledek nejvyšší hodnoty cizích zdrojů za zkoumané období. V kontextu odvětví jsou výstupy celkové zadluženosti společnosti také vysoké, protože v roce 2018, Česká zbrojovka vykazovala hodnotu 78 %, tak odvětvový průměr NACE 32 byl 45 % (Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2020). V roce 2019 a 2020 došlo opět ke snížení na 65 a 66 %, což může z pohledu věřitelů působit kladným dojmem, ale i přesto jsou ukazatele na vysoké úrovni (také oproti odvětvovému průměru, který dle Ministerstva průmyslu a obchodu ve sledovaném období byl od 38 – 46 %).

Podle Knapkové (2013, s. 86) pro posuzování ukazatele míry zadluženosti vlastního kapitálu, je důležitý jeho časový vývoj, zda se podíl cizích zdrojů zvyšuje, či snižuje. Česká zbrojovka vykazovala nejnižší hodnotu ukazatele v roce 2017, kdy míra zadluženosti vlastního kapitálu byla 1,31. Rok 2018 s hodnotou 3,53 a rok 2021 s hodnotou 2,46 svědčí o velmi vysoké míře zadluženosti. V roce 2018 krátkodobé i dlouhodobé závazky měly obdobné hodnoty (viz Tabulka 5). Naopak v roce 2021, kdy společnost také vykazovala vysokou zadluženost vlastního kapitálu krátkodobé závazky celkem převyšovaly téměř devětkrát dlouhodobé závazky celkem (viz Tabulka 6). Knapková a kol. (2013, s. 86-87) tomto poměru říká, že zdroje krátkodobé znamenají pro podnik podstatně vyšší riziko, protože je podnik musí brzy splatit, dlouhodobé cizí zdroje jsou méně rizikové, avšak snížené riziko je zapláceno vyšší cenou dlouhodobých zdrojů financování.

Za mezní hodnotu, kterou by mělo úrokového krytí přesáhnou se považuje číslo pět 5 (Knapková a kol., 2010, s. 88) nebo podle Scholleové (2012, s. 182) je to hodnota tři. V takovém případě se společnosti dělí na spekulace a investiční příležitosti. V ideálním případě by však hodnota ukazatele pro danou společnost neměla být nižší než 7. Jelikož Česká zbrojovka dosáhla nejnižší hodnoty v roce 2020 (10,16), jedná se o zdravou společnost, co se týče úrokového krytí. Při hodnotách úrokového krytí stabilně nad 10 a v roce 2017 dokonce nad hodnotou 23 je jisté, že společnost je vysoce schopná z provozních činností hradit náklady vztahující se k využívání cizímu kapitálu.

Posledním indikátorem je doba splácení dluhů, která říká, že v roce 2017 je hodnota více než 5let, to lze vysvětlit, tak že ke splacení všech cizích zdrojů by bylo zapotřebí téměř 6-ti násobku provozního cash flow. V roce 2019 by bylo zapotřebí více než 7-mi násobku provozního cash flow, a to i přes snížení cizích zdrojů, ale zároveň také snížení provozních peněžních toků. Doba splácení dluhů se výrazně snižuje ke konci sledovaného období s hodnotami kolem 2,3.

Tabulka 11 Ukazatelé zadluženosti v letech 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Celková zadluženost	57%	78%	65%	66%	71%
Zadluženost vlastního kapitálu	1,31	3,53	1,83	1,90	2,46
Úrokové krytí	23,88	19,80	11,89	10,16	19,03
Doba splácení dluhů	5,82	5,17	7,49	2,34	2,30

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.11.3 Ukazatelé aktivity

Tabulka 12 demonstruje výstupy analýzy ukazatelů aktivity, kterými jsou zástupci skupin obratovosti (obrat aktiv a zásob) a doby obratu (doba obratu aktiv, zásob, pohledávek, závazků a krátkodobých závazků).

Při hodnocení obratu a doby obratu aktiv není patrný žádný trend. Průměrná hodnota obratu se pohybuje na hodnotě 0,85 obrátky za rok nebo v rámci doby obratu 432 dní. Knapková a kol. (2013, s. 104) uvádí, že minimální doporučená hodnota tohoto ukazatele (obratu aktiv) je 1, dále dodává, že nízká hodnota tohoto ukazatele znamená neúměrnou majetkovou vybavenost podniku a jeho neefektivní využití. Naopak (Vochozka, 2020, s. 43) zmiňuje minimální hodnotu 1,6. Právě vysoká majetková vybavenost vzhledem k tržbám se týkala analyzované společnosti, snížení celkových aktiv v roce 2019 (viz kapitola Horizontální analýza aktiv) měla minimální vliv na obrat celkových aktiv. Avšak jejich snížení o necelá 2 % a navýšení celkových tržeb v roce 2021 ovlivnilo výstup zmíněného ukazatele a podle minimální doporučené hodnoty, kterou uvádí Knapková a kol. (2013, s. 104) by referenční hodnota byla dosažena.

Rozbor aktivity zásob má klesající tendenci v počtu dnů u doby obratu zásob. Čistě z pohledu doby obratu zásob, jak je uvedena v tabulce níže, je možno říci, že společnost snížila neefektivní položku zásob, za pět let o 50 dní. To souvisí s nárůstem tržeb a

zvyšující se potřebou využívání zásob. Tento trend však nekoreluje v roce 2020, počet obrátek se zvýšil na 4,38, počet dní se snížil na 82, ale tržby naopak klesly.

Doba obratu pohledávek má od roku 2017 do roku 2019 zvyšující se tendenci. Právě ve zmíněném roce 2019 Česká zbrojovka dosáhla nejvyšší hodnoty průměrné doby inkasa 117 dní. Avšak rok 2020 a 2021 byly ve znamení zvyšující se efektivity splatnosti pohledávek (79 a 42 dní). Právě efektivní vymáhání pohledávek je jednou z nejdůležitějších a nekritičtějších oblastí, které by měla být sledována vedením společnosti.

Doba obratu závazků (z obchodních styků) klesla mezi roky 2017 a 2018, kdy se snížila o 6 dní. V roce 2020 dosáhla svého vrcholu 46 dní, což byl také rok, kdy hodnota závazků z obchodního styku dosáhla nejvyšší hodnoty (592 550 tis. Kč.).

Doba obratu krátkodobých závazků klesala od roku 2018 do roku 2020, kdy došlo ke snížení o téměř 100 dní. V roce 2021 byl zaznamenán nejvyšší nárůst obchodního úvěru a to na hodnotu 229 dní.

Tabulka 12 Ukazatelé aktivity v letech 2017 – 2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat celkových aktiv (obr.)	0,89	0,74	0,80	0,81	1,02
Doba obratu aktiv (dny)	409,34	490,65	455,09	449,92	356,28
Obrat zásob (obr.)	2,99	3,26	4,09	4,38	4,49
Doba obratu zásob (dny)	120,32	110,49	87,94	82,12	80,24
Doba obratu pohledávek (dny)	60,96	80,68	117,44	78,96	41,51
Doba obratu závazků (dny)	26,48	25,43	20,59	45,89	31,69
Doba obratu krátkodobých závazků (dny)	83,34	181,37	100,78	84,89	228,66

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.11.4 Ukazatelé likvidity

Ukazatelé běžné, pohotové a okamžité likvidity jsou zobrazeny za období pěti let v Tabulce 13. Referenční hodnotou běžné likvidity je interval 1,5 až 2,5 (Růčková, 2011, s. 50). Tohoto intervalu se společnosti podařilo dosáhnout pouze v roce 2018 s hodnotou 1,83, což způsobil nárůst krátkodobých závazků (viz Tabulka 5). Krátkodobé závazky vzrostly neúměrně k oběžnému majetku v roce 2021, a proto běžná likvidita dosáhla

nejnižší hodnoty a to 0,92. Hodnota 0,92 vypovídá o tom, že v případě neočekávaných problémů by společnost nebyla dostatečně solventní, aby uspokojila pohledávky věřitelů za předpokladu, že by proměňovala oběžná aktiva na peněžní prostředky. V takovém případě by se společnost musela obrátit k prodeji zásob.

Roky 2017, 2019 a 2020 byly ve znamení vysoké běžné likvidity, která přesahovala hranici čísla tři. Což znamená, že na 1 Kč závazků připadají 3 Kč oběžného majetku.

Na rozdíl od běžné likvidity se pohotová likvidita v retenčním intervalu 0,7 – 1,0 (Vochozka, 2020, s. 45) nepohybovala ani v jednom ze sledovaných let a mez 1,0 byla převyšována. V roce 2018 se společnost referenční hodnotě blížila s hodnotou 1,21, ale zde je patrný vliv množství krátkodobých závazků a jejich nárůst (viz. Tabulka 5). Vysokou hodnotu pohotové likvidity vykazuje společnost i v letech 2017, 2019 a 2020. Z teorie ekonomie by bylo řečeno, že tento stav je neekonomický vzhledem k nízké likvidnosti položky zásoby. Autor se však s přihlédnutím na povahu podnikání subjektu domnívá, že množství zásob je opodstatněné.

Společnost Česká zbrojovka může být označována za solventní či hotovostně likvidní z pohledu okamžité likvidity, vzhledem k překročení doporučené hodnoty 0,2 pro ukazatel. V roce 2020, kdy společnost dosahovala nejvyšší hodnoty okamžité likvidity (0,91) připadalo na 1 Kč krátkodobých závazků, 91 haléřů peněz a peněžních ekvivalentů.

Výše zmíněný růst krátkodobých závazků celkem v roce 2021 ovlivnil i ukazatele pohotové tak okamžité likvidity a došlo k rapidnímu snížení jejich hodnot. Pro okamžitou likviditu v roce 2021 připadalo pouze 27 haléřů peněz a peněžních ekvivalentů na 1 Kč krátkodobých závazků.

Tabulka 13 Ukazatelé likvidity v letech 2017 - 2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita	3,02	1,83	3,17	3,00	0,92
Pohotová likvidita	1,56	1,21	2,29	2,02	0,57
Okamžitá likvidita	0,30	0,56	0,44	0,91	0,27

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.12 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele slouží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu (Knapková a kol., 2013, s. 83). Nejvýznamnějším a nejčastěji používaným indikátorem je čistý pracovní kapitál, který je uveden níže.

4.12.1 Čistý pracovní kapitál

Tabulka 14 zobrazující čistý pracovní kapitál nepoukazuje na žádnou formu trendu, a to především protože krátkodobé závazky jsou velmi volatilní složkou u dané společnosti, která se pohybovala v rozmezí od 935 641 tis. Kč v roce 2017 až do 3 658 517 tis. Kč. v roce 2021. Příkladem toho je rok 2018, kdy čistý pracovní kapitál poklesl z důvodu navýšení krátkodobých závazků oproti minulému roku o 127 % (viz Tabulka 5). Jejich hodnota je tažena ostatními krátkodobými závazky a konkrétně položkou závazky k akcionářům (915 706 tis. Kč). V roce 2019 ČPK opět narostl a zmíněná položka závazky k akcionářům má nulovou hodnotu.

Výsledek mezi lety 2017-2020 poukazuje na kladnou hodnotu čistého pracovního kapitálu, což znamená, že krátkodobé závazky jsou nižší než krátkodobý majetek. V roce 2021 však společnost dostala do negativního výsledku (-279 484 tis. Kč.). To bylo způsobeno vysokým nárůstem položky Dluhopisy, bankovní úvěry a půjčky (hodnota byla 2 275 379 tis. Kč.).

V roce 2021 dochází k situaci, která byla popsána v teoretické části a to, že podnik nedisponuje dostatečnou likviditou (viz Tabulka 14) a tento fakt se ukazuje jako rizikový. Jeho rizikovost spočívá v tom, že dle Růčkové (2011, s. 68) zkoumaný subjekt nemá dostatek kapitálu na zabezpečení fungování společnosti. Na tento výsledek stejně jako na jiné výsledky finančních analýz je důležité se dívat z perspektivy společnosti jako celku. Společnost během prvních čtyř let vykazuje vysoký podíl čistého pracovního kapitálu a tudíž jí lze označit jako překapitalizovanou. Tato strategie je Knapkovou (2013, s. 88) označována jako konzervativní strategie financování, která je bezpečná, ale dražší.

Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál v letech 2017-2021

v tis. Kč.	2017	2018	2019	2020	2021
ČPK	1 893 305	1 771 142	2 671 165	2 194 854	-279 484

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

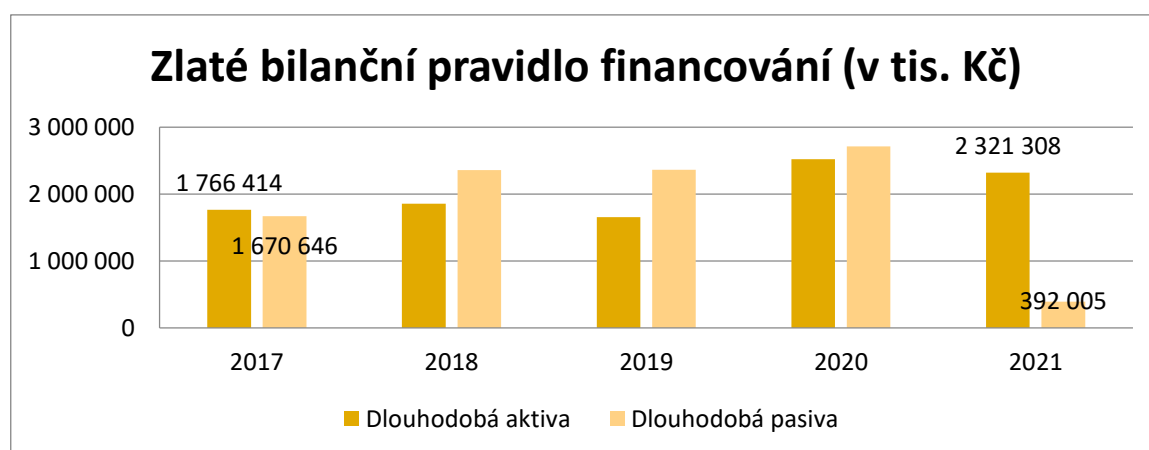
4.13 Bilanční pravidla

Následující Grafy 2-4 představují výpočet čtyř bilančních pravidel sloužících jako nástroj pro analýzu finančního řízení společnosti. Jednotlivé výpočty budou za použití teoretických znalostí aplikovány na zkoumanou společnost s přihlédnutím na ekonomickou a finanční situaci.

4.13.1 Zlaté bilanční pravidlo

Graf 2 zobrazuje poměr dlouhodobých aktiv vůči dlouhodobým pasivům (ve výroční zprávě České zbrojovky dlouhodobé závazky celkem) se záměrem zhodnocení zlatého bilančního pravidla financování. Během roku 2018 a 2019 byl společností využíván konzervativní způsob financování. Česká zbrojovka v tomto období využívala dlouhodobá pasiva také k financování krátkodobých aktiv. Jak bylo zmíněno, je to konzervativnější způsob, ale zároveň méně rizikový. Pro větší společnosti s dobrým postavením na trhu, jako v případě České zbrojovky je vhodnější agresivnější způsob financování tj. využití krátkodobých zdrojů na financování dlouhodobého majetku. Rok 2021 byl z pohledu zlatého bilančního pravidla velmi rizikový, jelikož společnost využívala jen malé procento dlouhodobého kapitálu, jelikož v roce 2021 (oproti letům předchozím) společnost nedisponuje žádnými dlouhodobými dluhopisy, bankovními úvěry ani půjčkami (viz kapitola vertikální analýza pasiv). Z pohledu zlatého bilančního pravidla se dlouhodobá aktiva a pasiva v letech 2017 a 2020 rovnají a to i přes mírně rozdílné hodnoty.

Graf 2 Zlaté bilanční pravidlo financování v letech 2017 - 2021

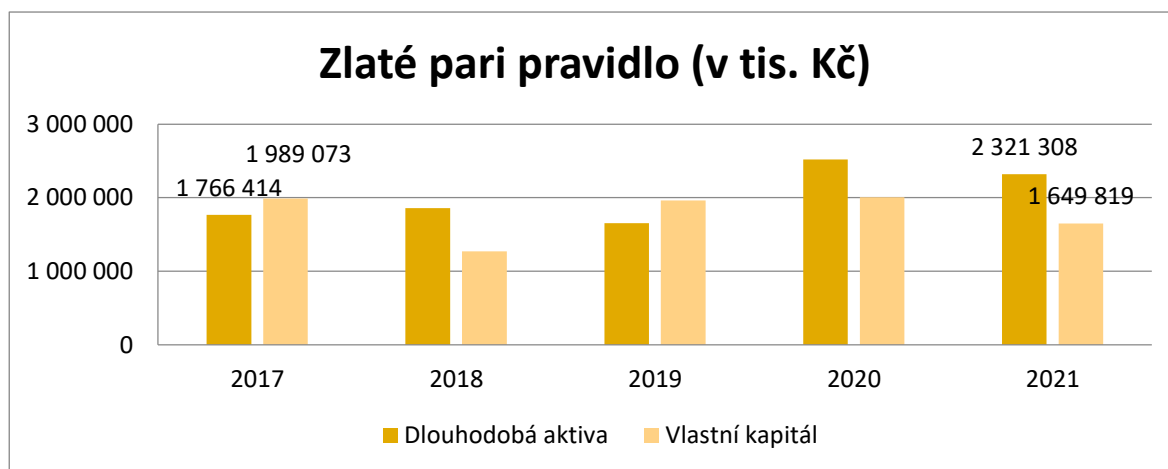


Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.13.2 Zlaté pari pravidlo

V letech 2017 a 2019 hodnota dlouhodobých aktiv nedosahovala ani hodnoty vlastního kapitálu. V ostatních letech naopak podařilo naplnit teoretické východisko zlatého pari pravidla a vlastní kapitál byl převyšěn dlouhodobým majetkem. To, podle Grafu 3, autor označuje jako ekonomičtější, protože dlouhodobá aktiva jsou v letech 2018, 2020 a 2021 financována cizím kapitálem.

Graf 3 Zlaté pari pravidlo v letech 2017 - 2021



Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.13.3 Zlaté pravidlo vyrovnávání rizika

Během pěti zkoumaných let nedošlo v žádném roce k naplnění doporučení zlatého vyrovnávacího pravidla, které podle Vochozky (2020, s. 41) požaduje, aby poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům byl 1:1, nebo aby vlastní zdroje byly vyšší. Z Grafu 4 níže je patrné, že cizí zdroje (ve výroční zprávě České zbrojovky též závazky celkem) převyšují vlastní kapitál, což toto bilanční pravidlo nedoporučuje. V roce 2017 byl cizí kapitál o 617 214 tis. Kč vyšší, to se jeví jako zdánlivě nízký rozdíl oproti roku následujícímu, kdy byl rozdíl nejvyšší a to 3 216 531 tis. Kč. Podíl na tomto rozdílu mělo navyšování jak dlouhodobých, tak krátkodobých závazků (viz kapitola horizontální analýza pasiv).

Ačkoliv toto pravidlo není mnoha subjekty dodržováno, tak dle autora a výstupu zlatého pravidla vyrovnávání rizika je Česká zbrojovka pro věřitele rizikovou společností.

Graf 4 Zlaté pravidlo vyrovnávání rizika v letech 2017 - 2021



Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.13.4 Růstové pravidlo

Růstové pravidlo zkoumá tržby a investice do dlouhodobého majetku. Říká, že tempo růstu investic by nemělo být vyšší než tempo růstu tržeb. Toto bylo zkoumáno v Tabulce 15.

Základní poučka, pro růstové pravidlo, která doporučuje nejprve vydělat tržbami na investice do dlouhodobého majetku byla dodržena pouze v roce 2018. Kdy dlouhodobá aktiva i celkové tržby zaznamenaly meziroční nárůst o více než 5 %.

V letech 2017 a 2021 byl snížen objem celkového dlouhodobého majetku a v roce 2019 dokonce poklesly s dlouhodobými aktivy i celkové tržby. Záporné meziroční výsledky položek daly vzniknout nedodržení růstového pravidla.

V roce 2020 poklesly tržby o 3,44 %. Pokles této položky byl poznamenán snížením tržeb České zbrojovky v České republice. Ve stejném roce byl též zaznamenán nárůst dlouhodobých aktiv o 52 %, což se též neshoduje s růstovým pravidlem.

Rok 2021 byl z pohledu tržeb velmi úspěšným rokem s meziročním nárůstem 275 588 tis. Kč. (tj. 6,69 %), naopak u dlouhodobých aktiv je pokles o 197 237 tis. Kč. Konkrétně se jednalo o navýšení položek pozemky, budovy a zařízení, nehmotná aktiva, ale především o nárůst dlouhodobých pohledávek, a to meziročně o téměř 250 000 tis. Kč. Dle autora během sledovaných nelze hovořit o dodržování růstového pravidla.

Tabulka 15 Růstové pravidlo v letech 2017-2021

v tis. Kč.	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dl. aktiva	1 800 268	1 766 414	1 856 661	1 653 907	2 518 545	2 321 308
Tempo růstu (v tis. Kč.)		-33 854	90 247	-202 754	864 638	-197 237
meziroční nárůst v %		-1,88%	5,11%	-10,92%	52,28%	-7,83%
Tržby celkem	3 926 348	4 097 551	4 319 922	4 269 046	4 122 204	4 397 792
Tempo růstu (v tis. Kč.)		171 203	222 371	-50 876	-146 842	275 588
meziroční nárůst v %		4,36%	5,43%	-1,18%	-3,44%	6,69%
Dodrženo růstové pravidlo		NE	ANO	NE	NE	NE

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.14 Bankrotní modely

Pro účely výpočtu bankrotních modelů byly zvoleny dva indexy Altmanův (též známý jako Altmanův model) a IN 05, oba modely jsou v České republice oblíbené a hojně využívané.

4.14.1 Altmanův model

Analýza pomocí Altmanova modelu (Tabulka 16) označuje Českou zbrojovku jako společnost nacházející se po většinu sledovaného období v tzv. šedé zóně. Průměrnou hodnotou za sledovaných pět let je 1,9, to je spodní hranice šedé zóny. Pod hranici 1,8 a tudíž do bankrotního pásma se společnost dostala ve druhém sledovaném období s výsledkem 1,65. Důvodem zmíněného výsledku byl především faktor X_4 a konkrétně vysoká hodnota cizích zdrojů. Nejlepších výsledků z pohledu Altmanova modelu byly dosaženy v letech 2017 a 2021 a to i přes negativní hodnotu ukazatele X_1 v posledním roce.

Tabulka 16 Altmanův model v letech 2017 - 2021

	2017	2018	2019	2020	2021	Hodnota
X ₁	0,40	0,30	0,48	0,38	-0,05	0,717
X ₂	0,13	0,15	0,17	0,12	0,20	0,847
X ₃	0,17	0,15	0,18	0,13	0,21	3,107
X ₄	0,78	0,29	0,56	0,53	0,41	0,420
X ₅	0,89	0,71	0,77	0,81	1,02	0,998
	2,16	1,65	2,05	1,81	2,00	

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.14.2 Index IN05

Tabulka 17 demonstruje parametry A-E za roky 2017-2021 a jejich hodnoty, které jsou nezbytné pro výpočet Indexu IN05. Na základě výpočtu tohoto indexu se společnost nachází v lepší finanční pozici, než tomu bylo u Altmanovy analýzy. Čtyři z pěti zkoumaných let vykazují výsledné hodnoty v intervalu nad 1,6 a to je pozitivním výsledkem značící finanční zdraví. Do šedé zóny se společnost dostala s výsledkem 1,49 v roce 2020 a to dle autorova názoru především kvůli nízké hodnotě EBIT (764 936 tis. Kč.) ve srovnání s lety předcházejícími. To zřetelně ovlivnilo hodnoty parametrů B a C (viz Tabulka 17).

Tabulka 17 Index IN05 v letech 2017 - 2021

	2017	2018	2019	2020	2021	Hodnota
A	1,76	1,28	1,55	1,53	1,41	0,13
B	21,88	17,80	9,89	8,16	17,03	0,04
C	0,17	0,15	0,18	0,13	0,21	3,97
D	0,89	0,71	0,77	0,81	1,02	0,21
E	3,02	1,83	3,17	3,00	0,92	0,09
	2,26	1,80	1,75	1,49	2,01	

Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

4.15 Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota jako významné měřítko výkonnosti společnosti byla aplikována i na zkoumanou společnost, aby mohl být zhodnocen ekonomický zisk, který je odlišný od zisku uvedeného v účetnictví.

4.15.1 Vážený průměr kapitálu

Před samotným výpočtem modelu EVA (viz Tabulka 19) byl vypočítán ukazatel vážený průměr nákladů kapitálu (WACC, viz Tabulka 18). Autor pro účely diplomové práce užil tzv. stavebnicového modelu. Tento model byl zvolen, jelikož vychází z metodiky českého Ministerstva průmyslu a obchodu.

Tabulka níže kromě výsledné hodnoty WACC v letech 2017-2021 zobrazuje také jednotlivé parametry, z čehož vyplývá, že výsledná hodnota byla nejvíce ovlivněna parametrem rFinstab v letech 2018 a 2021. K tomu došlo, jelikož roky 2018 a 2021 vykazovaly nejnižší hodnoty likvidity třetího stupně (viz Tabulka 13). Ostatní vstupy tabulky jsou nulové kromě rf reprezentující výnos 10letých státních dluhopisů.

Tabulka 18 Vážený průměr nákladů kapitálu (WACC) v letech 2017 - 2021

	2017	2018	2019	2020	2021
rf	1,50%	2,01%	1,51%	1,26%	2,62%
rLA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
rFinstab	0,00%	5,92%	0,00%	0,00%	10,00%
rPod	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
WACC	1,50%	3,99%	1,51%	1,26%	12,62%

zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021), MPO a CNB

4.15.2 Výpočet Ekonomické přidané hodnoty

V Tabulce 19 jsou hodnoty NOPAT též zisku z hlavní činnosti po zdanění, které se pohybovaly od 650 028 tis. Kč v roce 2017 a postupným růstem dosáhly až 989 227 tis. Kč v roce 2021. Během růstového trendu došlo k jednomu posklesu v roce 2020, který zapříčinil pokles EBIT (viz kapitola horizontální analýza výkazu zisku a ztrát). V porovnání s NOPAT ukazatel C nevykazuje žádnou trendovost a pohybuje se mezi 4 297 073 a 5 457 962 tis. Kč.

Nejvyšší hodnotu ukazatele EVA společnost vykázala v roce 2019 (721 671,84 tis. Kč.), což znamená, že v tomto roce nejvíce přispěla svými aktivitami k navýšení hodnoty pro vlastníky. Pozitivním jevem v tabulce níže je kladný hodnota ukazatele EVA po celou dobu sledovaného období a to konkrétně v rozmezí od 344 až 721 mil. Kč. Méně pozitivním jevem je pokles hodnoty EVA v porovnání s počátkem a koncem sledování. V roce 2020 byl pokles výsledné hodnoty EVA (551 575 tis. Kč.) způsoben poklesem zisku z hlavní činnosti po zdanění (619 598 tis. Kč) a v roce 2021 tomu bylo kvůli nárůstu WACC z původních 1,26 % na 12,62%. V roce 2021 i přes nejvyšší hodnoty EBIT (1 221 269 tis. Kč) v analyzovaném období, je výsledek EVA nejnižší.

Tabulka 19 Ekonomická přidaná hodnota (EVA) v letech 2017 - 2021

	2017	2018	2019	2020	2021
NOPAT (v tis. Kč.)	650 028,24	717 723,18	801 760,68	619 598,16	989 227,89
WACC	1,50%	3,99%	1,51%	1,26%	12,62%
C (v tis. Kč.)	4 297 073,00	5 457 962,00	5 303 897,00	5 398 617,00	5 107 791,00
EVA (v tis. Kč)	585 572,15	499 951,54	721 671,84	551 575,59	344 624,67

zdroj: vlastní zpracování

4.16 Spider analýza

Pavučinové grafy pro účely spider analýzy byly sestrojeny ze 13 ukazatelů (viz. Grafy 5-9). Pro porovnání s Českou zbrojovkou autor vybral odvětví Ostatní zpracovatelského průmyslu (též NACE 32), jehož vybrané finanční položky a indikátory jsou zobrazeny v Tabulce 20.

Porovnání pomocí spider analýzy bylo zvoleno pro svou přehlednost. Konkrétně odvětvová analýza byla vybrána, jelikož ačkoliv v České republice existují další zbrojařské společnosti jako např. LUVO Praha, spol. s.r.o., Perun arms, PROAMMO Central Europe, spol. s.r.o., aj. (zbrane.cz), tak všechny tyto společnosti operují v menším měřítku. Tudíž byly vyhodnoceny jako nevhodné pro zmíněný typ analýzy.

Dalším z důvodů pro komparaci s odvětvím je i fakt, že zahraniční společnosti, které by se svou velikostí výrobních kapacit nebo tržeb mohly rovnat České zbrojovce nemají přístupné kompletní účetní informace.

Tabulka 20 Vybrané finanční položky a indikátory pro Ostatní zpracovatelský průmysl 2017 - 2021

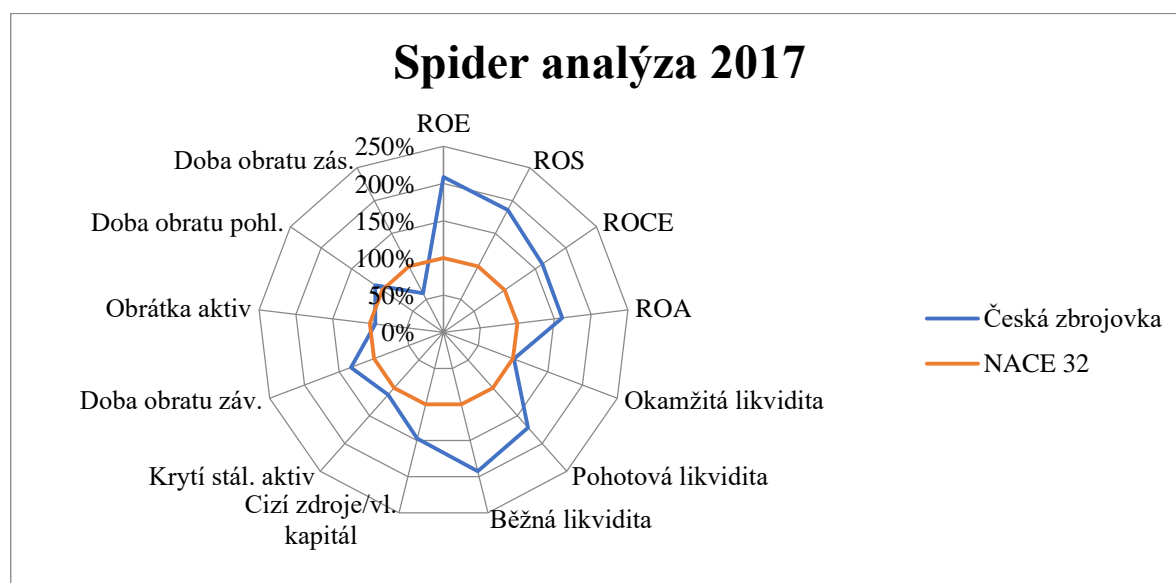
	2017	2018	2019	2020	2021
Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč.)					
Tržby celkem	67 763 899	72 292 496	73 740 611	76 613 811	85 512 478
Nákladové úroky	474 137	562 774	507 346	374 839	411 338
VH za účetní období	5 559 552	5 862 969	6 162 445	5 549 040	6 408 953
Výkaz o finanční situaci (v tis. Kč.)					
Aktiva celkem	70 101 477	72 897 726	73 854 231	77 044 479	82 087 695
Dlouhodobá aktiva	36 836 852	36 242 694	35 904 700	35 468 761	36 297 998
Pohl. z obch. vztahů a jiné pohl.	12 635 108	14 412 179	14 928 216	15 810 608	16 415 029
Zásoby	13 469 161	14 707 371	14 843 305	15 854 098	18 130 690
Vlastní kapitál	36 951 166	40 032 901	43 218 983	46 346 422	49 971 670
Cizí zdroje	32 911 834	32 610 585	30 279 904	30 429 712	31 708 348
Dlouhodobé závazky	11 611 016	9 509 561	9 036 288	8 730 837	9 434 437
Závazky z obch. styku	32 371 150	32 064 286	29 606 916	29 628 890	30 819 552
Dostupné indikátory z MPO					
Okamžitá likvidita	0,3	0,3	0,37	0,44	0,47
Pohotová likvidita	0,91	0,94	1,1	1,2	1,24
Běžná likvidita	1,57	1,6	1,83	1,97	2,11

zdroj: mpo.cz, vlastní zpracování

Prvním ze serie grafů je Spider analýza za rok 2017 (Graf 5), kde Česká zbrojovka ve většině ukazatelů je nad odvětvovým průměrem. Což se jeví jako pozivíní jev. Pod odvětvový průměr se dostává u doby obratu zásob avšak zde je poměr obrácen a proto i v tomto případě je to pozitivní výstup. Obrácený poměr se používá i pro srovnání doby obratu pohledávek, která je však vyšší u České zbrojovky, a to o 11%, tedy o 7 dní.

Výraznými nadprůměrnými položkami ve prospěch České zbrojovky jsou všechny ukazatele rentability. ROCE i ROA jsou vyšší o 61%, ROS o 85% a ROE o více než 108%. V další sekci se nechází ukazatelé likvidity. Okamžitá likvidita dosahuje téměř totožných hodnot lišících se pouze o 1% v zájmu České zbrojovky. Naopak u pohotové a běžné likvidity je rozdíl znatelný opět ve prospěch zkoumané společnosti, a to nad odvětvovým průměrem s více než 70 a 90%.

Graf 5 Spider analýza v roce 2017



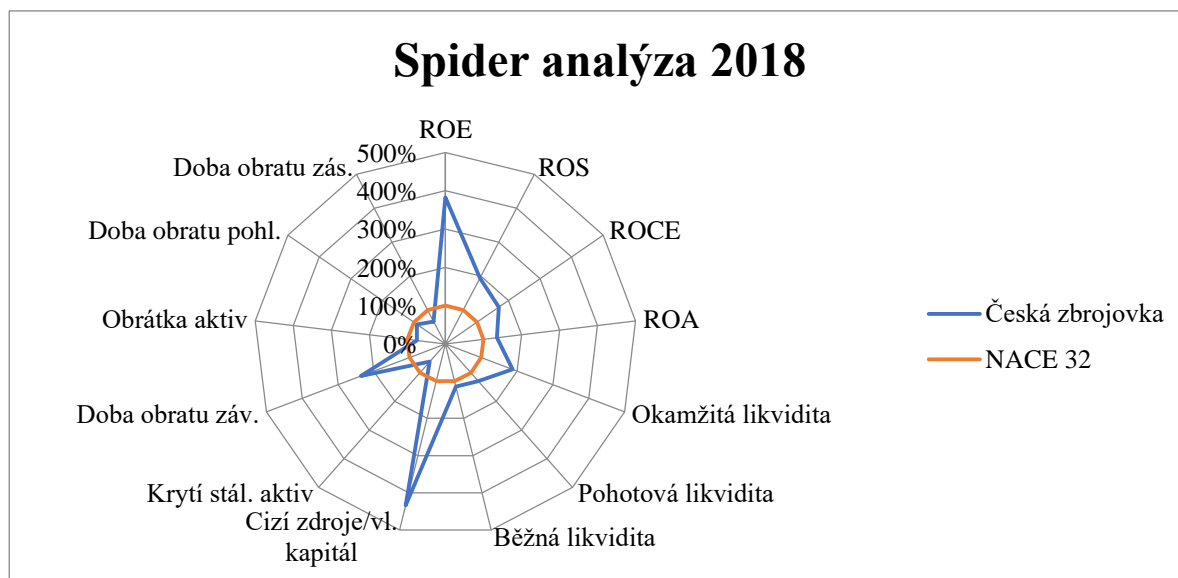
zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017), MPO

Pavučinový graf srovnávající Českou zbrojovku a Ostatní zpracovatelský průmysl (2018) v Grafu 6 vykazuje srovnatelné procentuální hodnoty ukazatelů rentability. Kdy značný nárůst je pouze u ROE (viz Tabulka 10) a proto Česká zbrojovka na grafu níže dosahuje téměř 400%.

Odvětvový průměr je pod hodnotami zkoumané společnosti a stejně je tomu tak i u ukazatele cizích zdrojů vůči vlastnímu kapitálu, který byl o 333% vyšší než porovnávaná báze. Vysoká hodnota ukazatele cizí zdroje vůči vlastnímu kapitálu označuje Českou zbrojovku za rizikovější společnost než je v daném odvětví běžné.

Pozitivním výstupem pro Českou zbrojovku je doba obratu závazků, která je zde vyšší o více než 100%, ale oproti tomu došlo ke zhoršení v oblasti pohledávek a proto se společnost nachází o 10% pod odvětvovým průměrem.

Graf 6 Spider analýza v roce 2018

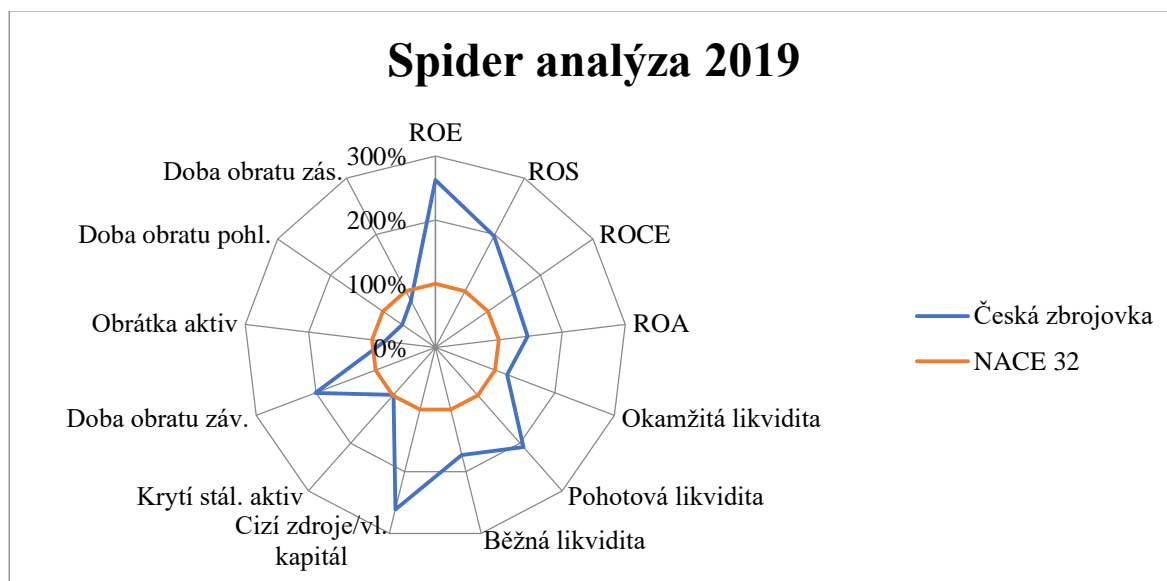


zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2018), MPO

Třetí grafem spider analýzy je Graf 7 porovnávající údaje za rok 2019. S ohledem na rok 2018 došlo především k změnám v procentuálních hodnotách a pouze menším rozdílům v rozložení spojnic. Tím je myšleno, že ukazatelé rentability společnosti byly i v roce 2019 nad průměrné a totéž platí i pro ukazatele likvidity.

Obrátka aktiv, doba obratu pohledávek, doba obratu zásob oscilují kolem odvětvového průměru i v tomto roce, pouze s výraznějším snížením doby obratu pohledávek, která je téměř 40% pod průměrem odvětví.

Graf 7 Spider analýza v roce 2019



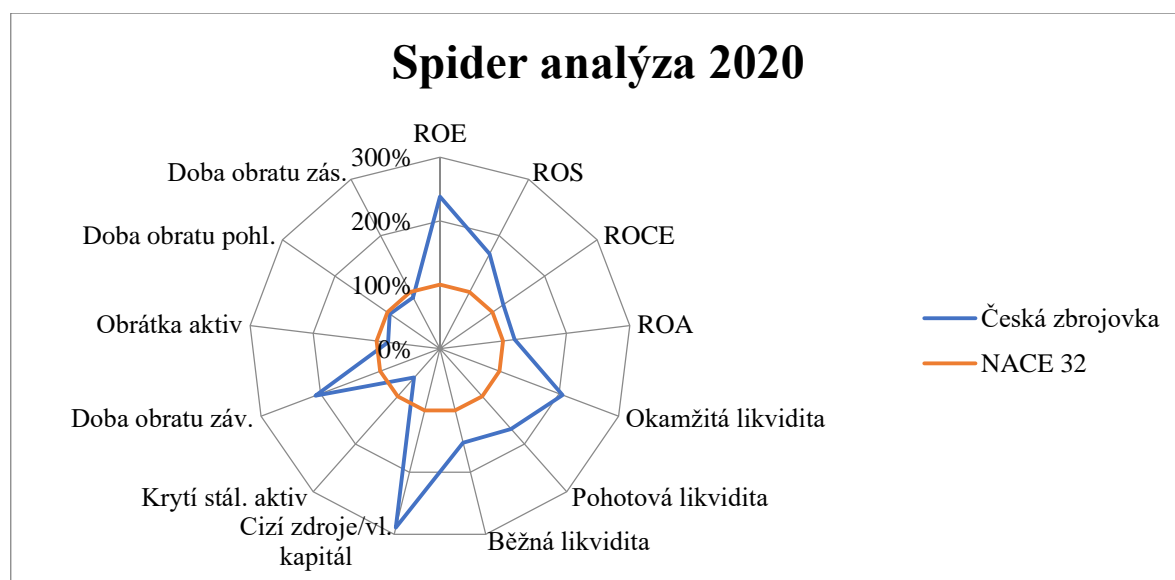
zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2019), MPO

Na první pohled je patrné snížení ukazatelů ROCE a ROA v Grafu 8. V roce 2020 došlo ke snížení hodnoty ukazatelů u obou zkoumaných objektů, ale vyšší úbytek byl zaznamenán u České zbrojovky viz Tabulka 10. Oproti NACE 32, kdy poklesl byl u ROCE z 0,13 v roce 2019 na 0,11 v roce 2020 a ROA, která bylo na úrovni téměř 0,11 a dostalo se na úroveň 0,09.

V odvětví průměrně došlo ze zvýšení ukazatele krytí stálých aktiv z 1,2 na 1,31 v kontrastu se snížením tohoto ukazatele České zbrojovky (snížení z 1,19 na 0,80).

Obrátka aktiv zůstala beze změny, to však nelze tvrdit o oblasti vymáhání pohledávek. Zde je patrné zlepšení s rokem předchozím, kdy České zbrojovka snížila počet dní ze 117 na 79 a blíží se průměru odvětví, který je 75 dní.

Graf 8 Spider analýza v roce 2020



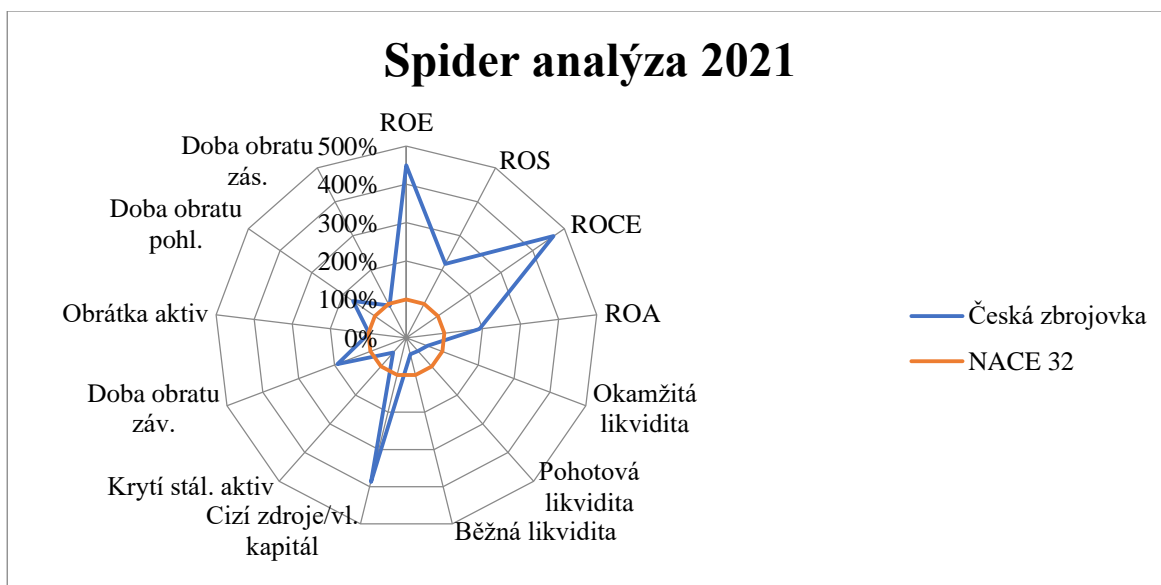
zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2020), MPO

Graf 9 zobrazuje poslední ze serié grafů spider analýzy a to za rok 2021. Ve srovnání s předelými grafy, Graf 8 je ve znamení nejvíce transformací především u České zbrojovky, protože odvětví NACE 32 vykazuje stabilnější hodnoty.

Znatelné je navýšení ROE na více než 400% a pozitivní růst ukazatele ROS, který je podle účetní závěrky České zbrojovka (rok 2021) způsoben zkušenostmi, které byly nabyty společností během pandemie Covid-19 v roce 2021, jim dali akcelarovat prodeje na různých světových trzích. Opační směr nabraly ukazatelé likvidity, které klesly pod odvětvový průměr. Krytí stálých aktiv pokleslo u České zbrojovky, ale naopak průměrně

rostlo napříč odvětvím. Obrat aktiv a doba obratu zásob je s odvětvím analogický. Snížení doby obratu pohledávek se promítla i do grafu níže, avšak snížení bylo procentuálně vyšší u České zbrojovky a to znamená, že na úrovni 168% na pavučinovém grafu ve srovnání s průměrem NACE 32.

Graf 9 Spider analýza v roce 2021



zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2021), MPO

5 Výsledky a diskuse

V knize Finanční analýza (c2011, s. 20) uvádí autorka Růčková, že „podstatou finanční analýzy je splnění dvou základních funkcí: prověřit finanční zdraví podniku (*ex post analýza*) a vytvořit základ pro finanční plánování (*ex ante analýza*). U první jde o historický vývoj a odhad toho, co lze očekávat v nejbližší budoucnosti. Druhá funkce se opírá o poznatky finanční analýzy, které jsou základem pro plánování hlavních finančních veličin“. První základní funkce byla popsána ve vlastní (praktické) části a druhé funkci se bude věnovat tato kapitola spolu s kapitolou Závěr.

Veškeré aplikované analýzy byly vytvořeny z pohledu externího uživatele za účelem naplnění cílů této diplomové práce, k čemuž byly použity různé zdroje ve formě literatury, účetních závěrek, oficiálních webových stránek společnosti a analytické materiály Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky. Objektem ekonomické analýzy byla společnost Česká zbrojovka a.s., která vyrábí a exportuje své palné zbraně a komponenty do téměř 100 zemí světa. Z provedené ekonomické analýzy v letech 2017- 2021 jsou patrné interní i externí vlivy na fungování České zbrojovky, které se do ekonomické situace zkoumané společnosti promítaly následovně:

Horizontální analýza vypovídá o rostoucí bilanční sumě, ta sice nebyla navyšována annuálně, ale během pěti let byla navýšena o více než 38 %. Z pohledu horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát, je zřetelné, že zkoumané společnosti se daří. Ačkoliv tržby jako jednotlivé položky a ani souhrnně nerostly každý rok, tak během sledovaného období byl zaznamenán přírůstek o 42 %. Stejnou skutečnost lze konstatovat u položek výsledku hospodaření (konkrétně výsledek hospodaření za účetní období vzrostl za pět let o 52 %).

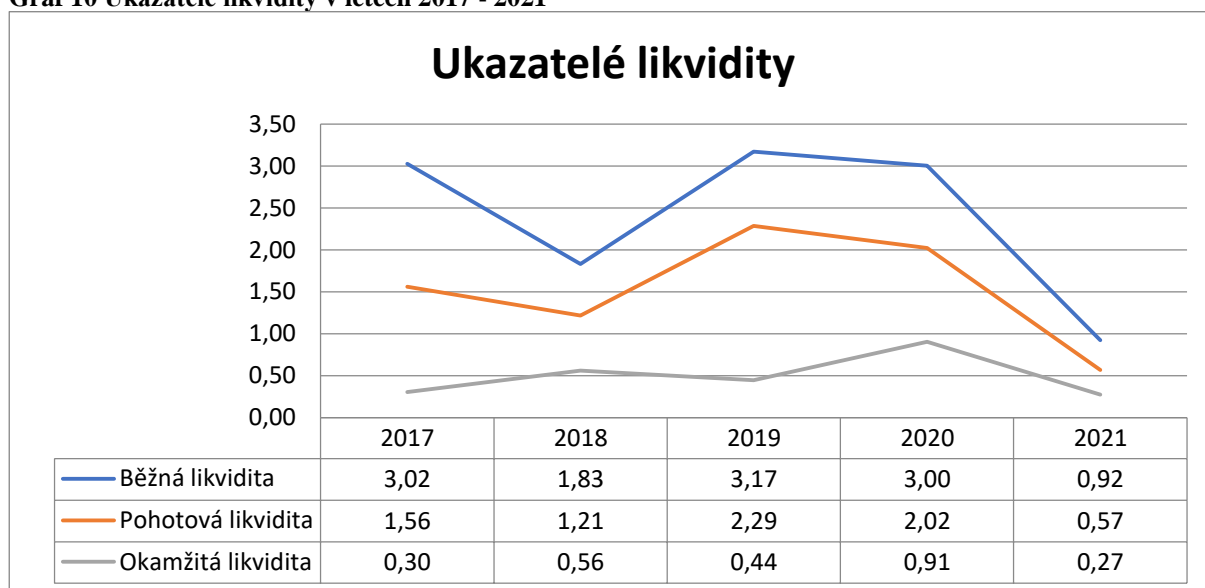
Vertikální analýza aktiv odhalila, že majoritní část této položky je tvořena krátkodobými aktivy. Zásoby tvořily většinou část krátkodobých aktiv, s výjimkou roku 2019, kdy došlo ke snížení všech složek zásob, a byl navýšen objem pohledávek (především pohledávkami za společnost CZ-Export Praha, a.s., tj. člen skupiny Colt CZ Group SE).

Analýza poměrových ukazatelů a konkrétně analýza indikátorů rentability vypovídají o rentabilitě aktiv, která ve srovnání roku 2018 a 2021 vzrostla, ovšem meziroční narůstající trend zde není patrný. To poukazuje na sníženou efektivitu využívání aktiv. Oproti tomu společnost dosahuje adekvátní marže podle ukazatele rentability tržeb, hodnoty tohoto indikátoru se jeví stabilní a přesahují dvojnásobně doporučené hodnoty (ty se udávají minimálně kolem 6 (Scholleová, 2012, s. 245) a v některých zdrojích kolem 8%).

Od roku 2019 společnost navyšovala objem cizích zdrojů, to se promítlo do celkové zadluženosti, kdy 71% majetku bylo zatíženo dluhem. To se však pro Českou zbrojovku nejeví jako problematické s přihlédnutím na úrokové krytí a dobu splácení dluhů, jejichž hodnoty vypovídají o vysoké schopnosti splácet své závazky a pro své věřitele se jeví jako bezpečná společnost.

Při otázce, zda je Česká zbrojovka a.s. dostatečně likvidní, by odpověď zněla, že společnost dle ekonomických teorií byla nad horními hranicemi doporučené likvidity od roku 2017 – 2020 (viz Graf 10), což se týkalo okamžité pohotové i běžné likvidity. To se však v roce 2021, kdy došlo ke snížení běžné, pohotové a okamžité likvidity v rámci společnosti i v porovnání s odvětvovým průměrem. To bylo zapříčiněno mírným nárůstem oběžného majetku (2,67 %) a peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů (1,15 %), ale skokovým nárůstem krátkodobých závazků o více než 233% během jednoho roku. Diskutabilní je také hodnota běžné likvidity z roku 2019, kdy společnost vykazovala nejvyšší hodnotu daného indikátoru, nejvyšší hodnotu oběžného majetku a zároveň velký objem nesplacených pohledávek. V tomto případě je však na místě přihlídnout k povaze navýšeného objemu nesplacených objednávek, tato skutečnost nastala z důvodu optimálního řízení peněžních prostředků v rámci konsolidačního celku společnosti CZG - Česká zbrojovka Group SE (Česká zbrojovka, 2020).

Graf 10 Ukazatelé likvidity v letech 2017 - 2021



Zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

Snížená likvidita ovlivnila i ukazatele aktivity v roce 2021. Zatím co doba obratu závazků se v porovnání s rokem 2020 snížila o 14 dní, tak doba obratu krátkodobých závazků poprvé překročila hranici 200 dní. A její hodnota zvýšila z téměř 85 dnů (2020) na 229 dnů v roce 2021. Pokud by se posuzoval samostatně tento ukazatel bylo by možné říct, že společnost má potíže platit své krátkodobé závazky v daném roce. Avšak Růčková uvádí (2011, s. 69), že *„je téměř vyloučené, aby podnik byl mimořádně dobrý ve všech ukazatelích“*.

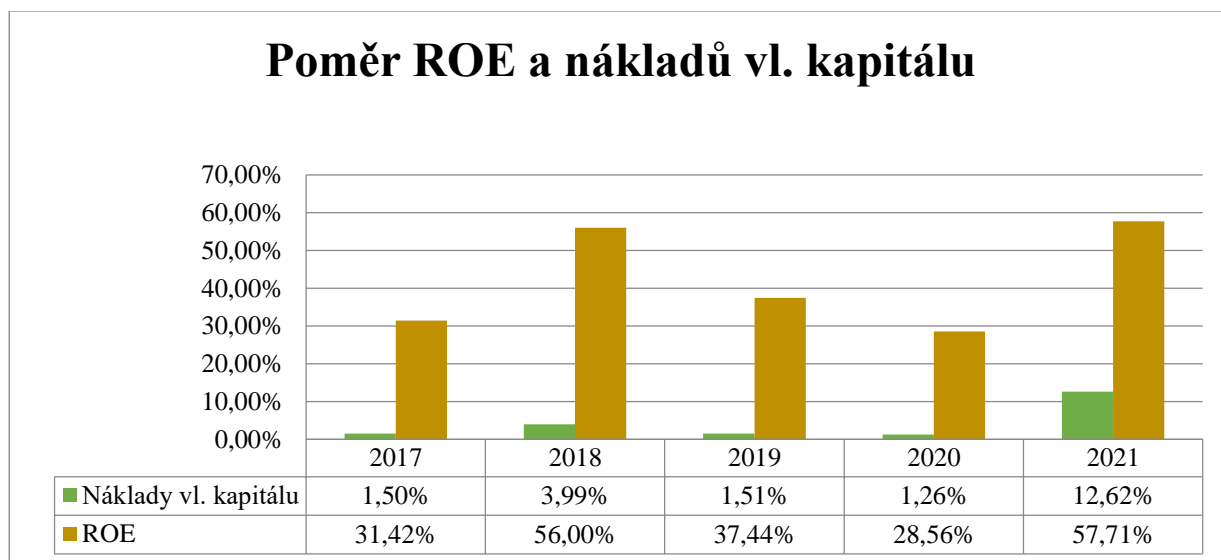
Doba obratu zásob zaznamenal každoroční zefektivnění a indikuje, že společnost neváže peněžní prostředky nezbytně dlouho v zásobách. Dalšími ze zkoumaných indikátorem je doba obratu pohledávek a závazků z obchodního styku. Mezi těmito ukazateli byl rozdíl během zkoumané období, a to od 9 do 97 dnů (ve prospěch pohledávek, které převyšují závazky z obchodního styku). Tato doba, též nazývaná doba dodavatelského úvěru, pomůže společnosti efektivněji zhodnotit své finanční prostředky, které jsou poskytovány bezúplatně. Tudíž je doporučeno dlouhodobější sledování vývoje těchto položek, avšak autor se domnívá, že vzhledem k celosvětové ekonomické situaci bude vyvíjen vyšší tlak na návratnost finančních prostředků a tím se bude i zkracovat doba dodavatelského úvěru, který dle výsledků indikátorů společnost poskytuje.

Analýza čistého pracovního kapitálu vykazuje pozitivní hodnoty do roku 2021, kdy nárůst krátkodobých závazků dal vzniknout záporné hodnotě, v tomto roce také tato položka tvořila největší část pasiv a to 64 %. V souvislosti s jinými analýzami autor nevnímá výsledek ČPK v posledním roce jako pozitivní, tak ho nevnímá ani negativně. Vzhledem k dosavadním výsledkům a hodnotě aktiv není výstup ohrožující. Společnost ve výroční zprávě udává, že byly získány významné kontrakty a dále zvyšuje své výrobní i logistické kapacity s výhledem do roku 2022. V roce 2021, kdy se navýšil objem krátkodobých závazků naopak klesl objem dlouhodobých cizích zdrojů, to mělo impakt na Zlaté bilanční pravidlo financování a jeho výstup označuje společnost jako rizikovou.

Altmanův model a Index IN05 mají shodné výsledky pouze v roce 2020, kdy podnik označují jako v tzv. šedé zóně. Dle Altmanova modelu se podnik v šedé zóně nachází i v ostatních letech, naopak podle Indexu IN05 podnik tvoří hodnotu a je zdravou společností. K Indexu IN05 se též přiklání autor, jelikož podle teoretických východisek je také indexem, který je vhodnější pro české průmyslové společnosti. Jeho výstup potvrzuje poměr ROE a nákladů vlastního kapitálu viz Graf 11 níže. Graf vykazuje hodnoty ROE dalece převyšující hodnoty průměrných nákladů vlastního kapitálu, což

znamená, že společnost vytváří hodnotu. To je pozitivním zjištěním, stejně jako navýšení ROE na „před covidové“ hodnoty v roce 2018, kdy ROE dosahovalo 56 % a v roce 2021 přes 57 %, avšak náklady vlastního kapitálu vykazují nejvyšší hodnotu ze sledovaného období.

Graf 11 Poměr ROE a vlastního kapitálu



zdroj: vlastní zpracování, účetní závěrky České zbrojovky (2017 – 2021)

Schopnost společnosti vytvářet hodnotu byl potvrzen také ukazatelem EVA, jehož výstup říká, že společnost tvořila ekonomickou přidanou hodnotu po celou dobu sledování s nejvyšší hodnotou v roce 2019. Hodnota se do roku 2021 každoročně snižovala, to bylo v průběhu let způsobeno různými indikátory. Zatímco v roce 2020 byla výsledná hodnota ekonomické přidané hodnoty ovlivněna především ukazatelem NOPAT, tak v roce 2021 to bylo způsobeno 12%-ním WACC. Ačkoliv podnik zvyšuje své kapacity, rozšiřuje výrobu a přijímá více zaměstnanců, tak podle ukazatele EVA v pojetí času ztrácí na své hodnotě. Navzdory výsledku společnost prosperuje a tvoří hodnotu pro své vlastníky.

Pomocí spider analýzy bylo provedeno srovnání s odvětvím. Analýza informuje, že vybraná společnost má u většiny ukazatelů výrazně lepších nebo srovnatelných hodnot, to se týkalo především indikátorů rentability, které byly vysoce nad průměrem odvětví. Negativním výstupem byla pouze hodnota likvidity v roce 2021, a to v případě všech ukazatelů.

5.1 Diskuse vybraných faktorů ovlivňující ekonomickou situaci společnost

Pro dokreslení celkové ekonomické situace autor vybral následující devět faktorů, které ovlivňovaly a do budoucna budou ovlivňovat ekonomickou situaci České zbrojovky a.s.

Celková zadluženost

Jak bylo zmíněno v teoretické části, tak doporučená hodnota dle Kurta (2019, s. 59) celkové zadluženosti je do 0,5 tuto hranici společnost nedodržela ani v jednom ze zkoumaných let. Tento ukazatel se též nazývá věřitelské riziko a napovídá, že do rizika se dostávají věřitelé. V případě České zbrojovky jimi jsou především banky a z hlediska budoucího by mohlo dojít k problémům při poskytování úvěrů.

Demografický vývoj

Dlouhodobý růst seniorské složky, její početní převaha nad dětskou složkou (trvá od roku 2006) a snižování podílu obyvatel v produktivním věku vede k postupnému stárnutí populace (Český statistický úřad, 2020). Ve spojení s odlivem pracovní síly z České republiky do zahraničí je faktorem ztěžujícím proces hledání nových zaměstnanců a ovlivňujícím budoucí vývoj společnosti.

Konkurenční odvětví

V České republice společnost nemá významnou konkurenci (zbrane.cz). V případě dalších českých zbrojovek se jedná o menší společnosti z pohledu velikosti tržeb, objemu výroby i počtu zaměstnanců. To se však mění s přihlédnutím ke globální konkurenci, kde se konkurenční trh velmi kompetitivní.

Legislativní nařízení

Jedním z možných budoucích omezení, kterým Česká zbrojovka čelí, jsou legislativní nařízení. Legislativní faktory působí na společnost nejen ze strany státu, ale také ze strany států do kterých exportuje a dále musí být zohledněno politické dění v EU. Globálním tématem diskuzí je zpřísnování zákonů ohledně držení zbraní, aj.

Probíhající válečné konflikt na východě Ukrajiny

Od 24.2. 2022 probíhá ruská invaze ve východní části Ukrajiny. Ačkoliv Česká zbrojovka uvádí v účetní závěrce (2021), že jako společnost se rozhodla zastavit dodávku zbraní a

vojenských potřeb do Ruska, tak autor očekává nárůst tržeb vlivem tohoto ozbrojeného konfliktu.

Riziko kurzových ztrát

Vzhledem k umístění výrobních závodů v České republice, tak náklady vznikají primárně v českých korunách, ale exportní orientovanost obchodu společnosti (viz. Graf 1) vytváří většinu příjmů v USD nebo EUR. I přes měnové bankovní kontrakty vývozní orientovanost společnosti značí možné riziko kurzových ztrát vzhledem k citlivosti na změny kurzů jednotlivých měn.

Vývoj hrubého domácího produktu

Česká republika zaznamenává od roku 2014 růst HDP, a to kromě roku 2020, kdy celosvětová ekonomika byla ovlivněna pandemií Covid-19. V roce 2020 HDP České republiky kleslo o 5,5 % (Česká statistický úřad, 2022). Rostoucí HDP je pozitivním ukazatelem pro podniky, jelikož značí, že se zvyšuje poptávka po zboží a službách.

Vzrůstající zájem o střelné zbraně

Dle oficiálních stránek Ministerstva vnitra České republiky (Poskytnutí informace - statistické údaje o počtu zbraní, zbrojních průkazů, zbraňová amnestie, 2021) se zvyšuje zájem o nákup střelných zbraní. V porovnání se zájmem o zbrojní průkazy, který též každoročně narůstá, tak tempo růstu počtu zbraní roste rychleji. Dále Ministerstvo vnitra udává, že k 1.12. 2021 připadaly průměrně tři legálně (přesně 3,09) držené zbraně na jeden zbrojní průkaz v České republice. Nárůst je srovnatelný se začátkem roku 2021, kdy toto číslo bylo 3,00, v letech 2020 a 2019 to bylo 2,94 a roku 2018 bylo přihlášeno 2,88 zbraně na jeden zbrojní průkaz.

Zvyšující se náklady na obranu

Dle Nejvyššího kontrolního úřad (Armádní výzbroj a výdaje na obranu, 2021), výše výzbroje a výdajů na obranu stoupá. Ačkoliv politické směrnice NATO označují jako optimální výši obranných výdajů 2 % z HDP, tak Česká republika splnění závazků 2 % odkládala a oscilovala kolem podílu 1,4 % (rok 2021). Ministerstvo obrany České republiky (2023) uvádí, že do budoucna je, ale plánované navýšení těchto výdajů a cílí na splnění 2 %-ní hranice s výhledem do roku 2024.

6 Závěr

Tato diplomová práce si kladla za cíl zhodnotit ekonomickou situaci a zdraví společnosti Česká zbrojovka a.s. Vybraná společnost je největším výrobcem ručních palných zbraní v České republice a to od roku 1936, kdy byly založeny výrobní kapacity v Uherském Brodě. K naplnění cíle diplomové práce bylo využito ukazatelů finanční analýzy v horizontu pěti let (2017-2021). Výstupy těchto analýz byly, s ohledem na mikroekonomické a makroekonomické vlivy na společnost, vysvětleny v diskuzní části diplomové práce.

Česká zbrojovka a.s. během let 2017-2021 dle autora vykázala pozitivní výsledky v oblasti narůstajících hodnot ukazatelů rentability, kladné ekonomické přidané hodnoty a snížení doby splácení dluhů. Ukazatel doby splácení dluhů, že k uhrazení cizích zdrojů by bylo zapotřebí 2,3 provozního cashflow místo více než 5-násobku v roce 2017. O zefektivnění aktivity a využívání finančních prostředků podniku lze hovořit u indikátorů doba obrát zásob a doba obratu pohledávek. Doba obratu zásob se snížila ze 120 v roce 2017 na 80 dnů v roce 2021, doba obratu pohledávek ve stejném období klesla z 61 na 42 dnů. Během sledovaného období společnost posílila z hlediska dosahování zisků na jednu korunu tržeb. V roce 2021 to bylo 15 a v roce 2017 16,30 %. Při pohledu na jednotlivé položky účetní závěrky je pozitivně vnímán kladný růst výsledku hospodaření za běžnou činnost, tržby z prodeje výrobků a služeb i tržeb za prodej zboží. Při porovnání roku 2017 a roku 2021 vzrostly celkové tržby v České republice (o 70 %), USA (o 60%) i souhrnně na ostatních trzích (o 21 %).

Společnost Česká zbrojovka a.s. se dle grafů Spider analýzy stabilně pohybuje nad průměrem odvětví Ostatního zpracovatelského průmyslu. Každoročně se také pohybuje v kladných hodnotách pro ukazatel EVA (hodnoty vykazuje od 344 624, 67 do 721 671, 84 tis. Kč.)

Naopak zhoršení bylo spatřeno ve snížení hodnot všech ukazatelů likvidity v roce 2021, kdy např. běžná likvidita byla 0,92 a pohotová likvidita 0,52. Dále je negativně vnímána záporná hodnota čistého pracovního kapitálu v roce 2021 (-279 484 tis. Kč) a nedodržování zlatého pravidla vyrovnávání rizika a ani růstového pravidla s výjimkou roku 2018. Položka, která zaznamenala růst v negativním smyslu byla spotřeba materiálu, zboží, energie, která se zvýšila od roku 2017 do roku 2021 celkově o více než 54 % (z 1 624 183 tis. Kč. na 2 509 981 tis. Kč.), z toho největší nárůst (36,54 %) byl z roku 2020 do roku

2021. Do budoucna lze predikován další nárůst této položky nejen vzhledem ke zvyšování objemu výroby, ale také vzhledem k rostoucím cenám za zmíněné položky, což bude mít značný dopad na hospodářské výsledky v budoucích letech.

Nejzásadnějším rokem, z ekonomického hlediska, během zkoumaného období byl rok 2020. Pro společnost Česká zbrojovka a.s. byl plný očekávaných i neočekávaných změn v podobě připravovaného odštěpení společnosti CZ-AUTO s.r.o., pandemie COVID – 19 a dalšího zvýšení cen za spotřebu materiálu a energií. Ačkoliv odštěpení společnosti mělo vliv na fungování společnosti jen minimální naopak celosvětová pandemie se promítla do operativního fungování zkoumaného subjektu, což mělo dopad ve smyslu dočasné omezení výroby, dodržování protipandemických opatření dle účetní závěrky z roku 2020, také logistická omezení.

S ohledem na aktivity z předchozích let a výkonnost v roce 2021, kdy společnost akcelerovala své tempo růstu celkových tržeb, byla Česká zbrojovka a.s. vyhodnocena jako ekonomicky zdravá, která má ekonomickou přidanou hodnotu a potenciálem pro růst v rámci celosvětového trhu jako člen silné skupiny COLT CZ Group SE. V širším měřítku lze společnost také hodnotit pozitivně a to během celého období, jelikož si zkoumaný subjekt vede nadprůměrem odvětví.

Na základě provedené ekonomické analýze autor dedukuje, že se společnost bude do budoucna dále rozšiřovat v rámci exportu na celosvětovém trhu, navyšovat hospodářský výsledek a využít možné příležitosti. Tyto příležitosti jsou v Tuzemsku, kde např. Ministerstvo obrany České republiky plánuje navýšit výdaje na obranu s překročením 2 %-ní hranice z HDP. Obchodní příležitosti jsou také v zahraničí, kde společnost zaznamenává vzrůstající poptávku po zbraních např. v USA vzrostla poptávka po zbraních z České zbrojovky o 60 % od roku 2017 – 2021 (nárůst z 1 536 601 na 2 473 562 tis. Kč).

Pro zvýšení efektivity a finanční stability, s přihlédnutím k ekonomické situaci výplývající z provedených analýz a ekonomických souvislostí autor zkoumané společnosti doporučuje následující:

- Snížení krátkodobých závazků na hodnotu předchozích let (2019-2020) by vedlo ke zvýšení běžné a pohotové likvidity a stejně, tak by se navýšila hodnota čistého pracovního kapitálu. Především by se snížilo věřitelské riziko, kterému je společnost vystavena

- Doporučuji zvýšit hodnotu dlouhodobých závazků, aby společnost vyrovnala vysoké riziko a splnila Zlaté bilanční pravidlo financování
- Sledování budoucího vývoje dodavatelského úvěru. Doporučuji společnosti udržet či dále snižovat hodnot dodavatelského úvěru (v roce 2021 byl poskytnut dodavatelský úvěr průměrně na 9 dní oproti roku 2020, kdy to bylo téměř 97 dní), aby se zvýšila její efektivita využívání finančních prostředků
- Sledování a zkoumání položek běžné a pohotové likvidity v kratším časovém horizontu, jelikož vyšší frekvence sledování pomůže objektivněji posoudit celkovou likvidní situaci společnosti
- Pro budoucí rozvoj doporučuji navyšování prodejní pozice na trhu v USA, kde má společnost další potenciál růst jako člen skupiny COLT CZ Group SE

7 Seznam použitých zdrojů

7.1 Tištěné dokumenty:

- HELFERT, E. (2001). *Financial Analysis Tools and Techniques: A guide for managers*. 1st ed. New York, NY: McGraw Hill Professional. 480 s. ISBN 978-00-713-9541-0
- HOLEČKOVÁ, L. a HYRŠLOVÁ J., (2018). *Ekonomika podniku*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu. 287 s. ISBN 978-80-878-3990-4
- KEŘKOVSKÝ M. a VYKYPĚL O. (2006). *Strategické řízení teorie pro praxi*, C.H. Beck. 206 s. ISBN 978-80-717-9453-0
- KHAN, M., & JAIN, P. (2008). *Financial Management*. 5th ed. New Dehli: Tata McGraw-Hill Publishing Company Limited. 202 s. ISBN 978-80-706-5614-7
- KISLINGEROVÁ, E., (2001). *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. BECK. 367 s. ISBN 978- 80-717-9529-1
- KISLINGEROVÁ, E. a HNILICA J., (2008). *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5
- KISLINGEROVÁ, E., (2010). *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie. 811 s. ISBN 978-807-4001-949
- KNAPKOVÁ A., PAVELKOVÁ D. (2010). *Finanční analýza - Komplexní průvodce s příklady*. 3. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4
- KNAPKOVÁ A., PAVELKOVÁ D., ŠTEKER K. (2013) *Finanční analýza - Komplexní průvodce*. 2 rozšířené vydání, Praha: GRADA Publishing, a.s. 352 s. ISBN 978-80-247-4456-8
- MALLYA, T., (2007). *Základy strategického řízení a rozhodování*. Praha: Expert GRADA Publishing a.s., 246 s. ISBN 978-80-247-1911-5
- MARTINOVIČOVÁ D., KONEČNÝ M., Vavřina J., (2019), *Úvod do podnikové ekonomiky*. Praha: GRADA Publishing a.s. 224 s. ISBN 978-80-271-0366-9
- BREALEY R. A. & MYERS S. C. (2000). *Principles of Corporate Finance*. Irwin McGraw-Hill. 1 028 s. ISBN 978-80-070-07385-2
- ROBINSON, T. R. (2012). *International Financial statement analysis* (2nd ed.). Hoboken, New Jersey, USA: John Wiley & Sons, INC. 1 040 s. ISBN 978-0-470-91662-9
- RŮČKOVÁ, P., (2011). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: GRADA Publishing a.s. 144 s. ISBN 978-80-247-3916-8
-

- RŮČKOVÁ, P. (2019). *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. vyd..
Praha: GRADA Publishing, a.s., 160 s. ISBN: 978-80-271-2633-0
- SEDLÁČKOVÁ, H. a BUCHTA K., (2006). *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd.
Praha: C.H. Beck. C.H. Beck pro praxi. 206 s. ISBN 80-717-9367-1.
- SCHOLLEOVÁ, H., (2012) *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a
rozš. vyd. Praha: GRADA Publishing a.s. 172 s. ISBN 978-80-247-4004-1
- SKÁLOVÁ J. a kol., (2018). *Podvojně účetnictví*. Praha: GRADA Publishing a.s. 192 s.
ISBN 978-80-271-0868-8
- SYNEK M. a kol., (2011). *Manažerská ekonomika* (5th ed.). Praha: GRADA Publishing,
a.s., 480 s. ISBN 978-80-247-3494-1
- VOCHOZKA M., (2020). *Metody komplexního hodnocení podniku*. 2. akt. vyd., Praha:
GRADA Publishing a.s. 480 s. ISBN 978-80-271-1890-8
-

7.2 Elektronické dokumenty

- CZSO, Český statistický úřad, *Aktuální populační vývoj v kostce* [online]. [cit. 2023-06-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/aktualni-populacni-vyvoj-v-kostce>
- CZSO, Český statistický úřad, *Průměrná roční míra inflace, 2021* [online]. [cit. 2023-06-12]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xs/prumerna-rocni-mira-inflace-v-cr-v-roce-2021-byla-38->
- CZSO, Český statistický úřad. *Graf - Vývoj hrubého domácího produktu v ČR (ve stálých cenách)*. CZSO [online]. [cit. 2023-09-19]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-hrubeho-domaciho-produktu-v-cr-ve-stalych-cenach>
- CZUB, Česká zborjovka a.s., *o společnosti* [online]. [cit. 9.9. 2022]. Dostupné z: <https://www.czub.cz/o-firme-historie/>
- Finanalysis, finanční analýza podniku. *Použijte bankrotní modely k prověření finančního zdraví firmy* [online]. [cit. 2023-01-09]. Dostupné z: <https://www.finanalysis.cz/pouzite-bankrotni-modely.html>
- Financnisprava, Finanční správa. *Obecné informace* [online]. [cit. 2023-07-06]. Dostupné z: <https://www.financnisprava.cz/cs/dane/dane/dan-z-prijmu/ucetnictvi/obecne-informace>
- Investopedia, Kurt, D. Corporate Finance & Accounting. *How Investorrss Use Leverage ratios to Gauge Finacial Health* [online]. 2019. [cit. 2022-29-12]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/investing/080113/understanding-leverage-ratios.asp>
- MPO, MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry 2019* [online]. [cit. 2023-06-09]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2019--255382/>
- MPO, MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Metodika výpočtu. Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online] (PDF). [cit. 2023-08-18]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/2016/11/metodika-vypoctu.pdf>

- MPO, Ministerstvo průmyslu a obchodu. *Panorama zpracovatelského průmyslu ČR*, [online]. [cit. 2023-08-13]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/panorama-interaktivni-tabulka.html>
- Mocr.army, Ministerstvo obrany České republiky. *Výdaje na obranu poprvé přesáhnou hranici 2%* [online]. [cit. 2023-02-10]. Dostupné z <https://mocr.army.cz/informacni-servis/zpravodajstvi/vydaje-na-obranu-poprve-presahnou-hranici-dvou-procent-hdp-246635/>
- MVCR, Ministerstvo vnitra České republiky. *Poskytnutí informace - statistické údaje o počtu zbraní, zbrojních průkazů, zbraňová amnestie, 2021* [online]. [cit. 2023-08-20]. Dostupné z: <https://www.mvcr.cz/clanek/poskytnuti-informace-statisticke-udaje-o-poctu-zbrani-zbrojnich-prukazu-zbranova-amnestie.aspx>
- NACE, CZ-NACE. *Zpracovatelský průmysl*, [online]. [cit. 2023-08-21]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/32-ostatni-zpracovatelsky-prumysl>
- NKU, Národní kontrolní úřad. *Armádní výzbroj a výdaje na obranu, 2021* [online]. [cit. 2023-07-31]. Dostupné z: <https://www.nku.cz/cz/kontrola/analyzy/armadni-vyzbroj---test-id11640/>
- Or.justice, Justice. *Sbírka listin Česká zbrojovka a.s.* [online]. [cit. 2023-02-03]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=174660>
- Zbrane, zbraně, *Značky* [online]. [cit. 2023-07-31]. Dostupné z: <https://www.zbrane.cz/znacky>

8 Seznam tabulek; Seznam grafů; Seznam použitých zkratk

8.1 Seznam tabulek

Tabulka 1 Horizontální analýza nákladů v letech 2016-2021.....	47
Tabulka 2 Horizontální analýza výnosů v letech 2016-2021.....	48
Tabulka 3 Horizontální analýza výsledků hospodaření v letech 2016-2021	49
Tabulka 4 Horizontální analýza rozvahy, aktiv v letech 2016 – 2021.....	51
Tabulka 5 Horizontální analýza pasiv v letech 2016 – 2021	54
Tabulka 6 Vertikální analýza nákladů v letech 2017-2021.....	55
Tabulka 7 Vertikální analýza výnosů v letech 2017-2021.....	56
Tabulka 8 Vertikální analýza aktiv letech 2017-2021	57
Tabulka 9 Vertikální analýza pasiv v letech 2017-2021	58
Tabulka 10 Ukazatelé rentability v letech 2017 – 2021.....	59
Tabulka 11 Ukazatelé zadluženosti v letech 2017-2021.....	61
Tabulka 12 Ukazatelé aktivity v letech 2017 – 2021.....	62
Tabulka 13 Ukazatelé likvidity v letech 2017 - 2021	63
Tabulka 14 Čistý pracovní kapitál v letech 2017-2021	64
Tabulka 15 Růstové pravidlo v letech 2017-2021	68
Tabulka 16 Altmanův model v letech 2017 - 2021.....	69
Tabulka 17 Index IN05 v letech 2017 - 2021	69
Tabulka 18 Vážený průměr nákladů kapitálu (WACC) v letech 2017 - 2021.....	70
Tabulka 19 Ekonomická přidaná hodnota (EVA) v letech 2017 - 2021.....	71
Tabulka 20 Vybrané finanční položky a indikátory pro Ostatní zpracovatelský průmysl 2017 - 2021	72

8.2 Seznam grafů

Graf 1 Zeměpisné rozdělení výnosů v letech 2017 - 2021	45
Graf 2 Zlaté bilanční pravidlo financování v letech 2017 - 2021	65
Graf 3 Zlaté pari pravidlo v letech 2017 - 2021	66
Graf 4 Zlaté pravidlo vyrovnávání rizika v letech 2017 - 2021.....	67
Graf 5 Spider analýza v roce 2017.....	73
Graf 6 Spider analýza v roce 2018.....	74
Graf 7 Spider analýza v roce 2019.....	74
Graf 8 Spider analýza v roce 2020.....	75
Graf 9 Spider analýza v roce 2021.....	76
Graf 10 Ukazatelé likvidity v letech 2017 - 2021	78
Graf 11 Poměr ROE a vlastního kapitálu	80

8.3 Seznam použitých zkratek

a.s.	Akciová společnost
Aj.	A jiné
angl.	anglicky
ČPK	Čistý pracovní kapitál
Dl.	Dluhodobý
EAT	Earnings after taxes
EBIT	Earning before interest and taxes
HA	Horizontální analýza
HDP	Hrubý domácí produkt
Kč	Korun českých
Kr.	Krátkobodý
L3	Likvidita 3. Stupně, běžná likvidita
Nehm.	Nehmotná
Obch.	Obchodní
Obr.	Obrátka (počet obrátek)
p.a.	Za rok
Pozn.	Poznámka
s.	Strana
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
Stál.	Stálých
Tis.	Tisíc
UM	Odhad úrokové míry
VH	Výsledek hospodaření
Vl.	Vlastní
Záv.	Závazků

Přílohy

Seznam příloh

Příloha 1 Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku za rok 2017	94
Příloha 2 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2017	95
Příloha 3 Výkaz o peněžních tocích za rok končící 31. prosince 2017	96
Příloha 4 Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku k 31. prosinci 2018	97
Příloha 5 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2018	98
Příloha 6 Výkaz o peněžních tocích k 31. prosinci 2018.....	99
Příloha 7 Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku k 31. prosinci 2019	100
Příloha 8 Výkaz o peněžních tocích k 31. prosince 2019	101
Příloha 9 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2019	102
Příloha 10 Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku za rok 2020	103
Příloha 11 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2020	104
Příloha 12 Výkaz o peněžních tocích za rok 2020.....	105
Příloha 13 Výkaz zisku a ztráty úplného výsledku k 31. prosinci 2021	106
Příloha 14 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2021	107
Příloha 15 Výkaz o peněžních tocích za rok končící k 31. prosinci 2021	108
Příloha 16 Výkaz změn vlastního kapitálu za rok končící 31. prosince 2021	109

Příloha 1 Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku za rok 2017

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY A OSTATNÍHO ÚPLNÉHO VÝSLEDKU ZA ROK KONČÍCÍ
31. PROSINCE 2017**

	Bod	31. 12. 2017	31. 12. 2016
		v tis. CZK	v tis. CZK
Prodej zboží		347 789	594 985
Prodej výrobků a služeb		3 749 762	3 331 363
Výnosy z hlavní činnosti	4	4 097 550	3 926 348
Ostatní provozní výnosy	5	50 219	49 453
Změna stavu zásob vlastní výroby		99 186	29 003
Aktivace		112 411	134 422
Spotřeba materiálu, zboží a energie	6	-1 624 183	-1 647 760
Služby	8	-795 159	-625 333
Osobní náklady	7	-924 214	-809 591
Odpisy		-211 653	-187 943
Ostatní provozní náklady	9	-121 131	-33 134
Provozní výsledek hospodaření		683 034	835 465
Výnosové úroky	12	52 235	4 673
Nákladové úroky	13	-33 605	-38 367
Ostatní finanční výnosy	12	321 738	117 322
Ostatní finanční náklady	13	-254 520	-184 201
Zisk/ztráta z prodeje investic		16	0
Výsledek hospodaření před zdaněním		768 899	734 892
Daň z příjmu	14,15	-143 849	-37 171
Výsledek hospodaření za účetní období		625 050	697 721
Položky, které se mohou následně reklasifikovat do výkazu zisku a ztrát:			
Přecenění reálné hodnoty derivátů		253 784	-31 784
Ostatní úplný výsledek:		253 784	-31 784
Úplný výsledek hospodaření za účetní období		878 814	665 937

Příloha 2 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2017

VÝKAZ O FINANČNÍ SITUACI K 31. PROSINCI 2017

	Bod	31. 12. 2017 v tis. CZK	31. 12. 2016 v tis. CZK	1. 1. 2016 v tis. CZK
AKTIVA				
Dlouhodobá aktiva				
Pozemky, budovy a zařízení	16	1 490 016	1 434 400	1 287 707
Nehmotná aktiva	16	117 705	122 610	118 971
Investice do přidružených podniků	16	330	330	0
Investice do dceřinných podniků	16	115 613	113 613	113 613
Dlouhodobé pohledávky	18	42 750	129 315	125 822
Dlouhodobá aktiva celkem		1 766 414	1 800 268	1 646 113
Krátkodobá aktiva				
Zásoby	17	1 369 447	1 234 291	1 160 583
Pohledávky z obchodního styku	18	684 385	650 297	462 921
Splatné daňové pohledávky	14	0	0	0
Ostatní pohledávky	18	490 716	148 097	121 332
Peníze a peněžní ekvivalenty	19	284 388	285 401	247 978
Krátkodobá aktiva celkem		2 828 946	2 318 086	1 993 006
Aktiva celkem		4 595 360	4 118 354	3 639 120
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY				
Kapitál a fondy				
Základní kapitál		481 246	481 246	481 246
Vlastní podíly		-175 043	0	0
Rezervní a ostatní fondy		0	0	0
Kapitálové fondy		143 658	-110 105	-78 321
Kumulované zisky		1 539 212	1 261 308	663 274
Vlastní kapitál celkem	20	1 989 073	1 632 449	1 066 199
Dlouhodobé závazky				
Úvěry, půjčky a dluhopisy	22	1 492 391	1 490 522	1 149 579
Ostatní finanční závazky		0	0	172 168
Závazky z finančního leasingu	23	4 828	7 013	10 023
Odožený daňový závazek	15	137 496	73 954	126 713
Rezervy	11	35 931	17 835	31 435
Ostatní dlouhodobé závazky		0	0	0
Dlouhodobé závazky celkem		1 670 646	1 589 324	1 489 918
Krátkodobé závazky				
Závazky z obchodního styku	21	298 287	397 003	328 041
Krátkodobé úvěry, kontokorenty a dluhopisy	22	0	0	170 000
Závazky z finančního leasingu	23	2 844	3 411	8 011
Rezervy	11	34 234	50 674	38 041
Splatné daňové závazky	14	70 469	25 342	2 295
Ostatní závazky	21	529 807	420 151	536 615
Krátkodobé závazky celkem		935 641	896 581	1 083 003
Závazky celkem		2 606 287	2 485 905	2 572 921
Vlastní kapitál a závazky celkem		4 595 360	4 118 354	3 639 120

Příloha 3 Výkaz o peněžních tocích za rok končící 31. prosince 2017

VÝKAZ O PENĚŽNÍCH TOCÍCH ZA ROK KONČÍCÍ 31. PROSINCE 2017

	31. 12. 2017	31. 12. 2016
	v tis. CZK	v tis. CZK
Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	285 401	247 978
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)		
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	788 899	734 892
Úpravy o nepeněžní operace	56 931	217 915
Odpisy stálých aktiv	211 653	187 943
Změna stavu opravných položek a rezerv	46 829	-12 122
Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-893	-6 127
Nákladové a výnosové úroky	-20 499	33 695
Opravy o ostatní nepeněžní operace (manka a škody na majetku a zásobách, nerealizované zisky/ztráty, přecenění derivátových obchodů)	-180 160	14 526
Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	825 829	952 808
Změna stavu pracovního kapitálu	-269 184	-496 946
Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-35 086	-189 663
Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	-54 409	-220 077
Změna stavu zásob	-179 689	-87 207
Čistý provozní peněžní tok před zdaněním a mimořádnými položkami	556 646	455 861
Vyplacené úroky	-30 618	-19 252
Přijaté úroky	4 294	1
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-94 707	-59 438
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	435 615	377 171
Peněžní toky z investiční činnosti		
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-249 139	-253 698
Výdaje spojené s nabytím finančních investic	-2 000	-2 330
Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 067	6 376
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-250 072	-249 652
Peněžní toky z finančních činností		
Změna stavu závazků z financování	0	8 252
Dopady změn vlastního kapitálu	-186 556	-98 349
Vyplacení podílu na vlastním kapitálu akcionářům	-88 640	0
Vyplacené podíly na zisku	-97 916	-98 349
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-186 556	-90 097
Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	-1 012	37 422
Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	284 388	285 401

Příloha 4 Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku k 31. prosinci 2018

Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku k 31. prosince 2018

	Bod	31. 12. 2018	31. 12. 2017
		v tis. CZK	v tis. CZK
Prodej zboží		571 527	347 789
Prodej výrobků a služeb		3 981 409	3 749 762
Prodej licence		108 659	
Výnosy z hlavní činnosti	4	4 661 595	4 097 550
Ostatní provozní výnosy	5	62 220	50 219
Změna stavu zásob vlastní výroby		44 017	-99 195
Aktivace		-102 918	-112 411
Spotřeba materiálu, zboží a energie	6	-1 935 087	-1 624 183
Služby	8	-710 779	-795 159
Osobní náklady	7	-1 015 139	-924 214
Odpisy		-231 040	-211 653
Ostatní provozní náklady	9	-66 976	-121 131
Provozní výsledek hospodaření		823 695	683 034
Výnosové úroky	12	13 145	52 235
Nákladové úroky	13	-49 630	-33 605
Ostatní finanční výnosy	12	243 621	321 738
Ostatní finanční náklady	13	-152 105	-254 520
Zisk/ztráta z prodeje investic		-77	16
Výsledek hospodaření před zdaněním		878 649	768 899
Daň z příjmu	14,15	-167 802	-143 849
Výsledek hospodaření za účetní období		710 847	625 050
Položky, které se mohou následně reklasifikovat do výkazu zisku a ztrát:			
Přecenění reálné hodnoty derivátů		-403 353	253 764
Ostatní úplný výsledek:		-403 353	253 764
Úplný výsledek hospodaření za účetní období		307 494	878 814

Příloha 5 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2018

Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2018

Bod	31. 12. 2018 v tis. CZK	31. 12. 2017 v tis. CZK
AKTIVA		
Dlouhodobá aktiva		
Pozemky, budovy a zařízení	16 1 678 872	1 490 016
Nehmotná aktiva	16 129 372	117 705
Investice do přidružených podniků	16 330	330
Investice do dceřiných podniků	16 21 100	115 613
Dlouhodobé pohledávky	19 26 987	42 750
Dlouhodobá aktiva celkem	1 856 661	1 766 414
Krátkodobá aktiva		
Aktiva držaná k distribuci vlastníkům	17 94 513	0
Zásoby	18 1 313 978	1 369 447
Pohledávky z obchodního styku	19 946 383	684 395
Splatné daňové pohledávky	14 0	0
Ostatní pohledávky	19 349 192	490 716
Peníze a peněžní ekvivalenty	20 1 194 458	284 388
Krátkodobá aktiva celkem	3 898 524	2 828 946
Aktiva celkem	5 755 185	4 595 360
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY		
Kapitál a fondy		
Základní kapitál	481 246	481 246
Vlastní podíly	-175 043	-175 043
Rezervní a ostatní fondy	0	0
Kapitálové fondy	-259 695	143 658
Kumulované zisky	1 222 819	1 539 212
Vlastní kapitál celkem	1 269 327	1 989 073
Dlouhodobé závazky		
Úvěry, půjčky a dluhopisy	23 2 253 987	1 492 391
Ostatní finanční závazky	0	0
Závazky z finančního leasingu	24 1 918	4 828
Odložený daňový závazek	15 66 872	137 496
Rezervy	11 35 699	35 931
Ostatní dlouhodobé závazky	0	0
Dlouhodobé závazky celkem	2 358 476	1 670 646
Krátkodobé závazky		
Závazky z obchodního styku	22 297 223	298 287
Krátkodobé úvěry, kontokorenty a dluhopisy	0	0
Závazky z finančního leasingu	24 2 910	2 844
Rezervy	11 36 761	34 234
Splatné daňové závazky	14 34 750	70 469
Ostatní závazky	22 1 755 738	529 807
Krátkodobé závazky celkem	2 127 382	935 641
Závazky celkem	4 485 858	2 606 287
Vlastní kapitál a závazky celkem	5 755 185	4 595 360

Příloha 6 Výkaz o peněžních tocích k 31. prosinci 2018

Výkaz o peněžních tocích k 31. prosince 2018

	2018	2017
Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	284 388	285 401
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	878 649	768 899
Odpisy stálých aktiv	231 040	211 653
Změna stavu opravných položek a rezerv	7 567	46 829
Zisk (ztráty) z prodeje stálých aktiv	-552	-893
Nákladové a výnosové úroky	36 484	-20 499
Úpravy o nepeněžní operace na derivátech a ostatní úpravy o nepeněžní operace (manka a škody na majetku a zásobách, nerealizované zisky/ztráty)	126 225	-180 160
Změna stavu pohledávek a ostatních aktiv	-291 436	-35 086
Změna stavu závazků a ostatních pasiv	20 579	-54 409
Změna stavu zásob	51 125	-179 689
Placené úroky	-40 009	-30 618
Přijaté úroky	14 106	4 294
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-179 531	-94 707
Peněžní tok z provozní činnosti	854 247	435 615
Výdaje spojené s nabytím DNM a DHM	-364 853	-249 139
Výdaje spojené s nabytím finančních investic	-77	-2 000
Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 881	1 067
Peněžní toky z investiční činnosti	-363 049	-250 072
Peněžní toky z provozní a investiční činnosti	491 198	185 544
Změna stavu závazků z financování	761 596	0
Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům	0	-88 640
Vyplacené dividendy	-342 724	-97 916
Peněžní toky z finanční činnosti	418 872	-186 556
Změna stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	910 070	-1 012
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci úč.období	1 194 458	284 388

Příloha 7 Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku k 31. prosinci 2019

Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku k 31. prosince 2019

	Bod	31. 12. 2019	31.12.2018
		v tis. CZK	v tis. CZK
Pokračující činnosti			
Prodej zboží		519 284	570 160
Prodej výrobků a služeb		3 762 055	3 504 101
Prodej licence		174 165	108 659
Výnosy z hlavní činnosti	5	4 455 504	4 182 920
Ostatní provozní výnosy	6	28 184	40 848
Změna stavu zásob vlastní výroby		6 338	-49 888
Aktivace		103 109	102 918
Spotřeba materiálu, zboží a energie	7	-1 776 413	-1 709 615
Služby	9	-613 772	-649 300
Osobní náklady	8	-903 009	-879 977
Odpisy		-207 249	-189 540
Ostatní provozní náklady	10	-152 297	-67 202
Provozní výsledek hospodaření		940 395	781 164
Výnosové úroky	13	20 726	13 144
Nákladové úroky	14	-83 275	-44 760
Ostatní finanční výnosy	13	360 832	243 609
Ostatní finanční náklady	14	-332 125	-151 763
Zisk/ztráta z prodeje investic		0	-77
Výsledek hospodaření před zdaněním		906 553	841 318
Daň z příjmu	15,16	-171 516	-162 778
Zisk za období z pokračující činnosti		735 037	678 540
Ukončené činnosti			
Zisk za období z ukončených činností		15 192	32 307
Položky, které se mohou následně reklasifikovat do výkazu zisku a ztrát:			
Přecenění reálné hodnoty derivátů		148 024	-403 353
Ostatní úplný výsledek:		148 024	-403 353
Úplný výsledek hospodaření za účetní období		883 061	307 494

* Srovnávací údaje za rok končící 31. prosince 2018 byly upraveny tak, aby zahlednily dopad ukončovaných činností (viz bod 3).

Příloha 8 Výkaz o peněžních tocích k 31. prosince 2019

Výkaz o peněžních tocích k 31. prosince 2019

	CZUB	
	2019	2018
Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	1 194 458	284 388
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním	926 227	878 649
Odpisy stálých aktiv	249 552	231 040
Změna stavu opravných položek a rezerv	62 037	7 567
Zisk (ztráty) z prodeje stálých aktiv	152	-552
Nákladové a výnosové úroky	67 612	36 484
Úpravy o nepeněžní operace na derivátech a ostatní úpravy o nepeněžní operace (manka a škody na majetku a zásobách, nerealizované zisky/ztráty)	25 742	126 225
Změna stavu pohledávek a ostatních aktiv	-536 041	-291 436
Změna stavu závazků a ostatních pasiv	-103 437	20 579
Změna stavu zásob	10 914	51 125
Placené úroky	-72 988	-40 009
Přijaté úroky	14 915	14 106
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-175 062	-179 531
Peněžní tok z provozní činnosti	471 623	854 247
Výdaje spojené s nabytím DNM a DHM	-266 290	-364 853
Výdaje spojené s nabytím finančních investic	0	-77
Příjmy z prodeje stálých aktiv	2 507	1 881
Peněžní toky z investiční činnosti	-265 783	-363 049
Peněžní toky z provozní a investiční činnosti	205 840	491 198
Změna stavu závazků z financování	250 000	761 596
Vyplacení podílu na vlastním kapitálu společníkům	0	0
Vyplacené dividendy	-1 028 380	-342 724
Peněžní toky z finanční činnosti	-778 380	418 872
Změna stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	-572 540	910 070
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci úč. období	621 918	1 194 458

Příloha 9 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2019



[f CZfirearms](#)
[@CZguns](#)
info@czub.cz

Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2019

	Bod	31. 12. 2019 v tis. CZK	31. 12. 2018 v tis. CZK
AKTIVA			
Dlouhodobá aktiva			
Pozemky, budovy a zařízení	17	1 473 271	1 678 872
Nehmotná aktiva	17	139 934	129 372
Investice do přidružených podniků	17	330	330
Investice do dceřiných podniků	17	19 483	21 100
Dlouhodobé pohledávky	19	20 889	26 987
Dlouhodobá aktiva celkem		1 653 907	1 856 661
Krátkodobá aktiva			
Aktiva držaná k distribuci vlastníkům a ukončované činnosti	3	525 273	94 513
Zásoby	18	1 088 431	1 313 978
Pohledávky z obchodního styku	19	1 433 627	946 383
Splatné daňové pohledávky	15	0	0
Ostatní pohledávky	19	70 404	90 743
Finanční deriváty	26	236 485	258 449
Peníze a peněžní ekvivalenty	20	547 106	1 194 458
Krátkodobá aktiva celkem		3 901 326	3 898 524
Aktiva celkem		5 555 233	5 755 185
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY			
Kapitál a fondy			
Základní kapitál		481 246	481 246
Vlastní podíly		-175 043	-175 043
Rezervní a ostatní fondy		0	0
Kapitálové fondy		-206 184	-259 695
Kumulované zisky		1 863 399	1 222 819
Vlastní kapitál celkem	21	1 963 418	1 269 327
Dlouhodobé závazky			
Úvěry, půjčky a dluhopisy	23	2 252 688	2 253 987
Ostatní finanční závazky		0	0
Závazky z leasingu	24	3 159	1 918
Odloužený daňový závazek	16	81 361	66 872
Rezervy	12	24 446	35 699
Ostatní dlouhodobé závazky		0	0
Dlouhodobé závazky celkem		2 361 654	2 358 476
Krátkodobé závazky			
Závazky související s aktivy drženými k distribuci vlastníkům a ukončované činnosti	3	317 963	0
Závazky z obchodního styku	22	251 336	297 223
Krátkodobé úvěry, kontokorenty a dluhopisy	23	0	0
Závazky z leasingu	24	6 173	2 910
Rezervy	12	45 236	36 761
Splatné daňové závazky	15	31 200	34 750
Ostatní závazky	22	238 981	1 185 540
Finanční deriváty	26	339 252	570 198
Krátkodobé závazky celkem		1 230 161	2 127 382
Závazky celkem		3 591 815	4 485 858
Vlastní kapitál a závazky celkem		5 555 233	5 755 185

Příloha 10 Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku za rok 2020

Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku za rok 2020

	Bod	2020 v tis. Kč	2019 v tis. Kč
Pokračující činnosti			
Prodej zboží		372 442	519 284
Prodej výrobků a služeb		4 340 593	3 762 055
Prodej licence		-	174 165
Výnosy z hlavní činnosti	7	4 713 035	4 455 504
Ostatní provozní výnosy	8	66 705	28 184
Změna stavu zásob vlastní výroby		-157 899	6 338
Aktivace		123 181	103 109
Spotřeba materiálu, zboží a energie	9	-1 838 263	-1 776 413
Služby	11	-828 483	-613 772
Osobní náklady	10	-937 591	-903 009
Odpisy	20	-230 740	-207 249
Opravné položky	13	68 651	-32 994
Ostatní provozní náklady	12	-72 947	-119 303
Provozní výsledek hospodaření		905 649	940 395
Výnosové úroky	15	15 223	9 762
Nákladové úroky	16	-75 276	-83 275
Ostatní finanční výnosy	15	243 499	61 646
Ostatní finanční náklady	16	-298 180	-73 511
Výnosy z derivátových transakcí	17	138 854	352 063
Náklady na derivátové transakce	17	-240 109	-300 527
Výsledek hospodaření před zdaněním		689 660	906 553
Daň z příjmu	18,19	-117 450	-171 516
Zisk za období z pokračující činnosti		572 210	735 037
Ukončené činnosti			
Zisk za období z ukončených činností		-	15 192
Položky, které se mohou následně reklasifikovat do výkazu zisku a ztrát:			
Přecenění reálné hodnoty derivátů		274 923	148 024
Ostatní úplný výsledek:		274 923	148 024
Úplný výsledek hospodaření za účetní období		847 133	883 061

Příloha 11 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2020

Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2020

	Bod	31. 12. 2020 v tis. Kč	31. 12. 2019 v tis. Kč
AKTIVA			
Dlouhodobá aktiva			
Pozemky, budovy a zařízení	20	1 617 559	1 473 271
Nehmotná aktiva	20	175 217	139 934
Investice do přidružených podniků	20	330	330
Investice do dceřiných podniků	20	19 100	19 483
Dlouhodobé pohledávky	22	270 072	20 889
Dlouhodobá aktiva celkem		2 082 278	1 653 907
Krátkodobá aktiva			
Aktiva držena k distribuci vlastníkům a ukončované činnosti	5	-	525 273
Zásoby	21	1 075 113	1 088 431
Pohledávky z obchodního styku	22	1 019 528	1 433 627
Splatné daňové pohledávky	18	33 416	-
Ostatní pohledávky	22	77 463	70 404
Finanční deriváty	29	529 570	236 485
Peníze a peněžní ekvivalenty	23	992 179	547 106
Krátkodobá aktiva celkem		3 727 269	3 901 326
Aktiva celkem		5 809 547	5 555 233
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY			
Kapitál a fondy			
Základní kapitál		481 246	481 246
Vlastní podíly		-175 043	-175 043
Kapitálové fondy		68 739	-206 184
Kumulované zisky		1 628 773	1 863 399
Vlastní kapitál celkem	24	2 003 715	1 963 418
Dlouhodobé závazky			
Úvěry, půjčky a dluhopisy	26	2 251 390	2 252 688
Závazky z leasingu	27	5 955	3 159
Odloužený daňový závazek	19	178 674	81 361
Rezervy	14	6 836	24 446
Dlouhodobé závazky celkem		2 442 855	2 361 654
Krátkodobé závazky			
Závazky související s aktivy drženy k distribuci vlastníkům a ukončované činnosti	5	-	317 983
Závazky z obchodního styku		410 930	251 336
Závazky z leasingu	27	4 989	6 173
Rezervy	14	45 558	45 236
Splatné daňové závazky	18	-	31 200
Ostatní závazky	25	577 909	238 981
Finanční deriváty	29	323 591	339 252
Krátkodobé závazky celkem		1 362 977	1 230 161
Závazky celkem		3 805 832	3 591 815
Vlastní kapitál a závazky celkem		5 809 547	5 555 233

Příloha 12 Výkaz o peněžních tocích za rok 2020

Výkaz o peněžních tocích k za rok 2020

	Bod	2020 v tis. Kč	2019 v tis. Kč
Peněžní toky z hlavní ekonomické činnosti (provozní činnosti)			
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním		689 660	926 227
Odpisy stálých aktiv	20	230 740	249 552
Změna stavu opravných položek a rezerv	13,14	-85 938	62 037
Ztráta z prodeje stálých aktiv		-969	152
Nákladové a výnosové úroky	15,16	73 865	67 612
Úpravy o ostatní nepeněžní operace (odpisy aktiv a zásob, nerealizované kurzové rozdíly, přecenění derivátových transakcí)		66 977	26 192
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před změnami pracovního kapitálu		974 335	1 331 772
Změna stavu pracovního kapitálu		873 490	-628 564
Změna stavu pohledávek a nákladů/ příjmů příštích období		373 179	-536 041
Změna stavu závazků a výdajů/ výnosů příštích období		420 558	-103 437
Změna stavu zásob	21	79 753	10 914
Peněžní prostředky generované provozní činností		1 847 825	703 208
Placené úroky		-86 663	-72 988
Přijaté úroky		7 084	14 915
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost		-149 234	-175 062
Čistý peněžní tok z provozní činnosti		1 619 012	470 073
Peněžní toky z investiční činnosti			
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	20	-321 961	-266 290
Výdaje spojené s nabytím finančních investic		-	-
Příjmy z prodeje stálých aktiv		1 402	2 507
Půjčky poskytnuté jiným stranám	26	-250 000	-
Čistý peněžní tok z investiční činnosti		-570 559	-263 783
Peněžní toky z finanční činnosti			
Výnosy z vydaných dluhopisů		-	-
Splátky půjček a zápůjček	26	-	-
Výnosy z půjček a zápůjček	26	-	250 000
Vyplacené dividendy	24	-600 152	-1 028 380
Čistý peněžní tok z finanční činnosti		-600 152	-778 380
Čistá změna stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů		445 073	-572 540
Vliv odštěpení investice v CZ-AUTO	5	-74 812	-
Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů		621 918	1 194 458
Dopady kurzových rozdílů na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty		-3 228	-450
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období		992 179	621 918

Příloha 13 Výkaz zisku a ztráty úplného výsledku k 31. prosinci 2021

Výkaz zisku a ztráty a ostatního úplného výsledku

	Bod	31.12.2021	31.12.2020
		v tis. Kč	v tis. Kč
Výnosy z prodeje vlastních výrobků, zboží a služeb	6	5 839 905	4 713 035
Ostatní provozní výnosy	7	50 817	70 130
Změna stavu zásob vlastní výroby		106 002	-157 899
Aktivace		139 326	123 181
Spotřeba surovin a materiálů	8	-2 509 981	-1 838 263
Služby	10	-1 161 520	-828 483
Osobní náklady	9	-1 046 231	-941 016
Odpisy a amortizace	20	-269 481	-230 740
Opravné položky	12	-21 538	68 651
Ostatní provozní náklady	11	-51 862	-72 947
Provozní výsledek hospodaření		1 095 437	905 649
Výnosové úroky	15	12 238	15 223
Nákladové úroky	16	-64 171	-75 276
Ostatní finanční náklady	16	-19 346	-54 681
Zisk/ztráta z derivátových operací	17	132 940	-101 255
Výsledek hospodaření před zdaněním		1 157 098	689 660
Daň z příjmů	18, 19	-205 064	-117 450
Výsledek hospodaření za účetní období		952 034	572 210
Položky, které se mohou následně reklasifikovat do výkazu zisku a ztrát:			
Zajištění pe nížních toků – přecenění efektivní částí zaj ířovacích nástrojů		-106 200	274 923
Ostatní úplný výsledek:		-106 200	274 923
Úplný výsledek hospodaření za účetní období		845 834	847 133

Příloha 14 Výkaz o finanční situaci k 31. prosinci 2021

Výkaz o finanční situaci

	Bod	31.12.2021 v tis. Kč	31.12.2020 v tis. Kč
AKTIVA			
Dlouhodobá aktiva			
Nehmotná aktiva	20.1	197 782	175 217
Pozemky, budovy a zařízení	20.2, 20.3	1 925 484	1 617 559
Investice v přidružených společnostech	20.4	330	330
Investice do dceřiných společností	20.4	19 100	19 100
Dlouhodobé pohledávky	23	7 417	10 812
Poskytnuté půjčky	22	-	259 260
Finanční deriváty	35	171 195	436 267
Dlouhodobá aktiva celkem		2 321 308	2 518 545
Krátkodobá aktiva			
Zásoby	21	1 301 722	1 075 113
Pohledávky z obchodních vztahů a jiné pohledávky	24	664 229	1 020 623
Daňové pohledávky	18	-	33 416
Poskytnuté půjčky	22	197 973	7 000
Ostatní pohledávky	25	55 403	69 368
Finanční deriváty	35	156 118	93 303
Peníze a peněžní ekvivalenty	26	1 003 588	992 179
Krátkodobá aktiva celkem		3 379 033	3 291 002
Aktiva celkem		5 700 341	5 809 547
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY			
Kapitál a fondy			
Základní kapitál		481 246	481 246
Vlastní podíly		-175 043	-175 043
Kapitálové fondy		-94 080	-94 080
Fondy ze zajištění peněžních toků		56 619	162 819
Kumulované zisky		1 381 077	1 628 773
Vlastní kapitál celkem	27	1 649 819	2 003 715
Dlouhodobé závazky			
Dluhopisy, bankovní úvěry a půjčky	28	-	2 250 000
Závazky z nájemních smluv	32	5 239	5 955
Odložený daňový závazek	19	148 510	178 674
Rezervy	13	9 759	-
Ostatní závazky	14, 29	7 448	6 836
Finanční deriváty	35	221 049	268 219
Dlouhodobé závazky celkem		392 005	2 709 684
Krátkodobé závazky			
Závazky z obchodních vztahů a jiné závazky	30	592 550	507 110
Dluhopisy, bankovní úvěry a půjčky	28	2 275 379	20 343
Závazky z nájemních smluv	32	4 536	4 989
Rezervy	13	10 800	10 088
Daňové závazky	18	81 563	-
Ostatní závazky	14, 31	673 592	498 246
Finanční deriváty	35	20 097	55 372
Krátkodobé závazky celkem		3 658 517	1 096 148
Závazky celkem		4 050 522	3 805 832
Vlastní kapitál a závazky celkem		5 700 341	5 809 547

Příloha 15 Výkaz o peněžních tocích za rok končící k 31. prosinci 2021

Výkaz o peněžních tocích za rok končící k 31. prosinci

	Bod	2021 v tis. Kč	2020 v tis. Kč
Peněžní toky z hlavní ekonomické činnosti (provozní činnosti)			
Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním		1 157 098	689 660
Odpisy stálých aktiv		249 481	230 740
Změna stavu opravných položek a rezerv	12, 13	32 010	-85 938
Ztráta z prodeje stálých aktiv		-2 212	-969
Nákladové a výnosové úroky	15, 16	51 933	73 865
Úpravy o ostatní nepeněžní operace (odpisy aktiv a zásob, nerealizované kurzové rozdíly, přecenění derivátových transakcí)		-55 941	66 977
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před změnami pracovního kapitálu		1 432 369	974 335
Změna stavu pracovního kapitálu		442 895	873 490
Změna stavu pohledávek a nákladů/příjmů příštích období	24, 25	383 283	373 179
Změna stavu závazků a výdajů/výnosů příštích období	30, 31	316 337	420 558
Změna stavu zásob	21	-256 725	79 753
Peněžní prostředky generované provozní činností		1 875 264	1 847 825
Placené úroky		-39 372	-86 663
Přijaté úroky		8 583	7 084
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	18	-95 332	-149 234
Čistý peněžní tok z provozní činnosti		1 749 143	1 619 012
Peněžní toky z investiční činnosti			
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	20	-549 961	-321 961
Příjmy z prodeje stálých aktiv		2 832	1 402
Půjčky poskytnuté jiným stranám	22	-	-250 000
Čistý peněžní tok z investiční činnosti		-547 129	-570 559
Peněžní toky z finanční činnosti			
Vyplacené dividendy	27	-1 199 730	-600 152
Čistý peněžní tok z finanční činnosti		-1 199 730	-600 152
Čistá změna stavu peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů		11 409	445 073
Vliv odstěpení investice v CZ-AJTO		-	-74 812
Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů		992 179	621 918
Dopady kurzových rozdílů na peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty		9 125	-3 228
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	26	1 003 588	992 179

Příloha 16 Výkaz změn vlastního kapitálu za rok končící 31. prosince 2021

Výkaz změn vlastního kapitálu za rok končící 31. prosince

	Základní kapitál		Vlastní podíly		Kapitálové fondy a fondy ze zajištění peněžních toků		Kumulované zisky		Vlastní kapitál	
	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč	v tis. Kč
Stav k 31. prosinci 2019	481 246	-	-175 043	-	-206 184	1 863 399	-	1 863 399	1 963 418	
Zisk/ztráta z přecenění derivátů	-	-	-	-	274 923	-	-	-	274 923	
Vyplacené podíly na zisku	-	-	-	-	-	-599 544	-	-599 544	-599 544	
Vliv odštěpení investice v CZ-AUTO	-	-	-	-	-	-207 290	-	-207 290	-207 290	
Výsledek hospodaření za běžné období z pokračující činnosti	-	-	-	-	-	572 210	-	572 210	572 210	
Zaokrouhlení	-	-	-	-	-	-2	-	-2	-2	
Stav k 31. prosinci 2020	481 246	-	-175 043	-	68 739	1 628 773	-	1 628 773	2 003 715	
Zisk/ztráta z přecenění derivátů	-	-	-	-	-106 200	-	-	-	-106 200	
Vyplacené podíly na zisku	-	-	-	-	-	-1 199 730	-	-1 199 730	-1 199 730	
Výsledek hospodaření za běžné období	-	-	-	-	-	952 034	-	952 034	952 034	
Stav k 31. prosinci 2021	481 246	-	-175 043	-	-37 461	1 381 077	-	1 381 077	1 649 819	