

Finanční analýza vybrané společnosti

Dominika Bauerová

Bakalářská práce
2020



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2019/2020

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Dominika Bauerová
Osobní číslo: M16093
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: Management a ekonomika
Forma studia: Prezenční
Téma práce: Finanční analýza vybrané společnosti

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Vypracujte literární rešerši týkající se problematiky finanční analýzy společnosti.

II. Praktická část

- Charakterizujte vybranou společnost.
- Analyzujte finanční situaci podniku pomocí nástrojů finanční analýzy.
- Na základě provedených analýz navrhněte možná zlepšení.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: cca 40 stran
Forma zpracování bakalářské práce: Tisková/elektronická

Seznam doporučené literatury:

- BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2014, 976 s. ISBN 978-0-07-803476-3.
- KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016, 322 s. ISBN 978-80-7380-591-3.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2015, 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 2011, 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

Vedoucí bakalářské práce: **prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání bakalářské práce: **6. ledna 2020**
Termín odevzdání bakalářské práce: **19. května 2020**

L.S.

doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 6. ledna 2020

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním diplomové/bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že diplomová/bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk diplomové/bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji diplomovou/bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – diplomovou/bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen připouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování diplomové/bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem diplomové/bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na diplomové/bakalářské práci pracoval samostatně a použitou literaturu jsem citoval. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze diplomové/bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně

Jméno a příjmení:

.....

podpis diplomanta

ABSTRAKT

Zaměřením této bakalářské práce je finanční analýza společnosti Z STUDIO, spol. s r.o. Jejím cílem je zhodnocení finanční situace společnosti a navržení opatření pro zlepšení problémových oblastí. Teoretická část práce je kritickou literární rešerší dostupných zdrojů zabývajících se finanční analýzou. V praktické části je využito teoretických poznatků a pomocí metod finanční analýzy jsou rozebrány účetní výkazy společnosti. Výsledky jsou poté porovnávány s hodnotami v odvětví. Nejproblematictější částí je rentabilita, pro kterou je doporučeno zefektivnění řízení zásob.

Klíčová slova: finanční analýza, finanční řízení, účetní výkazy, absolutní ukazatele, rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele

ABSTRACT

The focus of this Bachelor Thesis is a financial analysis of the company Z STUDIO, spol. s r.o. Its aim is to evaluate the company's financial situation and propose measures to improve problem areas. The theoretical part of the work is a critical literature research of available sources dealing with financial analysis. In the practical part, theoretical knowledge is used and the financial statements of the company are analyzed using the methods of financial analysis. The results are then compared with industry values. The most problematic part is profitability, for which it is recommended to improve inventory management.

Keywords: financial analysis, financial management, financial statements, absolute indicators, differential indicators, ratio indicators

Děkuji paní prof. Dr. Ing. Drahomíře Pavelkové, za odborné vedení mé bakalářské práce.

Velmi děkuji mojí mamince za její bezmeznou podporu a za vše, co pro mě během mého studia dělala.

*"Musíme vzít zodpovědnost za své štěstí a úspěch ...
čím více úsilí do toho vložíte, tím více příležitostí stvoříte."*

Neznámý autor

OBSAH

ÚVOD.....	9
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE.....	10
I TEORETICKÁ ČÁST.....	11
1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ ÚČEL.....	12
1.1 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	12
1.1.1 Interní uživatelé.....	13
1.1.2 Externí uživatelé.....	13
1.2 ZDROJE DAT FINANČNÍ ANALÝZY.....	14
1.2.1 Účetní výkazy.....	15
1.2.2 Data z dalších vnitropodnikových informačních systémů.....	19
1.2.3 Externí data.....	19
1.3 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY.....	20
1.3.1 Omezená vypovídací schopnost účetních výkazů.....	20
1.3.2 Omezení vyplývající z interpretace hodnot.....	21
2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY.....	22
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	23
2.1.1 Horizontální analýza.....	24
2.1.2 Vertikální analýza.....	24
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	25
2.2.1 Čistý pracovní kapitál.....	25
2.2.2 Čisté pohotové prostředky.....	25
2.2.3 Přidaná hodnota.....	26
2.2.4 Ukazatele zisku na různých úrovních.....	26
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE.....	27
2.3.1 Ukazatele zadluženosti.....	27
2.3.2 Ukazatele likvidity.....	28
2.3.3 Ukazatele rentability.....	29
2.3.4 Ukazatele aktivity.....	30
2.3.5 Ostatní ukazatele.....	31
2.4 SOUSTAVY UKAZATELŮ.....	31
2.5 BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY.....	33
2.5.1 Bankrotní modely.....	33
2.5.2 Bonitní modely.....	34
2.6 MEZIPODNIKOVÁ SROVNÁNÍ.....	36
3 VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY.....	37
3.1 VZTAHY MEZI JEDNOTLIVÝMI UKAZATELI.....	37
3.2 INTERPRETACE ZJIŠTĚNÝCH HODNOT.....	38
3.2.1 Interpretace založená na ekonomické praxi.....	38
3.2.2 Interpretace založená na doporučení ekonomické a finanční teorie.....	39
II PRAKTICKÁ ČÁST.....	40
4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI Z STUDIO, SPOL. S R.O.....	41
4.1 PŘEDSTAVENÍ SPOLEČNOSTI.....	41
4.1.1 Analýza odvětví.....	42

4.2	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	43
4.2.1	Majetková struktura.....	43
4.2.2	Kapitálová struktura	46
4.2.3	Analýza výnosů a nákladů.....	50
4.2.4	Přehled peněžních toků	52
4.3	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	53
4.3.1	Čistý pracovní kapitál.....	53
4.3.2	Přidaná hodnota.....	54
4.3.3	Analýza úrovní zisku.....	55
4.4	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	56
4.4.1	Ukazatele zadluženosti.....	56
4.4.2	Ukazatele likvidity	58
4.4.3	Ukazatele rentability	59
4.4.4	Ukazatele aktivity.....	60
4.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE ROE.....	61
4.6	SPIDER ANALÝZA	64
4.7	BANKROTNÍ A BONITNÍ MODELY.....	66
4.7.1	Altmanovo Z-skóre	66
4.7.2	Kralickův Quick test.....	67
5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI Z STUDIO, SPOL. S R.O.	69
6	DOPORUČENÍ PRO ZLEPŠENÍ HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI	71
	ZÁVĚR	73
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	74
	SEZNAM OBRÁZKŮ	76
	SEZNAM TABULEK.....	77
	SEZNAM PŘÍLOH.....	80

ÚVOD

Finanční analýza je důležitým nástrojem pro finanční řízení podniku. Tato bakalářská práce využívá finanční analýzu pro zhodnocení finanční situace společnosti Z STUDIO, spol. s r.o. v letech 2014–2018 pomocí různých metod a na základě zjištěných výsledků identifikuje problémové oblasti a k nim jsou poté vypracována doporučení na zlepšení současné situace.

V první, teoretické části práce je zpracována kritická literární rešerše dostupných zdrojů. Poukazuje na důležitost finanční analýzy a její účel v rámci hospodaření podniku. Vymezuje skupiny uživatelů a podrobněji se zabývá jejími zdroji dat, především účetními výkazy podniku, které jsou zpracovávány v rámci účetní závěrky. Poté jsou popsány slabé stránky a omezení finanční analýzy, jež vyplývají nejen z použitých zdrojů dat, ale také ze zvolených metod. Popis metod, které se v základu dělí na elementární a vyšší, zabírá největší díl teoretické části. Celá část je poté zakončena možnostmi interpretace a vyhodnocení dosažených výsledků finanční analýzy.

Praktická část práce poté využívá teoretické poznatky získané v předchozí části a aplikuje je při analýze účetních výkazů společnosti Z STUDIO, spol. s r.o. Je hodnocena majetková a kapitálová struktura podniku a sledován jejich vývoj v letech. Dále jsou vypočítány rozdílové a poměrové ukazatele a zpracovány vybrané bankrotní a bonitní modely. Výsledky podniku jsou srovnávány s vypočítanými hodnotami odvětví.

Získané výsledky a informace jsou poté využity k zhodnocení finanční situace společnosti a pro problémové oblasti jsou navržena nápravná opatření.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem této bakalářské práce je zhodnocení finanční situace společnosti Z STUDIO, spol. s r.o., nalezení problémových oblastí a navržení nápravných opatření. K dosažení tohoto cíle je využito dvou dílčích cílů.

Dílčím cílem pro teoretickou část práce je vypracování kritické literární rešerše z dostupných zdrojů. V praktické části je poté dílčím cílem aplikace získaných poznatků z části teoretické při analýze účetních výkazů společnosti Z STUDIO, spol. s r.o.

Hlavní užitou metodou pro vypracování teoretické části je kvalitativní výzkum dostupných literárních zdrojů. V práci byly využity starší i novější publikované zdroje, které byly uspořádány tak, aby se navzájem podporovaly, či aby poskytly více úhlů pohledu na zkoumanou problematiku.

Nejužívanější metodou v praktické části byla analýza. Té byly podrobeny účetní výkazy společnosti Z STUDIO, spol. s r.o. za roky 2014-2018. Zkoumání byly podrobeny pomocí dílčích ukazatelů, a to absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, a také pomocí celkové analýzy v rámci bonitních a bankrotních modelů. Při vyhodnocování bylo využito metody komparace s výsledky v odvětví a následně byly formulovány závěry o finanční situaci společnosti a doporučení pro její zlepšení.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 FINANČNÍ ANALÝZA A JEJÍ ÚČEL

Neustále se měnící ekonomické prostředí klade stále větší nároky na výkonost a konkurenceschopnost podniků. Management musí umět reagovat na tyto změny a k tomu potřebuje ví než pouhou intuici. (Zalai a kol., 2008, s. 13)

Synek a kol. (2012, s. 349) tvrdí, že „každé finanční rozhodování musí být podloženo finanční analýzou.“ Pokud chce podnik být úspěšný, potřebuje znát svou finanční situaci, svoje „finanční zdraví“. S tímto zjištěním finanční analýza pomáhá.

Finanční analýza se využívá ke zhodnocení současného vývoje a jako podpora při plánování budoucího postupu. Jak tvrdí Brealey, Myers a Allen (2014, s. 719) - vědět, kde stojíme dnes, je důležité při uvažování o tom, kde můžeme být v budoucnu.

Kalouda (2016, s. 57) považuje finanční analýzu za „*nástroj, který dovolí z běžně dostupných informací (účetní evidence podniku atd.) získat informaci další, jinak nedostupnou.* Podle Knápkové a kol. (2013, s. 17) slouží finanční analýza ke komplexnímu zhodnocení podnikové finanční situace.

Obecně se tedy účel finanční analýzy dá shrnout, jako analýza finančního zdraví podniku, která poskytuje podklady pro další rozhodování a informuje o možném budoucím podnikovém vývoji.

1.1 Uživatelé finanční analýzy

Kalouda (2019, s.14) ve své knize tvrdí, že využívat informace poskytnuté finanční analýzou může prakticky kdokoli, kdo o to má zájem a uvádí dva hlavní uživatele, a to vlastní podnik a konkurenci. Dá se však říci, že výsledky finanční analýzy využijí hlavně ti, které ovlivňuje hospodaření daného podniku.

Vochozka (2012, s. 12) rozděluje uživatele finanční analýzy na dvě skupiny, a to na:

- Interní uživatele
- Externí uživatele

V závislosti na tom, pro jakou skupinu uživatelů je finanční analýza vypracována, mění se její cíle a metody zpracování, nejen kvůli dostupnosti informací, ale také z důvodu rozdílných potřeb každého uživatele finanční analýzy. (Knápková a kol., 2013, s. 17)

1.1.1 Interní uživatelé

Vlastníci

Majitele podniku zajímá především míra zhodnocení vloženého kapitálu. Výsledky finanční analýzy využívají pro oceňování podniku, při rozhodnutí o rozdělování zisku a jeho další použití nebo jako podporu strategického rozhodování. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 11)

Manažeři

Management využívá finanční analýzu a výsledky z ní ke krátkodobému, ale hlavně dlouhodobému řízení podniku. Díky znalostem o finanční situaci podniku mohou manažeři rozhodovat o investičních záměrech, o způsobu financování majetku nebo sestavovat finanční plán. (Knápková a kol., 2013, s. 17)

Zaměstnanci

Pracovníci podniku hledají ve výsledcích finanční analýzy zejména ujištění o další možnosti práce pro podnik. Zajímají se o finanční stabilitu podniku, o jeho likviditu a schopnost vyplácet mzdy. Výsledky rentability či produktivity se dají využít pro případné vyjednávání o zvýšení mezd. (Špička, 2017, s. 6)

1.1.2 Externí uživatelé

Stát a jeho orgány

Stát se o finanční situaci podniku zajímá hlavně z důvodu kontroly daňových povinností a schopnosti tyto povinnosti plnit. Přistupovat k podniku může však také z pozice vlastníka a zajímat se o jeho prosperitu a finanční zdraví. (Špička, 2017, s. 6)

Investoři

Sledují převážně výnosnost a míru rizika spojenou s vloženým kapitálem a podle toho rozhodují o možných investicích. Dále pak kontrolují, jak podnik nakládá s prostředky, které do podniku vložili. (Vochozka, 2012, s. 13)

Banky a další věřitelé

Všichni věřitelé očekávají, že podnik bude schopen včas splatit své závazky. Z tohoto důvodu zjišťují schopnost tvorby finančních prostředků, likviditu a stabilitu peněžních toků.

Riziko spojené s možnou neschopností splácet se poté projeví v ceně poskytnutých prostředků, nejčastěji v podobě úroku. (Růčková, 2015, s. 28)

Banky mají z externích uživatelů finanční analýzy největší výhodu při získávání informací o podniku. Mají aktuální data přímo z podniku a mohou využívat i informace od ratingových a scoringových společností. (Vochozka, 2012, s. 10)

Obchodní partneři

Zajímají se hlavně o platební morálku podniku, jeho solventnost, likviditu a celkovou finanční stabilitu. (Špička, 2017, s. 6)

Získávání informací o obchodních partnerech je složité a ve většině případů je možné získat pouze data z veřejných účetních výkazů. Proto je v dnešní době do rámcových dodavatelско-odběratelských smluv zahrnuje závazek o pravidelném poskytování informací zejména z rozvahy. (Vochozka, 2012, s. 10)

Konkurence

Konkurenti se snaží získat a využít výsledky prosperujících podniků pro inspiraci vylepšení vlastních praktik. (Knápková a kol., 2013, s. 18)

Kalouda (2019, s. 14) poukazuje na paradoxní situaci v současné finanční praxi, kdy konkurenční podniky mají častokrát více informací o finanční situaci svého soupeře než o své vlastní.

1.2 Zdroje dat finanční analýzy

Základní podmínkou pro správné zpracování finanční analýzy je nalezení zdrojů, které poskytnou kvalitní a komplexní informace o finanční situaci podniku. Ty musí být dále upraveny o všechna data, jež by mohly zkreslit výsledky podnikového hodnocení. (Růčková, 2015, s. 58)

Vzhledem k přístupnosti a zveřejňování těchto zdrojů je možné, že se výsledky finanční analýzy a jejich vypovídací schopnost mohou lišit podle toho, zda analýzu zpracovával interní analytik s přístupem k neveřejným informacím a možností prohlédnou si podnik „zevnitř“ nebo analytik externí, který má jen omezený pohled na podnik pomocí veřejných informací, které jsou často zkreslené nebo neúplné. (Knápková a kol., 2013, s. 18)

Základními zdroji dat pro finanční analýzu jsou účetní výkazy podniku, zahrnující rozvalu, výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow), přehled o změnách

vlastního kapitálu a přílohu k účetní závěrce. Užitečné informace může poskytnou i výroční zpráva. (Knápková a kol., 2013, s. 18)

Dalšími zdroji informací jsou data z vnitropodnikových informačních systémů, ke kterým mají přístup převážně interní analytici a jiná externí data. (Růčková, 2015, s. 51)

1.2.1 Účetní výkazy

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 23) je pro účetnictví charakteristickým, že „zachycuje ekonomický proces v podniku v komplexu všech jeho dílčích částí a v jejich vzájemné vnitřní provázanosti.“ Jeho základem je rozlišení a zachycení nejvýznamnějších stránek procesů podniku, a to stránky naturálně věcné (majetkové) a finanční (kapitálové).

Účetnictví se může rozlišovat na účetnictví finanční a účetnictví manažerské. Zatímco manažerské účetnictví je zpracováváno především pro potřeby interních uživatelů, není nijak regulováno a orientuje se především na budoucnost, finanční účetnictví je využíváno externími uživateli pomocí povinně zveřejňovaných účetních výkazů. Z tohoto důvodu jsou jeho metody regulovány mimo jiné hlavně zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví. Data z finančního účetnictví analyzují minulý vývoj podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 24)

Výsledkem vedení účetnictví je poté účetní závěrka, upravována vyhláškou č. 500/2002 Sb., v rámci které jsou sestaveny účetní výkazy. Účetní závěrka by měla být zveřejněna pomocí rejstříkových soudů, spousta podniků však tuto povinnost neplní.

Zveřejňovanými účetními výkazy tedy jsou:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- přehled o peněžních tocích,
- přehled o změnách vlastního kapitálu,
- příloha účetní závěrky.

Za povinně zveřejňovaný účetní výkaz může být považována i výroční zpráva, jejíž součástí by poté byla účetní závěrka.

Tabulka 1 Rozsah sestavení účetní závěrky; Zdroj: Zákon č. 563/1991 Sb. a Vyhláška 500/2002 Sb.; zpracování: vlastní

Výkaz	Rozsah	Účetní jednotka (ÚJ)
Rozvaha	plný	velká a střední ÚJ, malá a mikro ÚJ s povinností auditu
	zkrácený	malá a mikro ÚJ bez povinnosti auditu
Výkaz zisku a ztráty	plný	velká a střední ÚJ, malá a mikro ÚJ s povinností auditu a obchodní společnosti
	zkrácený	malá a mikro ÚJ bez povinnosti auditu, která není obchodní společností
Příloha	plný	velká a střední ÚJ, malá a mikro ÚJ s povinností auditu
	zkrácený	malá a mikro ÚJ bez povinnosti auditu
Přehled o peněžních tocích		velká a střední ÚJ a obchodní společnosti
Přehled o změnách vlastního kapitálu		velká a střední ÚJ a obchodní společnosti
Výroční zpráva		ÚJ s povinným auditem

Rozvaha

Rozvaha je základním účetním výkazem, jejíž sestavení je povinné pro všechny účetní jednotky. Účetní jednotky, jejichž povinností je audit, sestavují rozvahu v plném rozsahu, u ostatních může být sestavena v rozsahu zkráceném. (Špička, 2017, s. 9)

Podává informace o struktuře majetku (aktiv) a kapitálu (pasiv) k určitému datu (konci účetního období). Seznam všech položek rozvahy je upraven vyhláškou č. 500/2002 Sb. Základním pravidlem pro sestavení rozvahy je, že $\Sigma \text{aktiva} = \Sigma \text{pasiva}$. (Knápková a kol., 2013, s. 23)

Vzhledem k majetkové a finanční struktuře podniku, bylo by dobré zmínit pravidla financování. Někdy nazývaná také bilanční pravidla, nejsou ani tak pravidly, jako spíše doporučeními, založenými na praktických zkušenostech v tvorbě kapitálové struktury pro dosažení dlouhodobé rovnováhy. (Vochozka, 2012, s. 21)

Zlaté pravidlo financování, resp. zlaté bilanční pravidlo doporučuje, aby byla dlouhodobá aktiva (dlouhodobý majetek) financována dlouhodobými zdroji, zatímco krátkodobá aktiva

(oběžný majetek) mají být financována krátkodobými zdroji. Někdy se za dlouhodobá aktiva považují také stálé části oběžného majetku. (Synek a kol., 2012, s. 352)

Pravidlo vyrovnaní rizika požaduje, aby cizí zdroje nepřevyšovaly vlastní kapitál. Některé zdroje dokonce uvádí, že vlastní kapitál by měl být vyšší. Při takovém přístupu je však nutné zvážit náklady kapitálu a působení finanční páky. (Špička, 2017, s. 29)

Synek a kol. (2012, s. 353) považují *pari pravidlo*, které požaduje, aby dlouhodobý majetek byl kryt pouze vlastním kapitálem, za velice konzervativní a opatrné. Špička (2017, s. 29) doporučuje část dlouhodobého majetku financovat dlouhodobým cizím kapitálem a využít tak efekt daňového štítu a finanční páky.

Do bilančních pravidel se někdy také řadí i *růstové pravidlo*, které tvrdí, že tempo růstu investic nemá být dlouhodobě vyšší než tempo růstu tržeb. Špička (2017, s. 29) jej však za klasické bilanční pravidlo, které pracuje se strukturou majetku a kapitálu nepovažuje.

Výkaz zisku a ztráty

Stejně jako rozvahu i výkaz zisku a ztráty musí sestavovat všechny účetní jednotky. V plném rozsahu jej sestavují účetní jednotky s povinným auditem a obchodní společnosti, u ostatních může být rozsah zkrácený. (Špička, 2017, s. 9)

Výkaz zisku a ztráty je přehledem o nákladech a výnosech vytvořených za účetní období a jejich rozdílu – výsledku hospodaření, který může mít kladnou hodnotu (zisk) nebo hodnotu zápornou (ztráta).

V dnešní době se při tvorbě výkazu zisku a ztráty využívá zjednodušené druhové členění nákladů, což je dělení na výnosů, nákladů a hospodářského výsledku podle podnikatelských aktivit na provozní, finanční a mimořádné. (Dluhošová a kol., 2010, s. 57)

Přehled o peněžních tocích

Jinak nazýván také výkaz cash flow (CF) podrobně sleduje pohyb peněžních prostředků, tj. příjmů a výdajů, během účetního období. Rozdíl mezi příjmy a výdaji, ať už kladný, či záporný se poté projeví v rozvaze jako změna peněžních prostředků.

Výkaz cash flow je možno sestavovat pomocí metody přímé nebo metody nepřímé. Metoda přímá v podstatě zahrnuje sestavení platebního kalendáře, zapisování příjmů a výdajů a výpočet CF jejich rozdílem. (Dluhošová a kol., 2010, s. 60)

Při nepřímé metodě se vychází z výsledku hospodaření z výkazu zisku a ztráty, přičemž se předpokládá, že ne každý náklad je zároveň peněžním výdajem, a ne každý výnos znamená peněžní příjem. O tyto položky se poté hospodářský výsledek upraví, aby bylo možno získat přehled peněžních toků. (Knápková a kol., 2013, s. 51)

Přehled o změnách vlastního kapitálu

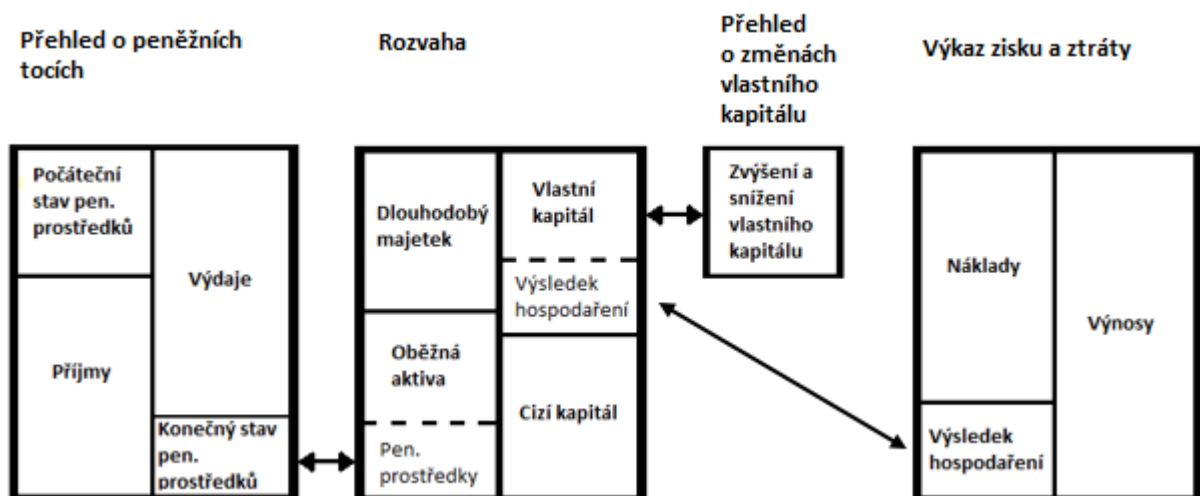
Během účetního období může dojít ke zvýšení nebo snížení vlastního kapitálu, a to z důvodu transakcí s vlastníky (např. vklady do vlastního kapitálu nebo výplata dividend), nebo ostatními operacemi (např. přesuny prostředků mezi fondy ze zisku). Přehled o změnách vlastního kapitálu poskytuje podrobné informace o těchto změnách a důvodech k nim vedoucích. (Knápková a kol., 2013, s. 57)

Tento přehled nemá na rozdíl od ostatních výkazů stanovenou konkrétní formu žádným účetním předpisem.

Příloha

Z přílohy účetní závěrky, jejíž obsah upravuje vyhláška č. 500/2002 Sb., se dají získat cenové informace např. o osobách, které mají podstatný nebo rozhodující vliv v podniku, průměrný přepočtený počet zaměstnanců, výše půjček a jejich podmínky, informace o účetních zásadách (odepisování, oceňování apod.) a další potřebné doplňující údaje. (Knápková a kol., 2013, s. 58-59)

Provázanost účetních výkazů



Obrázek 1 Provázanost účetních výkazů; Zdroj: Knápková a kol., 2013, s. 58; zpracování: vlastní

Jak je patrné z obrázku č. 1, všechny účetní výkazy jsou navzájem úzce spojeny a provázány. V rozvaze, jež zobrazuje majetkovou a finanční strukturu, se na straně pasiv zobrazí výsledek hospodaření, jež byl převzat z výkazu zisku a ztráty. Stav peněžních prostředků, který je výsledkem cash flow, je pak zobrazen na straně aktiv. Podrobnější pohled na složení vlastního kapitálu poskytne přehled o změnách vlastního kapitálu.

1.2.2 Data z dalších vnitropodnikových informačních systémů

Podle Kubíčkové a Jindřichovské (2015, s. 20) je účetnictví pouze část informační soustavy podniku. Spolu s účetnictvím poskytují informace pro finanční analýzu také další obory:

- Kalkulace – používají se k alokaci vložených prostředků (nákladů) k určité měrné jednotce (výrobku či výrobnímu procesu).
- Rozpočetnictví – poskytuje výhled budoucího průběhu ekonomických procesů. Rozpočet je možno sestavit pro plánování vývoje různých veličin, nákladů a výnosů či peněžních prostředků, a to jak pro část podniku, nebo podnik jako celek.
- Podniková statistika – čerpá data především z účetnictví a pomocí metod popisné statistiky sleduje vývoj různých veličin.
- Operativní evidence – zaznamenává hospodářské činnosti v čase a místě, ve kterém zrovna probíhají. Záznamy jsou vedeny jak v peněžních, tak v naturálních jednotkách. Nevýhodou je nutnost zpracovávání velkého objemu dat. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 21-22)

Nevýhoda těchto zdrojů dat spočívá především v jejich nedostupnosti pro externí analytiku. Podniky si navíc tato data sestavují podle vlastních potřeb a jejich podobu ani obsah neupravuje žádný předpis. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015 s. 22)

1.2.3 Externí data

Externí informace se netýkají jen podniku jako takového, ale zahrnují jeho okolí, a to domácí i zahraniční. Tyto informace jsou získávány z odborného tisku, odvětvových nebo mezinárodních analýz, oficiálních statistik apod. (Růčková, 2015, s. 53)

Podle Kaloudy (2019, s. 14) je pro kvalifikovaného finančního analytika cenná jakákoliv informace, a to i ta, která nemusí být považována za využitelnou, jako například různé fámy nebo pomluvy.

Obecnými zdroji externích dat jsou mimo jiné:

- analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu ČR,
- informace z veřejných rejstříků, např. obchodní či insolvenční rejstřík,
- prognózy České národní banky o vývoji inflace, HDP a úrokových sazeb,
- odborný tisk atd.

1.3 Slabé stránky finanční analýzy

Cílem finanční analýzy by mělo být věrné zobrazení a zhodnocení finanční situace podniku. Ne vždy je však tento cíl dosažitelný. Důvodem jsou jistá omezení, se kterými se tato analytická metoda potýká. Jak zmiňují Knápková a kol. (2013, s. 139), tato omezení „vyžadují větší pozornost a zdravý úsudek těch, kteří s výsledky finanční analýzy pracují.“

Problémy ovlivňující výsledky finanční analýzy je možno rozdělit do dvou skupin:

- omezená vypovídací schopnost účetních výkazů,
- omezení vyplývající z interpretace hodnot.

1.3.1 Omezená vypovídací schopnost účetních výkazů

Jak již bylo zmíněno, převážná část dat pro zpracování finanční analýzy je čerpána z účetních výkazů. Problémem se však stává fakt, že účetní výkazy nejsou vždy schopny přesně zdokumentovat ekonomickou realitu hospodaření podniku. (Knápková a kol., 2013, s. 139)

Tento problém z velké části způsobuje česká legislativa, která se orientuje na historické účetnictví. V tomto případě jsou majetek i závazky oceňovány historickými cenami, tj. cenami, za které byl majetek pořízen, a nejsou dále brány v úvahu případné změny tržních hodnot. Výjimku tvoří finanční majetek, který bývá k rozvahovému dni oceňován reálnou hodnotou. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 39)

Dalším úskalím navazujícím na předchozí problém je působení inflace. Největší vliv má inflace na vyjádření hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, ale také na hodnotu zásob a peněžních prostředků. (Růčková, 2015, s. 130)

Nepřesnost účetních výkazů může způsobit už samotná volba účetní politiky podniku, kdy legislativa dává na výběr z několika možností, např. způsob odepisování, tvorba a čerpání rezerv apod. Položkou, která může velmi zkreslit stav majetku a kapitálu je leasing a možnost jeho vedení mimo rozvahu. (Knápková a kol., 2013, s. 140)

Vyskytují se i případy tzv. *kreativního účetnictví*, kdy podniky vědomě zkreslují výsledky hospodaření. Účetní výkazy tak podávají zavádějící obraz o finanční situaci podniku. (Špička, 2017, s. 11)

1.3.2 Omezení vyplývající z interpretace hodnot

Při množství metod a ukazatelů, které je možno při finanční analýze použít, je nutné určit, které metody jsou vhodné a umět získané výsledky správně vyhodnotit, tzn. zda výsledná hodnota dané veličiny vyjadřuje dobrou či špatnou situaci podniku. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 37)

Pro výsledky ukazatelů jsou proto zveřejněny doporučené hodnoty, podle kterých by mělo být možné zjistit finanční situaci podniku. Problémem těchto hodnot však je, že jsou velmi zobecněné a hodnoty podniků v různých odvětvích se výrazně liší nejen mezi sebou, ale i od hodnot doporučených.

Z tohoto důvodu je doporučeno srovnávání výsledků s ostatními podniky v odvětví tzv. *benchmarking*. I u tohoto řešení však může být problémem výše zmíněná rozdílná účetní politika podniků. (Knápková a kol., 2013, s. 146)

Další omezení je nemožnost vyčíslení určitých faktorů podniku, jako jsou např. kvalitní pracovní síla, vysoká úroveň managementu, firemní značka apod. (Růčková, 2015, s. 133) Záleží poté na úvaze analytika, jak tyto faktory zhodnotí a zakomponuje do výsledného hodnocení finanční situace podniku.

2 METODY A UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

V současné době existuje v rámci finanční analýzy celá řada metod, které hodnotí finanční zdraví podniku. Při volbě vhodné metody je třeba brát ohled na:

- **Účelnost** – je třeba vědět, za jakým účelem je finanční analýza prováděna a jakého cíle chce analytik dosáhnout.
- **Nákladnost** – vypracování finanční analýzy vyžaduje čas a práci kvalifikované osoby, a to se sebou přináší náklady. Tyto náklady by měly mít přiměřenou návratnost.
- **Spolehlivost** – dá se zvýšit kvalitnějším využitím dostupných dat. Výsledky finanční analýzy by měly být tím spolehlivější, čím spolehlivější budou vstupní informace. (Růčková, 2015, s. 146)

Jak bylo zmíněno v kapitole 1.2 je možné rozdělit uživatele finanční analýzy na několik skupin. Při volbě vhodné metody je důležité brát ohledy i na tento fakt a uvědomit si, pro koho bude analýza vytvořena a jakým výsledkům se bude přikládat větší pozornost.

V základě se při hodnocení podniků využívá dvou přístupů, a to fundamentální a technické analýzy. Tyto přístupy by měly být vzájemně provázané a jejich výsledky by se měly navzájem podporovat. (Kalouda, 2019, s. 20)

Hodnocení výsledků technické analýzy se totiž neobejdou bez fundamentálních znalostí ekonomiky. (Růčková, 2015, s. 151)

Fundamentální analýza

Tato analýza se nesoustřeďuje jen na podnik samotný, ale analyzuje i jeho okolní prostředí a konkurenci. Zkoumá pomocí mimoekonomických i ekonomických jevů externí faktory, které působí na vývoj podniku a vyhodnocuje jejich dopad na finanční zdraví podniku. (Špička, 2017, s. 2)

Technická analýza

Technická analýza se využívá ke kvantitativnímu zpracování dat, které probíhá za pomoci matematických, matematicko-statistických a dalších algoritmických metod.

Růčková (2015, s. 151) zařazuje finanční analýzu právě do technické analýzy, protože pracuje s matematickými postupy.

Sedláček (2011, s. 7) dále poukazuje, že rámci časové dimenze se finanční analýza může rozdělit na analýzu *ex post*, která pracuje s daty v minulosti, a analýzu *ex ante*, která se zaměřuje na budoucnost a jejímž cílem je předpověď vývoje podniku a případně včasné upozornění na jeho ohrožení.

Metody finanční analýzy mohou být rozděleny na metody elementární a vyšší metody. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 66) a Růčková (2015, s. 170) řadí mezi elementární metody analýzu absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, analýzu soustav ukazatelů, včetně bankrotních a bonitních modelů a metody mezipodnikového srovnání. Kalouda (2016, s. 60) však bonitní a bankrotní modely řadí do metod vyšších společně s matematicko-statistickými a nestatickými metodami.

Matematicko-statistické a nestatické metody však nebudou součástí této práce, neboť jejich zpracování vyžaduje náročné matematické a statistické postupy, rozšířené znalosti o podniku a jsou převážně určeny pro zpracování velkého množství dat.

Ještě před samotným zpracováváním dat je vhodné stanovit si postup vypracování finanční analýzy. Vzhledem ke způsobu zpracování (externí x interní analytik) a cílové skupině uživatelů bude stanoven cíl finanční analýzy. Další kroky podle Knápkové a kol. (2013, s. 67) jsou:

- základní charakteristika společnosti,
- analýza odvětví,
- analýza absolutních ukazatelů,
- analýza rozdílových ukazatelů,
- analýza poměrových ukazatelů,
- analýza soustav ukazatelů,
- analýza souhrnných ukazatelů,
- zhodnocení finanční situace podniku,
- vypracování návrhů a doporučení pro zlepšení současného stavu.

2.1 Absolutní ukazatele

Samotná data obsažená v účetních výkazech bývají označována jako absolutní ukazatele. Analýza struktury, výše a vývoje těchto dat bývá prvním krokem finanční analýzy a její

pomocí je možno seznámit se s podmínkami analyzovaného podniku. Metodami, které takto pracují s účetními daty, jsou horizontální (trendové) a vertikální (strukturální) analýza. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 69)

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální neboli trendová analýza sleduje z účetních výkazů vývoj majetkové a finanční situace v podniku v určitém časovém období. Kromě absolutních hodnot se sledují i procentuální (relativní) změny. (Sedláček, 2011, s. 13)

Kalouda (2019, s. 21) upozorňuje na to, že minulý vývoj jakéhokoli ukazatele nemusí mít žádné důsledky na současnou situaci a zároveň se může stát, že nebude splněn požadavek *ceteris paribus*.

Vzorec pro výpočet uvádějí Knápková a kol. (2013, s. 68) jako:

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

$$\text{Relativní změna} = \frac{(\text{Absolutní změna} * 100)}{\text{Ukazatel}_{t-1}} \quad (2)$$

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s.91) zmiňují problémy, které mohou nastat při vypracovávání horizontální analýzy:

- hodnoty se rovnají nule – v tom případě je možné pracovat pouze s rozdílem, ale ne podílem,
- hodnoty jsou záporné – je nutné počítat s těmito čísly v absolutních hodnotách.

2.1.2 Vertikální analýza

Jedná se o analýzu struktury majetku a kapitálu, ale také výnosů a nákladů. Při vertikální analýze jsou ke zvolené základně s přiřazenou hodnotou 100 %, podílem vyjadřovány hodnoty jednotlivých položek v účetních výkazech. Obvykle se jako základna používá celková suma aktiv (pasiv) a výnosů (nákladů). (Knápková a kol., 2013, s. 68)

Sedláček (2011, s. 17) zmiňuje použití celkových aktiv jako stoprocentní základnu v rozvaze a sumu tržeb ve výkazu zisku a ztráty. Kalouda (2019, s. 21) však použití pouze sumy aktiv odsuzuje a považuje to za „*absolutní nepochopení tohoto metodického nástroje*.“

Je zvykem, že se použití horizontální a vertikální analýzy navzájem propojuje a výsledky těchto analýz se vzájemně doplňují.

2.2 Rozdílové ukazatele

Jak už název napovídá, rozdílové ukazatele vznikají jako rozdíl několika veličin. Velká část těchto ukazatelů napomáhá při hodnocení likvidity podniku, jsou to ukazatele fondu peněžních prostředků a mezi ně mimo jiné patří čistý pracovní kapitál a čisté pohotové prostředky. (Sedláček, 2011, s. 35) Dalšími ukazateli jsou ukazatele zisku na různých úrovních a různé ukazatele přidané hodnoty. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 69)

2.2.1 Čistý pracovní kapitál

Přítomnost čistého pracovního kapitálu se vztahuje k využívání zlatého pravidla bilancování. Za hrubý pracovní kapitál jsou považována oběžná aktiva. Čistá verze pracovního kapitálu poté vyjadřuje oběžná aktiva, která jsou snížena o sumu krátkodobých závazků. Představuje tedy tzv. „ochranný polštář“, který pomáhá podniku překlenout krátký nedostatek likvidních prostředků. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 98-99)

Podle zůstatku čistého pracovního kapitálu lze určit zvolenou strategii financování podniku (Knápková a kol., 2013, s. 88-89):

- konzervativní strategie – $\text{ČPK} > 0$; dlouhodobým kapitálem je kryta i velká část oběžných aktiv; podíl čistého pracovního kapitálu je vysoký; jedná se o nejbezpečnější strategii, ale zároveň také nejdražší,
- neutrální strategie – $\text{ČPK} > 0$; stálá aktiva a část oběžných aktiv jsou kryta dlouhodobými zdroji a zbylá část oběžných aktiv je kryta krátkodobými zdroji,
- agresivní strategie – $\text{ČPK} < 0$; krátkodobými zdroji je kryta i část dlouhodobého majetku; tato strategie je riziková z pohledu likvidity.

Doporučená hodnota činí 30–50 % z oběžného majetku. (Knápková a kol., 2013, s. 92)

2.2.2 Čisté pohotové prostředky

Podobně jako čistý pracovní kapitál, i čisté pohotové prostředky vyjadřují rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky, avšak jejich výpočet se soustřeďuje na okamžitou splatnost. V části oběžných aktiv se proto vyskytuje pouze jejich nejlikvidnější forma –

hotovost, peníze na běžném účtu a krátkodobé cenné papíry. Od nich se poté odečítají okamžitě splatné závazky. (Knápková a kol., 2013, s. 84)

2.2.3 Přidaná hodnota

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 113) popisují přidanou hodnotu jako hodnotu, „*kteřou svou činností přidává podnik k hodnotě, již převzal od svých dodavatelů.*“

Množství přidané hodnoty je možné určit z výkazu zisku a ztráty, a to následujícím způsobem (Knápková a kol., 2013, s. 41):

Přidaná hodnota = I. Tržby za prodej zboží – A. Náklady vynaložené na prodané zboží (obchodní marže) + II. Výkony – B. Výkonová spotřeba

Pro přidanou hodnotu platí, že čím vyšší je výsledek přidané hodnoty, tím je možno podnik považovat za výkonnější. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 114)

2.2.4 Ukazatele zisku na různých úrovních

I velice podobné podniky nikdy nejsou úplně stejné. Různé způsoby financování a struktury majetku mohou zkreslovat výsledky ukazatelů, které pracují s výpočtem zisku. Proto se pro možnosti srovnání používají různé úrovně zisku, které jsou zbaveny daňového či úrokového zatížení.

Tabulka 2 Různé úrovně zisku; Zdroj: Knápková a kol., 2013, s. 44; zpracování: vlastní

Čistý zisk (výsledek hospodaření z účetní období) – EAT
+ daň z příjmu
= Výsledek hospodaření před zdaněním – EBT
+ nákladové úroky
= Výsledek hospodaření před úroky a zdaněním – EBIT
+ odpisy
= Výsledek hospodaření před úroky, zdaněním a odpisy – EBITDA

Úroveň EBT zbavuje zisk daňového zatížení, které se může v jednotlivých podnicích a v různých obdobích lišit. U EBIT navíc dochází k odebrání úrokového zatížení, tím pádem

není brán ohled na strukturu a původ kapitálu. EBITDA se využívá jako náhrada při chybějících údajích o cash flow. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 110-111)

2.3 Poměrové ukazatele

Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 69) považují využití poměrových ukazatelů za jádro finanční analýzy. Jsou základní nástroj analýzy podniku a jejich oblíbenost je způsobena jejich jednoduchostí a přehledností. Základním principem je dát do poměru data z účetních výkazů.

Z důvodu velkého množství těchto ukazatelů bylo nutno rozdělit je do skupin, podle oblastí hodnocení finanční situace podniku. Nejzákladnějšími skupinami jsou ukazatele zadluženosti, likvidity, rentability a aktivity, případně další ukazatele. (Knápková a kol., 2013, s. 84)

V následující části jsou uvedeny nejčastěji užívané ukazatele daných skupin.

2.3.1 Ukazatele zadluženosti

Zadluženost vyjadřuje, jak moc spoléhá podnik při financování na cizí zdroje. Určitá výše cizího kapitálu je většinou pro podnik užitečná, protože úroky z těchto zdrojů snižují pomocí daní výsledek hospodaření (tzv. daňový štít). Vysoká míra zadlužení však zdražuje tento způsob financování, zejména kvůli zvýšenému riziku a neschopnosti splácet závazky. Z mnoha ukazatelů zadluženosti je v následující části zobrazeno několik nejužívanějších (Knápková a kol., 2013, s. 84-89):

- **Celková zadluženost** – ukazuje, nakolik je podnik financován z cizích zdrojů; doporučená hodnota činí 30 – 60 %, avšak při hodnocení je nutné brát ohledy na různé podmínky každého odvětví;

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Aktiva}} \quad (3)$$

- **Míra zadluženosti** – zkoumá míru cizích zdrojů v poměru k vlastnímu kapitálu; při vysokých hodnotách hrozí neuspokojení nároků věřitelů; doporučuje se klesající trend ukazatele v čase;

$$\text{Míra zadluženosti} = \frac{\text{Cizí zdroje}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (4)$$

- **Úrokové krytí** – stejně jako ukazatele likvidity sleduje schopnost splácet závazky, tady konkrétně úroky; ukazuje, kolikrát přesahuje EBIT výši nákladových úroků; je obecně doporučována výše ukazatele > 5 ;

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (5)$$

- **Doba splácení dluhů** – měří v letech, za jak dlouho bude podnik schopen splatit své závazky; místo cash flow je možné požit ukazatel zisku EBITDA; doporučuje se klesající trend ukazatele;

$$\text{Doba splácení dluhů} = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{rezervy}}{\text{Provozní cash flow}} \quad (6)$$

- **Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji** – vyjadřuje, jaká část dlouhodobých aktiv je kryta dlouhodobým kapitálem; navazuje na zlaté pravidlo financování (kap. 1.2.1) a výši čistého pracovního kapitálu (kap. 2.2.1) a určuje podnikovou strategii financování.

$$\text{Krytí dlouh. majetku dlouh. zdroji} = \frac{\text{Vlastní kapitál} + \text{dlouh. cizí zdroje}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (7)$$

2.3.2 Ukazatele likvidity

Likvidita ukazuje, v jaké míře je podnik schopen plnit své závazky. Tato schopnost je velice důležitá, protože podnik, který nehradí včas své závazky, může skončit v insolenci.

Výpočet likvidity využívají hlavně věřitelé, kteří se zajímají o to, zda jim dlužník bude mít z čeho zaplatit. Zda má dostatek likvidního majetku, který je schopen rychle přeměnit na peníze. (Brealey, Myers a Allen 2014, s. 735)

Při výpočtu se do čitatele dosazují oběžná aktiva (co je k dispozici) a do jmenovatele krátkodobé závazky (co se musí zaplatit). Čím jistější data chceme získat, podle toho dosazujeme do čitatele aktiva s kratší likvidností, což je doba přeměny na peníze (Knápková a kol., 2013, s. 91-92).

- **Ukazatel běžné likvidity (likvidita III. stupně)** – ukazuje, kolikrát přesahují oběžná aktiva krátkodobé závazky; pro přesnost je dobré vyloučit neprodejné zásoby a dlouhodobé a nedobytné pohledávky; doporučená hodnota činí 1,5 – 2,5;

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (8)$$

- **Ukazatel pohotové likvidity (likvidita II. stupně)** – oproti předchozímu jsou z tohoto výpočtu vyřazeny zásoby; doporučená hodnota činí 1,5 – 1;

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky} + \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (9)$$

- **Ukazatel hotovostní likvidity (likvidita I. stupně)** – vyjadřuje tu nejpřesnější formu likvidity; v čitateli jsou pouze peněžní prostředky; doporučená hodnota činí 0,2 – 0,5.

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}} \quad (10)$$

2.3.3 Ukazatele rentability

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 120) považují rentabilitu za základní ukazatel podnikového finančního zdraví. Rentabilita ukazuje, jak je podnik schopný přeměnit vložené prostředky v zisk. Jedná se svým způsobem o ukazatel výkonnosti podniku.

Knápková a kol. (2013, s. 98-102) uvádějí několik ukazatelů, které používají v jmenovateli srovnávací základnu a v čitateli je možné kromě různých úrovní zisku využít i hodnotu cash flow:

- **Rentabilita tržeb (ROS)** – jinak nazývaná „zisková marže“; vyjadřuje, kolik zisku připadá na jednotku tržeb;

$$ROS = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (11)$$

- **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)** – někdy také nazývána rentabilitou aktiv; posuzuje výnosnost kapitálu, bez ohledu na to, zda se jedná o vlastní či cizí kapitál; v čitateli bývá na místo zisku nejčastěji dosazován EBIT (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 124);

$$ROA = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva}} \quad (12)$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** – ukazatel porovnává k zisku pouze vlastní kapitál, což činí jeho výsledek zajímavým hlavně pro vlastníky a investory podniku; pro investory je výhodné porovnat výsledky s úrokovou mírou státních dluhopisů, podle které se dá určit výhodnost investice (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 122-123);

$$ROE = \frac{Zisk}{Vlastní\ kapitál} \quad (13)$$

- **Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)** – položka úplatného kapitálu v sobě zahrnuje dlouhodobý kapitál v podobě vlastního kapitálu a dlouhodobých cizích zdrojů (Kalouda, 2016, s. 64).

$$ROCE = \frac{Zisk}{Úplatný\ kapitál} \quad (14)$$

2.3.4 Ukazatele aktivity

Měří intenzitu využívání aktiv, pomocí přeměny jejich forem (peníze – materiál – výrobky – pohledávky – peníze) a výpočtu času, který tato přeměna zabere. Předpokládá se, že každý tento cyklus přeměny přináší zisk a čím více cyklů za určité období proběhne, tím větší zisk je očekáván. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 150)

Aktivitu je možno vyjádřit buď obratem (kolikrát za určité období se zopakuje cyklus přeměny prostředků), nebo dobou obratu (počet dní, kolik daný cyklus trvá). (Knápková a kol., 2013, s. 103)

- **Obrat aktiv** – ukazuje, jak efektivně jsou řízena celková aktiva, pomocí počtu cyklů za rok; doporučuje se hodnota > 1 ;

$$Obrat\ aktiv = \frac{Tržby}{Aktiva} \quad (15)$$

- **Obrat dlouhodobého majetku** – má obdobnou vypovídací schopnost jako předchozí ukazatel; zaměřuje se však pouze na dlouhodobou část aktiv;

$$Obrat\ dlouhodobého\ majetku = \frac{Tržby}{Dlouhodobý\ majetek} \quad (16)$$

- **Doba obratu zásob** – vyjadřuje počet dní, po které jsou peníze vázány v zásobách, tj. jeden obratový cyklus; obecně se doporučuje co nejnižší hodnota (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 153);

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Průměrný\ stav\ zásob}{Tržby} * 360 \quad (17)$$

- **Doba obratu pohledávek a závazků** – tyto dva ukazatele jsou na sebe při kontrole efektivnosti závislé; obecně je doporučováno, aby doba obratu pohledávek byla kratší než doba obratu závazků, v opačném případě může dojít k ohrožení likvidity (Knápková a kol., 2013, s. 105).

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{Průměrný stav pohledávek}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (18)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{Průměrný stav závazků}}{\text{Tržby}} * 360 \quad (19)$$

2.3.5 Ostatní ukazatele

Množství různých ukazatelů finanční analýzy je prakticky nekonečné a pro potřeby zjištění finanční situace podniku nebo pro srovnání s konkurencí je možné využít vztahů mezi jakýmkoli veličinami.

Knápková a kol. (2013, s. 111) uvádějí další používané ukazatele, které pracují např. s počtem zaměstnanců nebo s přidanou hodnotou:

- přidaná hodnota / počet zaměstnanců, tržby, výnosy nebo aktiva,
- osobní náklady, odpisy, zisk před zdaněním nebo nákladové úroky / přidaná hodnota,
- tržby, výkony, osobní náklady / počet zaměstnanců,
- náklady, výkonová spotřeba, osobní náklady nebo odpisy / tržby.

Je vhodné porovnávat zvláště výsledky druhé a čtvrté skupiny ukazatelů s konkurencí. Při vyhodnocování výsledků je nutné přihlížet k specifikám podniku, protože výsledné hodnoty se budou lišit podle podnikové politiky či technologičnosti výroby.

2.4 Soustavy ukazatelů

Tato metoda patří mezi složitější rozborové metody. Dílčí poměrové ukazatele, které popisují pouze části podnikových aktivit, jsou zde seskládány do soustav, které pomáhají komplexně popsat finanční situaci podniku. Tyto soustavy jsou vedeny k hierarchickému uspořádání a výsledky těchto ukazatelů se navzájem podporují a můžou na sebe navazovat. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 181)

Dále Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 181) uvádějí typy soustav ukazatelů:

- bez formálních vazeb – ukazatele mezi sebou nemají vztahy a bývají vybírány podle cíle analýzy, např. pro mezipodnikové porovnání,

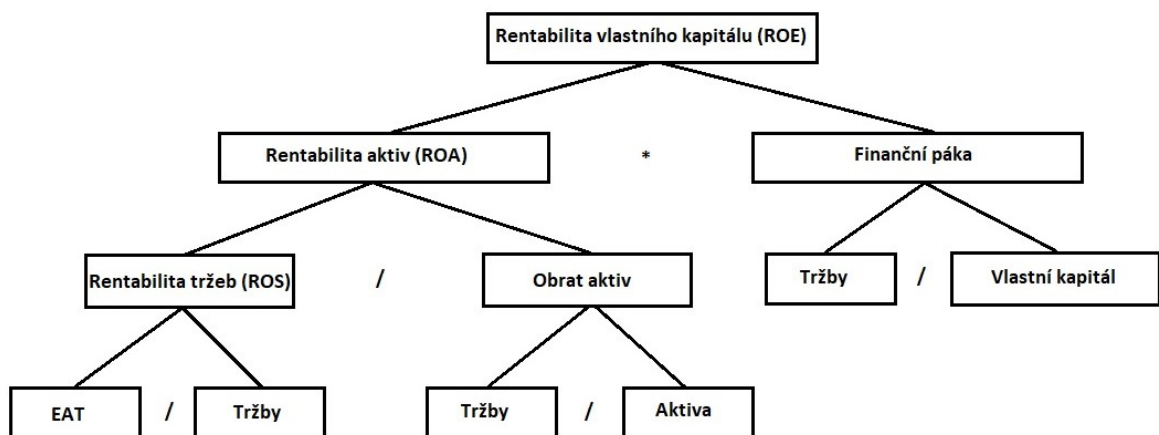
- formálně provázané – dále se dělí na paralelní (charakterizují určitou oblast), skupinové (zaměřují se na jednu stránku finanční situace, např. zadluženost) a pyramidové soustavy.

Pyramidové soustavy

Kalouda (2016, s. 68) je považuje za jediné opravdu hierarchické soustavy, u kterých jsou vzájemné vazby vyjádřené matematickými operátory. Jako na nevýhodu těchto soustav poukazuje, na pracnou úpravu při zavedení nových ukazatelů.

V základě je hlavní myšlenkou možnost postupného rozkladu vrcholového ukazatele. Díky tomu je poté patrný vliv dílčích ukazatelů na ten vrcholový. Tohoto postupu lze využít k rozkladu různých ukazatelů, např. ukazatel EVA, ROA nebo ROE. (Dluhošová a kol., 2010, s. 92)

Nejnámější pyramidovou soustavou je tzv. DuPontův rozklad, který se zaměřuje na rozložení ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE).



Obrázek 2 DuPontův rozklad ROE; Zdroj: upraveno podle Růčková, 2015, s. 332; zpracování: vlastní

Faktory ovlivňující ROE (Knápková a kol., 2013, s. 124):

- EAT / EBT – vyjádření úrovně daňového zatížení; zvýšení tohoto ukazatele zvyšuje ROE,
- výše ROA – vyšší výnosnost celkového kapitálu (produkční síla) zvyšuje ROE,
- nákladové úroky / úplatné cizí zdroje – podíl úrokové míry; snížení tohoto ukazatele vede ke zvýšení ROE,

- úplatné cizí zdroje / celkový kapitál – snížení úplatného cizího kapitálu na celkový kapitál zlevní financování a zvýší tak ROE,
- A / VK (finanční páka) – její působení lze zjistit tzv. *multiplifikátorem vlastního kapitálu*

$$MPV = \frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{zisk před zdaněním a úroky}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (20)$$

Pokud je výsledek > 1 , finanční páka působí pozitivně na ROE.

2.5 Bankrotní a bonitní modely

Kalouda (2016, s. 70) o bankrotních a bonitních modelech tvrdí: „Tyto metodické nástroje patří k nejsložitějším metodám finanční analýzy. Jsou obvykle postaveny na vícefaktorové analýze vzájemných závislostí mezi vstupními a výstupními ukazateli.“ Z tohoto důvodu tyto modely řadí do vyšších metod finanční analýzy. Jiní, např. Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 202) je řadí k elementárním metodám, konkrétně do soustav ukazatelů.

2.5.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely se používají především k zjištění, zda analyzovaný podnik v bližší době zbankrotuje nebo ne. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 202)

Bankrotních modelů existuje celá řada, Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 207) uvádí jako ty nejznámější:

- Altmanovy modely (Z-skóre),
- Indexy IN95, IN99, IN01, IN05 (Indexy důvěryhodnosti manželů Neumaierových),
- Tafflerův model,
- Bankrotní model W. H. Beavera atd.

Altmanovo Z-skóre

Původní model byl vytvořen roku 1968 prof. E. Altmanem, který pomocí souboru firem, zbankrotovaných i úspěšných, hledal ukazatele, jež by byly schopny předpovídat možné finanční problémy. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 207)

Tato formule byla poté dále upravována, aby odpovídala současným trendům, podmínkám rozdílných státních ekonomik a různým ekonomickým činnostem podniků. (Kalouda, 2016, s. 71)

Pro potřeby této práce bude využita upravená formule Altmanova modelu z r. 1983, tzv. ZETA, která umožňuje výpočet i firmám nekótovaným na kapitálových trzích (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 210):

$$Z = 0,717 * x_1 + 0,847 * x_2 + 3,107 * x_3 + 0,420 * x_4 + 0,998 * x_5, \quad (21)$$

kde x_1 – čistý pracovní kapitál / aktiva,

x_2 – nerozdělený zisk / aktiva,

x_3 – EBIT / aktiva,

x_4 – účetní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje,

x_5 – tržby / aktiva.

Interpretace výsledných hodnot činí:

$Z > 2,70$ - podnik je finančně stabilní,

Z v intervalu $2,70 - 1,20$ - vývoj podniku nelze jednoznačně určit,

$Z < 1,20$ - podnik může být náchylný k bankrotu.

Kalouda (2016, 72) udává spolehlivost této metody 94 - 96 % a dodává, že výsledky tzv. šedé zóny nejsou způsobeny špatnými výsledky firmy, ale nespolehlivou metodikou.

2.5.2 Bonitní modely

Bonitní modely se zaměřují na měření podnikového finančního zdraví a jeho výkonnosti. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 202)

Mezi nejužívanější bonitní modely zařazují Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 243-260):

- Kralickův Quick test,
- Indexy bonity,
- Bilanční analýzy Rudolfa Douchy,
- Tamariho model,
- Grünwaldův bonitní model atd.

Kralickův Quick test

Obecně bývá uznáváno, že tzv. rychlý test, vytvořen P. Kralickem, byl používán v 50. a 60. letech minulého století v bankovním sektoru v SRN. Podle Kaloudy (2016, s. 81) stojí tento test na pomezí bankrotních a bonitních modelů, přičemž on se přiklání k bankrotnímu modelu. Jiní autoři, např. Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 253) či Růčková (2015, s. 330) zařazují Kralickův test do bonitních modelů, stejně tak je zařazen i zde.

Tabulka 3 Kralickův Quick test – ukazatele a hodnocení; Zdroj: Kalouda, 2016, s. 81; zpracování: vlastní

Známka	1	2	3	4	5
Ukazatel	Velmi dobrý	Dobrý	Střední	Špatný	Ohrožen insolvenčí
Kvóta vlastního kapitálu (vlastní kapitál/aktiva)	> 30 %	> 20 %	> 10 %	< 10 %	negativní
Podíl CF na tržbách	> 10 %	> 8 %	> 5 %	< 5 %	negativní
ROA (zisk po zdanění + úroky) /aktiva)	> 15 %	> 12 %	> 8 %	< 8 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let

Celková známka se poté získá aritmetickým průměrem dílčích známek.

I když Kalouda (2016, s. 82) naprosto odmítá jakékoli další úpravy nebo pokusy o zavedení tzv. „šedé zóny“, např. Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 255) uvádí toto hodnocení celkové známky:

- známka > 3 - firma se nachází v dobré finanční situaci,
- známka v intervalu 1 – 3 - nelze jednoznačně určit situaci firmy (šedá zóna),
- známka < 1 - podnik vykazuje problémy.

Je nutno podotknout, že Kubíčková a Jindřichovská používají opačné bodové hodnocení (lepší výsledek – vyšší známka), než např. Kalouda, který uveden v této práci.

2.6 Mezipodniková srovnání

Jak už bylo poukázáno dříve, zjistit, o jaké finanční situaci vypovídají výsledky, jichž bylo dosaženo finanční analýzou, není jednoduché. I když existují obecně doporučované hodnoty, není dobré se jimi bezhlavě řídit, protože nejsou určeny pro specifika každého podniku. Proto bývá doporučeno, využít srovnání s ostatními podniky a případně s výsledky odvětví, pro získání lepší představy o situaci podniku.

V současné době roste oblíbenost benchmarkingu. Metoda spočívá ve srovnání ukazatelů s výsledky v rámci celého odvětví nebo s neúspěšnějšími podniky v oboru. Podmínkou je získání kvalitních informací. K tomu může dopomoci diagnostický systém finančních indikátorů INFA, které na svých webových stránkách zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. (Knápková a kol., 2013, s. 118)

Vhodnou metodou při tomto porovnávání je tzv. *spider analýza* a grafické znázornění pomocí spider (pavučinového) grafu. Tento graf se skládá ze čtyř základních kvadrantů, a to rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity, přičemž každý kvadrant sleduje čtyři ukazatele (dohromady tedy 16 paprsků). Hodnoty oboru či konkurenta se stanoví jako 100 %. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 290-291)

Tabulka 4 Kvadranty pavučinového grafu; Zdroj: upraveno podle Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 290; zpracování: vlastní

<p>Kvadrant A – rentabilita</p> <p>A1 – rentabilita vlastního kapitálu (ROE)</p> <p>A2 – rentabilita tržeb (ROS)</p> <p>A3 – rentabilita vloženého kapitálu (ROCE)</p> <p>A4 – rentabilita aktiv (ROA)</p>	<p>Kvadrant B – likvidita</p> <p>B1 – podíl ČPK na oběžných aktivech</p> <p>B2 – peněžní likvidita</p> <p>B3 – pohotová likvidita</p> <p>B4 – běžná likvidita</p>
<p>Kvadrant C – zadluženost</p> <p>C1 – celková zadluženost</p> <p>C2 – míra zadluženosti</p> <p>C3 – ukazatel krytí stálých aktiv</p> <p>C4 – ukazatel úrokového krytí</p>	<p>Kvadrant D – aktivita</p> <p>D1 – obrat celkových aktiv</p> <p>D2 – doba obratu krátkodobých závazků</p> <p>D3 – doba obratu pohledávek</p> <p>D4 – doba obratu zásob</p>

3 VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Konečným krokem finanční analýzy by mělo být vyhodnocení dosažených výsledků. Pro efektivnější zhodnocení by si analytik měl uvědomovat vzájemné vztahy mezi jednotlivými ukazateli a dokázat správně interpretovat dosažené hodnoty.

3.1 Vztahy mezi jednotlivými ukazateli

Stejně tak, jako jsou provázány jednotlivé podnikové procesy, i u finančních ukazatelů se vyskytuje vzájemná provázanost, kterou musí analytik brát v úvahu při hodnocení podniku. Vyvozování závěrů z jednotlivých ukazatelů nemusí poskytnou dostatečně široký obraz o finanční situaci a jednotlivé hodnoty mohou často zkreslovat skutečný stav.

Na tyto vzájemné vazby mezi ukazateli poukazují Knápková a kol. (2013, s. 122-128):

Zadluženost a likvidita

Vysoká zadluženost může snižovat likviditu. Je však nutné zaměřit se podrobněji na strukturu cizích zdrojů a jejich dobu splatnosti. Pokud jsou cizí zdroje převážně dlouhodobé, k problémům s likviditou nemusí dojít. V opačném případě, kdy většina cizích zdrojů je krátkodobá, mohou nastat problémy s likviditou, pokud nemá podnik dostatek oběžných aktiv.

Likvidita a rentabilita

Pokud se podnik soustředí na vysokou likviditu, schopnost splácet své závazky, může mít tendenci držet vysoké množství majetku v krátkodobých aktivech, zvláště v hotovosti nebo na běžném účtu. Tím se však bude snižovat rentabilita podniku, kvůli nízké nebo dokonce nulové výnosnosti těchto aktiv.

Aktivita a rentabilita

Aktivita neboli obratovost aktiv, má také na rentabilitu podniku silný vliv. Vysoce obratová aktiva, jako jsou např. materiál či pohledávky, při efektivním využití zvyšují rentabilitu. Naopak nízká obratovost hlavně u dlouhodobého majetku rentabilitu snižuje. Proto je nutné vyhledat nepotřebný majetek a zbavit se ho.

Likvidita a aktivita

U tohoto vztahu jsou spolu úzce propojeny pohledávky a závazky a jejich obratovost. Pokud je doba obratu pohledávek nižší než doba obratu závazků, nemusí mít podnik vysokou likviditu, ale stále bude schopen splácet své závazky.

Zadluženost a rentabilita

Určitá míra zadluženosti může zvyšovat rentabilitu. Může za to fakt, že cizí kapitál bývá obecně levnější než kapitál vlastní. Zadluženost však může působit i negativně. Tento vztah je ovlivněn působením finanční páky a dá se zjistit výpočtem multiplikátoru vlastního kapitálu.

3.2 Interpretace zjištěných hodnot

Pro správnou interpretaci výsledků finanční analýzy je nutné vědět, co lze vyčíst ze zjištěných hodnot ukazatelů o finančním zdraví podniku, jaká hodnota vypovídá o jeho dobré či špatné finanční situaci.

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 73-74) uvádějí dva základní přístupy:

3.2.1 Interpretace založená na ekonomické praxi

U tohoto přístupu Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 74-75) rozlišují tři úrovně normovaných veličin, se kterými jsou výsledné hodnoty porovnávány.

Odvětvové normy

Zahrnují průměrné hodnoty poměrových ukazatelů v rámci daného odvětví či oboru. Jsou zpracovávány Českým statistickým úřadem podle klasifikace CZ-NACE. Dají se využít, pokud není možné srovnání hodnot s pomocí benchmarkingu. Nevýhodou můžou být např. nejasnosti v případě nelehkého zařazení podniku do určitého odvětví.

Historické normy

Vznikají zprůměrováním poměrových ukazatelů, kterých podnik dosáhl v rámci několika let. Jistým úskalím těchto norem je fakt, že jsou zaměřeny pouze na jeden konkrétní podnik a neposkytují žádné srovnání s konkurencí.

Manažerské normy

Jedná se o normy, které vznikají v rámci strategických plánů vytvořených finančním managementem, které mají za cíl zlepšit finanční situaci podniku např. pomocí změny obchodní politiky.

3.2.2 Interpretace založená na doporučení ekonomické a finanční teorie

Při této interpretaci se k vyhodnocování používá různých doporučených hodnot některých ukazatelů. Jedná se většinou o optimální intervaly, které stanovila finanční teorie podle zkušeností z praxe. Nevýhodou je fakt, že pro různá odvětví by bylo potřeba stanovit různé optimální hodnoty, neboť poměry v různých oborech podnikání se mohou značně lišit.

Další doporučení zahrnují pravidla pro optimální strukturu majetku a kapitálu. Tyto pravidla, jako jsou *pravidlo vyrovnání rizika*, *zlaté bilanční pravidlo* nebo *pari pravidlo*, jsou blíže popsána v kapitole 1.2.1.

Poslední doporučení, kterým se zabývají Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 79-82) jsou doporučené vztahy při vývoji veličin. Jedná se o jednoduché doporučení, která uvádí, že např. v závislosti na růstu jedné veličiny, by o to více měla růst veličina druhá.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI Z STUDIO, SPOL. S R.O.

Předmětem této finanční analýzy je zhodnocení finanční situace společnosti Z STUDIO, spol. s r.o. za období 2014 – 2018. K tomu budou využity metody popsané v teoretické části práce. Následné výsledky budou srovnány s výsledky v odvětví, které bude analyzováno za období 2016 – 2018.

Informace k této finanční analýze byly převážně čerpány z:

- výročních zpráv a účetních výkazů společnosti Z STUDIO, spol. s r.o. z let 2014 – 2018
- webových stránek a dalších veřejných informací společnosti Z STUDIO, spol. s r.o.
- materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu

4.1 Představení společnosti

Společnost Z STUDIO spol. s r.o. je specialistou v péči o firemní, reklamní a technické tiskoviny. Byla založena roku 1995, a to jediným společníkem, přičemž struktura jejího vlastnictví zůstala neměnná.

Původním předmětem činnosti společnosti bylo překladatelství, kterým se zabýval vlastník společnosti už od roku 1991. Po letech byla činnost společnosti rozšířena o polygrafické služby. Za dobu své činnosti získala společnost mnohá ocenění, např. Celestica TCOOTM Supplier Award v letech 2017 – 2019, pozitivní hodnocení Vodafone Firma roku nebo poděkování od německé firmy LEIFHEIT za spolupráci v roce 2018 a certifikáty, a to např. ISO 9001:2015 nebo Certifikát FSC® (FSC-C110061).

Dceřiná společnost, založená roku 2005 v Nizozemí, byla roku 2014 zrušena, kvůli zápornému vlastnímu kapitálu.

V roce 2018 došlo k přelomové události, neboť společnost si do té doby všechny prostory pronajímala, avšak v tomto roce byl dokončen plánovaný projekt vystavění nového sídla společnosti ve Zlíně – Malenovicích. Část tohoto projektu byla dokončena již v roce 2017 a tím ovlivnila výsledky hospodaření již v tom roce.

Společnost nabízí svým zákazníkům tvorbu textů s překladem do 50 různých jazyků, zpracování grafických návrhů a tisk tou nejmodernější technologií. Dále knihařské zpracování a kompletaci do balíčků, a nakonec uložení do skladů nebo dovoz zásilky či případnou možnost vyzvednutí. Disponuje také vlastním fotoateliérem.

Společnost si klade za cíl pro zachování konkurenceschopnosti přizpůsobit se tlaku moderních technologií a životnímu stylu uživatelů. Plánuje získání nových zakázek v obalovém průmyslu, díky zakoupení nových technologií.

Ve společnosti dochází k přirozené fluktuaci zaměstnanců. Společnost klade důraz na vzdělávání svých zaměstnanců pro posilování jejich odbornosti. Vzhledem k plánu společnosti proniknout na nový trh, je možné předpokládat nárůst počtu zaměstnanců v dalších letech.

Tabulka 5 Vývoj počtu zaměstnanců; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIA, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Přepočtený počet zaměstnanců	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
	142,0	142,0	141,4	142,4	147,0

Stabilita společnosti se nejvíce projevila v roce 2013, kdy podnik přišel o významného obchodního partnera a tento výpadek musela nahradit řadou menších odběratelů, čímž se zvýšila nákladovost.

4.1.1 Analýza odvětví

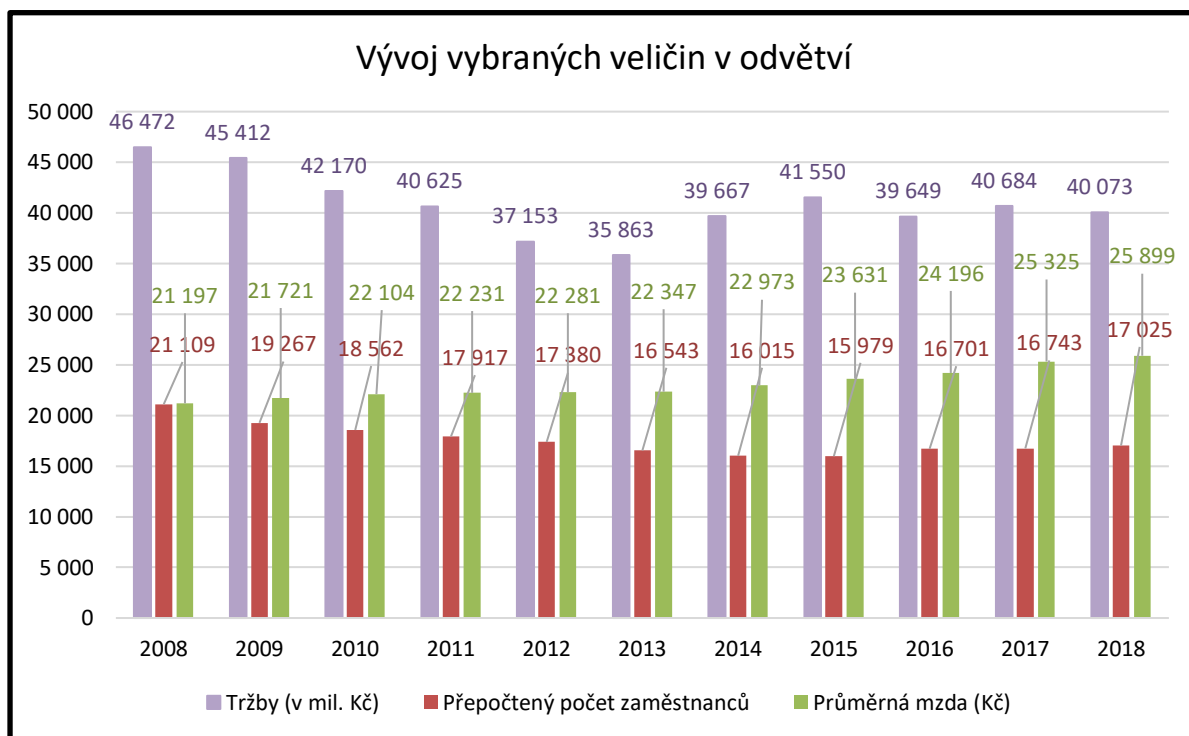
Společnost Z STUDIO, spol. s r.o. lze podle klasifikace CZ-NACE zařadit do kategorie 18, konkrétně 1812 Tisk ostatní, kromě novin.

Data pro srovnání společnosti s odvětvím budou čerpána z každoročně zveřejňované Finanční analýzy podnikové sféry, kterou zpracovává Ministerstvo průmyslu a obchodu. Podklady zahrnují celou kategorii 18 Tisk a rozmnožování nahraných nosičů.

Tento oddíl zahrnuje tisk a vazbu novin knih nebo periodik a polygrafické výrobní postupy, které zahrnují přenos dat na různé materiály. Produkty tohoto oddílu se používají v ostatních oddílech zpracovatelského průmyslu a v oblastech kultury a vzdělávání. Jedná se o vyspělý a dynamicky se rozvíjející odvětví, vyznačující se vysokou konkurencí.

K porovnání budou využita data z let 2016–2018, a to z důvodu výrazně rozdílných výsledků předchozích let, způsobených pronájmem stálých aktiv společnosti.

Níže je v grafu zobrazen vývoj některých veličin v odvětví.



Obrázek 3 Vývoj vybraných veličin v odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Převážná část tržeb v tomto odvětví přichází z tuzemského trhu. V průměru se tržby pohybují kolem 40 mil. Kč. Nejvyšší tržby byly dosaženy v 2008, a to v hodnotě 46,5 mil Kč. I když průměrná mzda v odvětví konstantně narůstá, průměrný přepočtený počet zaměstnanců poněkud stagnuje.

4.2 Analýza absolutních ukazatelů

4.2.1 Majetková struktura

Položka celkových aktiv zaznamenala k roku 2017 skokový nárůst oproti předchozím letům o 117,5 % (více než 150 mil. Kč), což způsobilo hlavně zvýšení položky dlouhodobého hmotného majetku, v rámci výstavby nového sídla společnosti a investic do nových technologií, které se projeví již v roce 2016. Celkově se za celé sledované období dlouhodobý majetek navýšil více než šestinásobně. Navíc, nízkou hodnotu dlouhodobého majetku v letech 2014 a 2015 způsobily odpisy, které v tu dobu čítaly v průměru kolem 80 % jeho hodnoty.

Za zmínku také stojí fakt, že společnost nedisponuje žádným dlouhodobým ani krátkodobým finančním majetkem. Protože položka oběžného majetku nezaznamenala v průměru

výrazné změny, snížil se podíl oběžného majetku na celkových aktivech z přibližných 80 % na 29,2 %. Celkový pokles je možné zaznamenat u krátkodobého finančního majetku, který zahrnuje peněžní prostředky.

Tabulka 6 Majetková struktura (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Položky (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA	130 424	131 827	143 283	311 626	270 762
DLOUHODOBÝ MAJETEK	28 796	21 392	56 022	177 289	188 668
- DNM	1 461	1 292	2 721	1 831	972
- DHM	27 335	20 100	53 301	175 458	187 696
OBĚŽNÝ MAJETEK	100 506	108 960	85 203	132 682	79 229
- Zásoby	14 840	12 722	15 228	18 718	21 531
- Krátkodobé pohledávky	33 616	37 317	30 210	41 543	30 962
<i>Pohledávky z obch. vztahů</i>	<i>31 452</i>	<i>33 897</i>	<i>28 283</i>	<i>28 483</i>	<i>29 091</i>
- Peněžní prostředky	52 050	58 921	39 765	72 421	26 736
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1 122	1 475	2 058	1 655	2 865

Tabulka 7 Vertikální analýza majetkové struktury; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Položky (podíl v %)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
AKTIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
DLOUHODOBÝ MAJETEK	22,1 %	16,2 %	39,1 %	56,9 %	69,7 %
- DNM	1,1 %	1,0 %	1,9 %	0,6 %	0,3 %
- DHM	21,0 %	15,2 %	37,2 %	56,3 %	69,4 %
OBĚŽNÝ MAJETEK	77,1 %	82,7 %	59,5 %	42,6 %	29,2 %
- Zásoby	11,4 %	9,7 %	10,6 %	6,1 %	7,9 %
- Krátkodobé pohledávky	25,8 %	28,3 %	21,1 %	13,3 %	11,4 %
<i>Pohledávky z obch. vztahů</i>	<i>24,1 %</i>	<i>25,7 %</i>	<i>19,7 %</i>	<i>9,1 %</i>	<i>10,7 %</i>
- Peněžní prostředky	39,9 %	44,7 %	27,8 %	23,2 %	9,9 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,8 %	1,1 %	1,4 %	0,5 %	1,1 %

Tabulka 8 Horizontální analýza majetkové struktury; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Položky (změna v %)	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017
AKTIVA	1,1 %	8,7 %	117,5 %	-13,1 %
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-25,7 %	161,9 %	216,5 %	6,4 %
- DNM	11,6 %	110,6 %	-32,7 %	-46,9 %
- DHM	-26,5 %	165,2 %	229,2 %	7,0 %
OBĚŽNÝ MAJETEK	8,4 %	-21,8 %	55,7 %	-40,3 %
- Zásoby	-14,3 %	19,7 %	22,9 %	15,0 %
- Krátkodobé pohledávky	11,0 %	-19,0 %	37,5 %	-25,5 %
<i>Pohledávky z obch. vztahů</i>	7,8 %	-16,6 %	0,7 %	2,1 %
- Peněžní prostředky	13,2 %	-32,5 %	82,1 %	-63,1 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	31,5 %	39,5 %	-19,6 %	73,1 %

U odvětví lze spatřit větší vyrovnanost mezi dlouhodobým a oběžným majetkem (40 : 60), zatímco ve společnosti teď dlouhodobý majetek výrazně převyšuje majetek oběžný (70 : 30). Hodnota dlouhodobého majetku v odvětví v letech klesá ve prospěch oběžného majetku. Pokles je také vidět u položek krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Tabulka 9 Majetková struktura odvětví (vybrané položky); Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Položky (v tis. Kč)	Rok		
	2016	2017	2018
AKTIVA	34 623 658	34 305 551	34 383 494
DLOUHODOBÝ MAJETEK	15 032 336	15 831 335	13 453 191
- DNM	225 574	343 513	343 513
- DHM	13 362 147	13 641 737	12 264 492
OBĚŽNÝ MAJETEK	19 184 125	18 037 769	20 500 133
- Zásoby	2 508 239	2 636 600	2 620 402
- Krátkodobé pohledávky	9 355 735	8 565 448	8 420 193
- Krátkodobý fin. majetek + pen. prostředky	6 121 905	5 769 484	5 671 674
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	407 197	436 447	430 170

Tabulka 10 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Položky (podíl v %)	2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017
AKTIVA	100 %	100 %	100 %	-0,9 %	0,2 %
DLOUHODOBÝ MAJETEK	43,4 %	46,1 %	39,1 %	5,3 %	-15,0 %
- DNM	0,7 %	1,0 %	1,0 %	52,3 %	0 %
- DHM	38,6 %	39,8 %	35,7 %	2,1 %	-10,1 %
OBĚŽNÝ MAJETEK	55,4 %	52,6 %	59,6 %	-6,0 %	13,7 %
- Zásoby	7,2 %	7,7 %	7,6 %	5,1 %	-0,6 %
- Krátkodobé pohledávky	27,0 %	25,0 %	24,5 %	-8,4 %	-1,7 %
- KFM + pen. prostředky	17,7 %	16,8 %	16,5 %	-5,8 %	-1,7 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	1,2 %	1,3 %	1,3 %	7,2 %	-1,4 %

4.2.2 Kapitálová struktura

Stejně jako majetkovou strukturu i tu kapitálovou ovlivnila stavba vlastního sídla společnosti. Hodnota vlastního kapitálu, na rozdíl od cizích zdrojů, narostla mírně. Cizí zdroje se však postupně zněkolikanásobily a z původních 21 % celkových pasiv tvoří v roce 2018 již 49,3 %. Z těchto údajů lze zjistit něco o politice financování společnosti. Společnost dodržuje pravidlo vyrovnaní rizika, které požaduje, aby cizí zdroje nanejvýš rovné vlastnímu kapitálu, a řídí se také zlatým bilančním pravidlem a financuje dlouhodobá aktiva dlouhodobými zdroji, kterým je financována i část oběžných aktiv. Položka základního kapitálu zůstala po celé sledované období neměnná.

V roce 2014 podnikala společnost se ztrátou, což bylo z velké části způsobeno odpisem nedobytných pohledávek v hodnotě 13,5 mil. Kč. Na začátku sledovaného období neměla společnost žádné dlouhodobé závazky, pro financování dlouhodobého majetku využila několika dlouhodobých úvěrů, jejichž suma v roce 2017 přesáhla 129 mil. Kč. V roce 2017 došlo také k velkému zvýšení krátkodobých závazků, přesněji závazků z obchodních vztahů, které narostly o téměř 500 %. Toto zvýšení bylo způsobeno nárůstem závazků z obchodních vztahů, ve kterých byly zahrnuty přijaté faktury ze stavby. V následujícím roce došlo k jejich opětovnému poklesu.

Tabulka 11 Kapitálová struktura (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Položky (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA	130 424	131 827	143 283	311 626	270 726
VLASTNÍ KAPITÁL	102 162	103 847	119 106	124 841	137 198
- Základní kapitál	100	100	100	100	100
- Kapitálové fondy	-545	-10	-10	0	0
- Fondy ze zisku	3 147	0	0	108	0
- VH minulých let	103 503	95 147	100 154	116 657	124 847
- VH běžného období	-4 043	8 610	18 862	7 976	12 251
CIZÍ ZDROJE	27 392	27 344	23 434	185 784	133 403
- Rezervy	0	1 286	1 488	0	0
- Dlouhodobé závazky	0	0	1 310	129 003	107 019
- Krátkodobé závazky	27 392	26 058	20 636	56 781	26 384
<i>Závazky z obch. vztahů</i>	<i>8 975</i>	<i>9 510</i>	<i>8 421</i>	<i>49 454</i>	<i>6 603</i>
<i>Krátkodobé bank. úvěry</i>	<i>10 602</i>	<i>9 276</i>	<i>5 838</i>	<i>1 628</i>	<i>6 474</i>
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	870	636	743	1 001	161

Tabulka 12 Vertikální analýza kapitálové struktury; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Položky (podíl v %)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
PASIVA	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
VLASTNÍ KAPITÁL	78,3 %	78,8 %	83,1 %	40,1 %	50,7 %
- Základní kapitál	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0 %	0 %
- Kapitálové fondy	-0,4 %	0 %	0 %	0 %	0 %
- Fondy ze zisku	2,4 %	0 %	0 %	0 %	0 %
- VH minulých let	79,4 %	72,2 %	69,9 %	37,4 %	46,1 %
- VH běžného období	-3,2 %	6,5 %	13,1 %	2,7 %	4,6 %
CIZÍ ZDROJE	21,0 %	20,7 %	16,4 %	59,6 %	49,3 %
- Rezervy	0 %	1,0 %	1,0 %	0 %	0 %
- Dlouhodobé závazky	0 %	0 %	1,0 %	41,4 %	39,5 %

Položky (podíl v %)	Rok				
	2014	2014	2014	2014	2014
- Krátkodobé závazky	21,0 %	19,7 %	14,4 %	18,2 %	9,8 %
<i>Závazky z obch. vztahů</i>	6,9 %	7,2 %	5,9 %	15,9 %	2,4 %
<i>Krátkodobé bank. úvěry</i>	8,1 %	7,0 %	4,1 %	0,5 %	2,4 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,7 %	0,5 %	0,5 %	0,3 %	0 %

Tabulka 13 Horizontální analýza kapitálové struktury; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Položky (změna v %)	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017
PASIVA	1,1 %	8,7 %	117,5 %	-13,1 %
VLASTNÍ KAPITÁL	1,6 %	14,7 %	4,8 %	9,9 %
- Základní kapitál	0 %	0 %	0 %	0 %
- Kapitálové fondy	1,8 %	0 %	100,0 %	x
- Fondy ze zisku	-100,0 %	x	x	-100,0 %
- VH minulých let	8,1 %	5,3 %	16,5 %	7,0 %
- VH běžného období	213,0 %	119,1 %	-57,7 %	53,6 %
CIZÍ ZDROJE	0,2 %	14,3 %	692,8 %	-28,2 %
- Rezervy	x	15,7 %	-100,0 %	x
- Dlouhodobé závazky	x	x	9 747,6 %	-17,0 %
- Krátkodobé závazky	-4,9 %	-20,8 %	175,2 %	-53,5 %
<i>Závazky z obch. vztahů</i>	6,0 %	-11,5 %	487,3 %	-86,6 %
<i>Krátkodobé bank. úvěry</i>	-12,5 %	-37,1 %	-72,1 %	297,7 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	-26,9 %	16,8 %	34,7 %	-83,9 %

I v rámci odvětví lze spatřit konzervativní přístup k financování. Dlouhodobé zdroje výrazně převyšují hodnotu dlouhodobého majetku (o více než 10 mld.) a tvoří více než 70 % celkových pasiv. Během sledovaného období je vidět pokles cizích zdrojů a tím pádem upřednostnění financování z vlastního kapitálu.

Odvětví má oproti společnosti vyšší výsledek hospodaření, avšak jeho hodnoty mají klesající trend. Odvětví má také výrazně menší podíl nerozděleného zisku, avšak podíl základního kapitálu je 14,4 %, což je výrazně vyšší hodnota než u společnosti. Klesají také hodnoty dlouhodobých a krátkodobých závazků. U dlouhodobých úvěrů je pokles v letech 2017 a 2018 dokonce 14,2 %.

Tabulka 14 Kapitálová struktura odvětví (vybrané položky); Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Položky (v tis. Kč)	Rok		
	2016	2017	2018
PASIVA	34 623 658	34 305 551	34 383 494
VLASTNÍ KAPITÁL	16 408 351	17 056 515	17 737 595
- Základní kapitál	4 800 930	4 943 647	4 943 647
- Nerozdělený zisk a fondy ze zisku	8 440 997	9 646 694	10 341 709
- VH za účetní období	3 166 425	2 466 173	2 452 238
CIZÍ ZDROJE	18 434 206	17 271 970	16 669 771
- Rezervy	243 106	263 080	207 023
ZÁVAZKY	18 191 101	17 008 891	16 462 748
- Dlouhodobé závazky	7 352 483	7 472 619	7 328 708
<i>Závazky k úvěr. institucím dlouhodobé</i>	2 527 810	2 332 154	2 001 417
- Krátkodobé závazky	10 838 618	9 536 272	9 134 040
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	957 712	846 156	795 937
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	181 100	377 066	376 128

Tabulka 15 Vertikální a horizontální analýza kapitálové struktury odvětví; zdroj: MPO; Zpracování: vlastní

Položky (podíl v %)	2016	2017	2018	2017/2016	2018/2017
PASIVA	100 %	100 %	100 %	-0,9 %	0,2 %
VLASTNÍ KAPITÁL	47,4 %	49,7 %	51,5 %	4,0 %	4,0 %
- Základní kapitál	13,9 %	14,4 %	14,4 %	3,0 %	0 %
- Nerozdělený zisk a fondy ze zisku	24,4 %	28,1 %	30,1 %	14,3 %	7,2 %
- VH za účetní období	9,1 %	7,2 %	7,1 %	-22,1 %	-0,6 %
CIZÍ ZDROJE	53,2 %	50,3 %	48,5 %	-6,3 %	-3,5 %
- Rezervy	0,7 %	0,7 %	0,6 %	8,2 %	-21,3 %
ZÁVAZKY	52,5 %	49,6 %	47,9 %	-6,5 %	-3,2 %
- Dlouhodobé závazky	21,2 %	21,8 %	21,3 %	1,6 %	-1,9 %
<i>Závazky k úvěr. institucím dlouhodobé</i>	7,3 %	6,8 %	5,8 %	-7,7 %	-14,2 %
- Krátkodobé závazky	31,3 %	27,8 %	26,6 %	-12,0 %	-4,2 %
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	2,8 %	2,5 %	2,3 %	-11,6 %	-5,9 %
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	0,4 %	1,0 %	1,0 %	108,2 %	-0,2 %

4.2.3 Analýza výnosů a nákladů

Nejvyšších tržeb dosáhl podnik v roce 2016, kdy tržby z prodeje zboží, výrobků a služeb dosáhly hodnoty 205,5 mil. Kč a po drobném propadu v následujícím roce dále rostou. Opačný trend je možné vidět u tržeb v odvětví, kde nejvyšších hodnot bylo dosaženo roku 2017, a to skoro 40,7 mld. Kč, zatímco v roce 2018 opět klesly o 1,5 %.

V roce 2018 podnik zaznamenal také vyšší výnosy z prodeje dlouhodobého majetku. Výnosové úroky během sledovaného období postupně klesají a z původních 188 tis. Kč v roce 2014 se roku 2018 propadly na pouhou 1/4 původní částky. I přesto celkové výnosy společnosti stoupají.

Tabulka 16 Analýza výnosů (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Položky (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
TRŽBY Z PRODEJE VÝROBKŮ A SLUŽEB	187 575	189 859	193 000	177 622	185 891
TRŽBY ZA PRODEJ ZBOŽÍ	5 918	8 120	12 538	13 444	17 203
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 868	3 429	5 306	3 610	8 908
- Tržby z prodeje DM	152	480	1 102	1 002	6 704
- Tržby z prodaného materiálu	1 945	2 031	1 037	1 235	1 377
- Jiné provozní výnosy	771	918	3 167	1 373	827
VÝNOSOVÉ ÚROKY A PODOBNE VÝNOSY	188	186	136	56	47
OSTATNÍ FINANČNÍ VÝNOSY	3 503	2 886	1 086	5 301	2 130
CELKOVÉ VÝNOSY	200 052	204 480	212 066	200 033	214 179

Výkonová spotřeba společnosti má klesající trend, a i když náklady na prodaný materiál stoupají, společnosti se podařilo snižovat náklady na materiál a energie i náklady na služby. Náklady odvětví kopírují vývoj výnosů. Výkonová spotřeba je nejvyšší v roce 2017, dále je zaznamenán mírný pokles. Na rozdíl od společnosti se však náklady na materiál, energie a služby postupně zvyšují.

Osobní náklady narůstají meziročně v průměru o 4 %, i když se průměrný počet zaměstnanců nemění, což značí postupný nárůst mezd zaměstnanců. Podobný trend je možno vi-

dět i u výsledků odvětví. Kvůli nově přijatým úvěrům se mezi lety 2017 a 2018 u společnosti výrazně zvýšily nákladové úroky.

Tabulka 17 Analýza nákladů (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Položky (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	107 124	108 317	114 371	108 641	100 490
- Náklady vynaložené na prodané zboží	3 912	5 050	8 539	8 799	11 972
- Spotřeba materiálu a energie	45 712	43 538	42 094	40 051	36 547
- Služby	57 500	59 729	63 738	59 791	51 971
OSOBNÍ NÁKLADY	61 715	63 542	66 288	68 533	72 904
ÚPRAVY HODNOT V PROVOZNÍ OBLASTI	14 180	11 907	8 422	10 787	21 553
- Úpravy hodnot dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku	14 180	11 190	8 924	10 318	21 161
- Úpravy hodnot zásob	x	1 184	-617	609	45
- Úpravy hodnot pohledávek	x	-467	115	-140	347
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	14 795	5 657	2 031	1 691	1 762
- Zůstatková cena prod. DM	0	636	226	245	321
- Prodaný materiál	333	771	0	15	142
- Daně a poplatky	76	135	148	74	147
- Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	-918	2 002	203	-1 546	-1 088
- Jiné provozní náklady	15 304	2 113	1 454	2 903	2 240
NÁKLADOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ NÁKLADY	326	319	252	318	2 013
OSTATNÍ FINANČNÍ NÁKLADY	3 798	3 519	973	4 659	2 708
DAŇ Z PŘÍJMŮ	2 119	2 727	4 453	1 806	3 308
CELKOVÉ NÁKLADY	204 057	195 988	196 790	196 435	204 738

Tabulka 18 Analýza výnosů a nákladů odvětví (vybrané ukazatele); Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Položky (v tis. Kč)	Rok		
	2016	2017	2018
TRŽBY Z PRODEJE VÝROBKŮ A SLUŽEB	37 256 664	38 250 009	37 832 599
TRŽBY ZA PRODEJ ZBOŽÍ	2 392 687	2 434 262	1 990 025
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	27 261 937	28 082 426	27 788 512
- Náklady vynaložené na prodané zboží	1 733 751	1 798 170	1 374 169
- Spotřeba materiálu a energie a služby	25 528 185	26 284 256	26 414 343
OSOBNÍ NÁKLADY	6 896 729	7 232 798	7 665 689
ÚPRAVY HODNOT DLOUHODOBÉHO NEHMOT. A HMOT. MAJETKU	1 994 653	1 970 095	1 772 658
NÁKLADOVÉ ÚROKY A PODOBNÉ NÁKLADY	285 165	306 784	276 370
DAŇ Z PŘÍJMŮ	550 754	541 951	509 049
CELKOVÉ VÝNOSY	41 742 631	43 414 526	42 961 556
CELKOVÉ NÁKLADY	38 025 452	40 406 402	40 000 268

4.2.4 Přehled peněžních toků

Čistý peněžní tok z provozní činnosti, který se během let pohyboval nad hodnotou 20 mil. Kč (v roce 2017 dokonce nad 30 mil. Kč) v roce 2018 výrazně propadl a nedosáhl ani hodnoty 3 mil. Kč. Způsobeno to bylo změnami čistého pracovního kapitálu a to především 32 mil. Kč použitých na splátku závazků.

Čistý peněžní tok z investiční činnosti dosahuje ve všech letech záporných hodnot, což je způsobeno výdaji na nákup dlouhodobého majetku. V roce 2017 dosáhla hodnota tohoto ukazatele hodnoty 127 mil. Kč.

Čistý peněžní tok z finanční činnosti je také převážně záporný, kromě roku 2017. Kladný výsledek v daném roce způsobilo čerpání úvěrů.

Celkově v roce 2018 zaznamenaly peněžní prostředky vysoký pokles z více než 70 mil. Kč na méně než 27 mil. Kč.

V roce 2015 společnost nevytvářela přehled peněžních toků, proto informace pro tento rok nejsou v tabulce uvedeny.

Tabulka 19 Přehled peněžních toků (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Položky (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Počáteční stav peněžních prostředků	47 538	52 050	58 921	39 765	72 421
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	24 804	x	25 676	34 612	2 742
Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-14 744	x	-42 542	-127 407	-26 443
Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-5 548	x	-2 290	125 451	-21 984
Čisté změny stavu peněžních prostředků	4 512	6 871	-19 156	32 656	-45 685
Konečný stav peněžních prostředků	52 050	58 921	39 765	72 421	26 736

4.3 Analýza rozdílových ukazatelů

4.3.1 Čistý pracovní kapitál

Společnost má během sledovaného období vysoký podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech, v průměru kolem 70 %, což, jak bylo již výše zmíněno, značí konzervativní přístup podniku k financování. Podíl čistého pracovního kapitálu na aktivech během let klesl na 19,5 %, což bylo způsobeno nárůstem hodnoty dlouhodobého majetku.

U odvětví podíl na oběžných aktivech stoupal ze 43 % na 55 %. Což je výrazně méně než u podniku a v roce 2018 jen o 5 % nad doporučenými hodnotami. Podíl na celkových aktivech je u odvětví vyšší než u podniku, a to o 13,6 %.

Tabulka 20 Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Oběžná aktiva	100 506	108 960	85 203	132 682	79 229
Krátkodobé závazky	27 392	26 058	20 636	56 781	26 384
Čistý pracovní kapitál	73 114	82 902	64 567	75 901	52 845
Podíl ČPK na OA	72,7 %	76,1 %	75,8 %	57,2 %	66,7 %
Celková aktiva	130 424	131 827	143 283	311 626	270 762
Podíl ČPK na aktivech	56,1 %	62,9 %	45,1 %	24,4 %	19,5 %

Tabulka 21 Analýza čistého pracovního kapitálu odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Ukazatel (v tis. Kč)	Rok		
	2016	2017	2018
Oběžná aktiva	19 184 125	18 037 769	20 500 133
Krátkodobé závazky	10 838 618	9 536 272	9 134 040
Čistý pracovní kapitál	8 345 507	8 501 497	11 366 093
Podíl ČPK na OA	43,5 %	47,1 %	55,4 %
Celková aktiva	34 623 658	34 305 551	34 383 494
Podíl ČPK na aktivech	24,1 %	24,8 %	33,1 %

4.3.2 Přidaná hodnota

Přidaná hodnota společnosti v průměru stále rostla, drobný pokles v roce 2017 byl způsoben nižší hodnotou tržeb za výrobky a služby. U odvětví dosáhla přidaná hodnota nejvyšší hodnoty v roce 2017 a poté výrazně poklesla, a to skoro 500 tis. Kč.

Produktivita práce dosahovaná v podniku, která se vypočítá jako podíl přidané hodnoty a počtu zaměstnanců také roste, i když je stále nižší než hodnoty odvětví. Rozdíl společnosti a odvětví se z původních 100 tis. Kč v roce 2016 však zmenšil na pouhých 20 tis. Kč v roce 2018.

Tabulka 22 Ukazatele přidané hodnoty společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Přidaná hodnota	86 369	89 662	91 167	82 425	102 604
Počet zaměstnanců	142,0	142,0	141,4	142,4	147,0
Produktivita práce	608,2	631,4	644,7	578,8	698,0

Tabulka 23 Ukazatele přidané hodnoty odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Ukazatel (v tis. Kč)	Rok		
	2016	2017	2018
Přidaná hodnota	12 412 607	12 703 017	12 227 966
Počet zaměstnanců	16 701	16 743	17 025
Produktivita práce	743,2	758,7	718,2

4.3.3 Analýza úrovní zisku

Zisk u společnosti se během sledovaného období mění nerovnoměrně. Tyto výkyvy byly způsobeny objemnými investicemi.

V roce 2014 bylo po odečtení odpisů dosaženo záporného EBIT a čistý zisk činil nakonec – 4 mil. Kč. Po tom následovaly dva roky prudkého nárůstu provozního výsledku hospodaření a tím i zisku jejichž hodnoty se postupně zpětinasobily. Způsobil to rychlejší nárůst celkových výnosů, zatímco náklady v roce 2015 poklesly a v roce 2016 narostly jen mírně. Po výrazném propadu v roce 2017, za který mohl hlavně pokles tržeb za výrobky a služby, došlo k dalšímu následnému růstu, kdy došlo ke skokovému nárůstu tržeb a ostatních výnosů, respektive tržeb z prodaného dlouhodobého majetku, přičemž celkové náklady měly v roce 2018 jen poloviční nárůst, nejvíce se zvýšily odpisy dlouhodobého majetku, avšak došlo k poklesu výrobních nákladů.

U odvětví zaznamenávají zisky během let mírný pokles. Výnosy i náklady se v tomto případě vyvíjejí podobně, s nárůstem v letech 2016-2017 a následným mírnějším poklesem, avšak náklady v tomto případě narostly více a poté poklesly méně než celkové výnosy.

Tabulka 24 Úrovně zisku společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel (v tis. Kč)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní VH	-1 174	12 844	23 319	9 357	18 103
Finanční VH	-878	-1 507	-4	424	-2 544
Daň z příjmů	2 119	2 727	4 453	1 806	3 308
EAT	-4 171	8 610	18 862	7 975	12 251
EBT	-2 052	11 337	23 315	9 781	15 559
Nákladové úroky	326	319	252	318	2 013
EBIT	-1 726	11 656	23 567	10 099	17 572
Úpravy hodnot DNM a DHM	14 180	11 907	8 924	10 318	21 161
EBITDA	12 454	23 563	32 491	20 417	38 733

Tabulka 25 Úrovně zisku odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Ukazatel (v tis. Kč)	Rok		
	2016	2017	2018
EAT	3 166 425	2 466 173	2 452 238
Daň z příjmů	550 754	541 951	509 049
EBT	3 717 179	3 008 124	2 961 289
Nákladové úroky	285 165	306 784	276 370
EBIT	4 002 344	3 314 908	3 237 659
Úpravy hodnot DNM a DHM	1 994 653	1 970 095	1 772 658
EBITDA	5 996 997	5 285 003	5 010 317

4.4 Analýza poměrových ukazatelů

4.4.1 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost podniku byla během let 2014 – 2016 velice nízká a navíc stále klesala. Úvěry, které si společnost vzala pro financování nových investic, však zadluženost zvýšily k horní hranici doporučených hodnot v roce 2017. Roku 2018 se celková zadluženost společnosti nachází v mezích doporučených hodnot, a to 49,3 %. Tento ukazatel má u od-

větví klesající trend, drží se v doporučených hodnotách a v letech 2017 a 2018 byl nižší než u společnosti.

Míra zadlužení u společnosti během let narostla v roce 2017. Dlouhodobě je však možno spatřit klesající trend tohoto ukazatele. I u odvětví míra zadlužení během let klesá.

Hodnota úrokového krytí u společnosti rapidně klesala, stále však zůstává v intervalu doporučených hodnot nad číslo 5. Odvětví také zaznamenalo pokles, i když jen mírný. Výsledek u odvětví v roce 2018 je však vyšší než u společnosti.

Vysokou dobu splácení dluhu společnosti v roce 2018 ovlivnilo množství přijatých úvěrů a nízké hodnotě provozního cash flow toho roku. Hodnota ukazatele roku 2015 nemohla být vypočítána, z důvodu chybějícího provozního cash flow.

Ukazatel krytí dlouhodobého majetku byl v počátečních letech vyšší, neboť společnost v tu dobu nedisponovala velkým množstvím dlouhodobého majetku. Například v roce 2018 je však možné spatřit, že společnost kryje dlouhodobými zdroji nejen dlouhodobý majetek, ale i oběžný majetek a to z 29 %, navíc ke krytí dlouhodobého majetku používá převážně vlastní kapitál, a to z více jak 70 %. Odvětví je v tomto případě ještě konzervativnější. Dlouhodobé zdroje převyšují v roce 2018 dlouhodobý majetek skoro dvojnásobně, stejně tak vlastní kapitál je vyšší hodnota stálých aktiv.

Tabulka 26 Analýza ukazatelů zadluženosti společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Celková zadluženost	21 %	20,7 %	16,4 %	59,6 %	49,3 %
Míra zadlužení	0,27	0,26	0,20	1,49	0,97
Úrokové krytí (EBIT)	-5,29	36,54	93,52	31,76	8,73
Doba splácení dluhu (v letech)	1,10	x	0,85	5,37	48,65
Krytí DM vlastním kapitálem	3,55	4,85	2,13	0,70	0,73
Krytí DM dlouhodob. zdroji	3,55	4,85	2,15	1,43	1,29

Tabulka 27 Analýza ukazatelů zadluženosti odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Ukazatel (v %)	Rok		
	2016	2017	2018
Celková zadluženost	53,2 %	50,3 %	48,5 %
Míra zadlužení	1,12	1,01	0,94
Úrokové krytí (EBIT)	14,04	10,81	11,71
Krytí DM vlastním kapitálem	1,09	1,08	1,32
Krytí DM dlouhodobými zdroji	1,58	1,55	1,86

4.4.2 Ukazatele likvidity

Hodnoty likvidity jsou u společnosti ve všech letech nad doporučenými hodnotami. Znamená to, že společnost by neměla mít problémy s okamžitým splacením svých krátkodobých závazků.

Největší podíl na výši běžné a pohotové likvidity mají pohledávky, které v průměru činí více než 30 mil. Kč a samostatně mají, kromě roku 2017, větší hodnotu než krátkodobé závazky. Nejméně se na běžné likviditě podílejí zásoby.

Během sledovaného období dochází u odvětví k růstu všech tří ukazatelů likvidity. Jejich hodnoty jsou nižší než u společnosti, avšak pohotová a hotovostní likvidita jsou stále nad hranicí doporučených hodnot. U odvětví lze však vidět, že ke splátce všech krátkodobých závazků by bylo potřeba zbavovat se zásob, případně pohledávek, neboť peněžní prostředky samy na to nestačí. Toto by u společnosti nebylo třeba.

Tabulka 28 Analýza ukazatelů likvidity společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Běžná likvidita (III. stupeň)	3,67	4,18	4,13	2,34	3,00
Pohotová likvidita (II. stupeň)	3,13	3,69	3,39	2,01	2,19
Hotovostní likvidita (I. stupeň)	1,90	2,26	1,93	1,28	1,01

Tabulka 29 Analýza ukazatelů likvidity odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Ukazatel (v tis. Kč)	Rok		
	2016	2017	2018
Běžná likvidita (III. stupeň)	1,77	1,89	2,24
Pohotová likvidita (II. stupeň)	1,54	1,62	1,96
Hotovostní likvidita (I. stupeň)	0,56	0,61	0,62

4.4.3 Ukazatele rentability

Rentabilita aktiv je počítána z ukazatele EBIT, ostatní ukazatele rentability jsou počítány z čistého zisku.

Záporné hodnoty zisku EAT a EBIT zapříčinily v roce 2014 negativní hodnoty rentabilit. Nejvyšších hodnot dosahovala společnost v roce 2016, a to v průměru kolem 16 % u rentability aktiv, vlastního kapitálu a úplatného kapitálu. V roce 2017 pak došlo k velkému propadu, kdy rentabilita aktiv a úplatného kapitálu klesla na 3 %. Tento propad byl způsoben prudkým poklesem čistého zisku i hodnoty EBIT, přičemž majtkové a kapitálové hodnoty rostly. Potom přišel drobný nárůst v roce 2018. I když hodnoty rentabilit během sledovaného období v odvětví klesaly, což bylo stejně jako u společnosti způsobeno poklesem zisku, v roce 2017 a 2018 byly tyto hodnoty vyšší než u společnosti.

Tabulka 30 Analýza ukazatelů rentability společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel (v %)	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilita tržeb (ROS)	-2,2 %	4,3 %	9,2 %	4,2 %	6,0 %
Rentabilita aktiv (ROA)	-1,3 %	8,8 %	16,4 %	3,2 %	6,5 %
Rentabilita VK (ROE)	-4,1 %	8,3 %	15,8 %	6,4 %	8,9 %
Rentabilita úpl. kap. (ROCE)	-4,1 %	8,3 %	15,7 %	3,1 %	5,0 %

Tabulka 31 Analýza ukazatelů rentability odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Ukazatel (v %)	Rok		
	2016	2017	2018
Rentabilita tržeb (ROS)	8,0 %	6,1 %	6,2 %
Rentabilita aktiv (ROA)	11,6 %	9,7 %	9,4 %
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	19,3 %	14,5 %	13,8 %
Rentabilita úplatného kapitálu (ROCE)	13,3 %	10,1 %	9,8 %

4.4.4 Ukazatele aktivity

Obrat celkových aktiv z důvodu zvýšení jejich hodnoty v roce 2017 výrazně poklesl a dosáhl nižšího výsledku, než je doporučená hodnota 1 a dokonce i méně než u odvětví. Ještě více byl u společnosti velkými investicemi ovlivněn obrat dlouhodobého majetku. Ten se stále však drží nad hodnotou 1. Vysokou obratovost v dřívějších letech způsobila vysoká hodnota odepsanosti majetku. U odvětví dosahuje tento ukazatel příznivých hodnot nad 2,5; v roce 2018 dokonce téměř 3.

Doba obratu zásob u společnosti postupně narůstá a je vyšší než u odvětví. Podnik se potýká s často se vyskytujícím problémem, a tím je kratší doba obratu závazků vůči době obratu pohledávek. Obzvláště pokud jsou počítány pouze obchodní vztahy. Závazky z obchodních vztahů se obracejí 5krát rychleji než pohledávky. Vysokou hodnotu v roce 2017 způsobilo skokové zvýšení krátkodobých závazků, respektive závazků z obchodní činnosti, které bylo způsobeno započtením faktur ze stavby. Odvětví má v tomto případě výhodu, doba obratu pohledávek v poměru k závazkům je kratší.

Tabulka 32 Analýza ukazatelů aktivity společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,48	1,50	1,43	0,61	0,75
Obrat dlouhodobého majetku	6,72	9,25	3,67	1,08	1,08
Obrat zásob	13,04	15,56	13,50	10,21	9,43
Obrat pohledávek	5,76	5,31	6,80	4,60	6,56
Obrat závazků	7,06	7,60	9,96	3,36	7,70
Doba obratu zásob	28	23	27	35	38

Ukazatel	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Doba obratu pohledávek	63	68	53	78	55
<i>Doba obratu pohledávek z obchodní činnosti</i>	<i>59</i>	<i>62</i>	<i>50</i>	<i>54</i>	<i>52</i>
Doba obratu závazků	51	47	36	107	47
<i>Doba obratu závazků z obchodní činnosti</i>	<i>17</i>	<i>17</i>	<i>15</i>	<i>93</i>	<i>12</i>

Tabulka 33 Analýza ukazatelů aktivity odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Ukazatel	Rok		
	2016	2017	2018
Obrat aktiv	1,15	1,19	1,17
Obrat dlouhodobého majetku	2,64	2,57	2,98
Obrat zásob	15,81	15,43	15,20
Obrat pohledávek	4,24	4,75	4,73
Obrat závazků	3,66	4,27	4,36
Doba obratu zásob	23	23	24
Doba obratu pohledávek	85	76	76
Doba obratu závazků	98	84	83

4.5 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Pyramidový rozklad (obr. 3) ukazuje, že na úhradu nákladů v letech 2014, 2017 a 2018 nestačily samotné tržby a v roce 2017 a 2018 dosáhla společnost zisku jen díky ostatním výnosům, které během let rostou. Největší podíl na vysokých hodnotách nákladů mají výrobní spotřeba a osobní náklady, jež společně tvoří více než 85 % celkových nákladů.

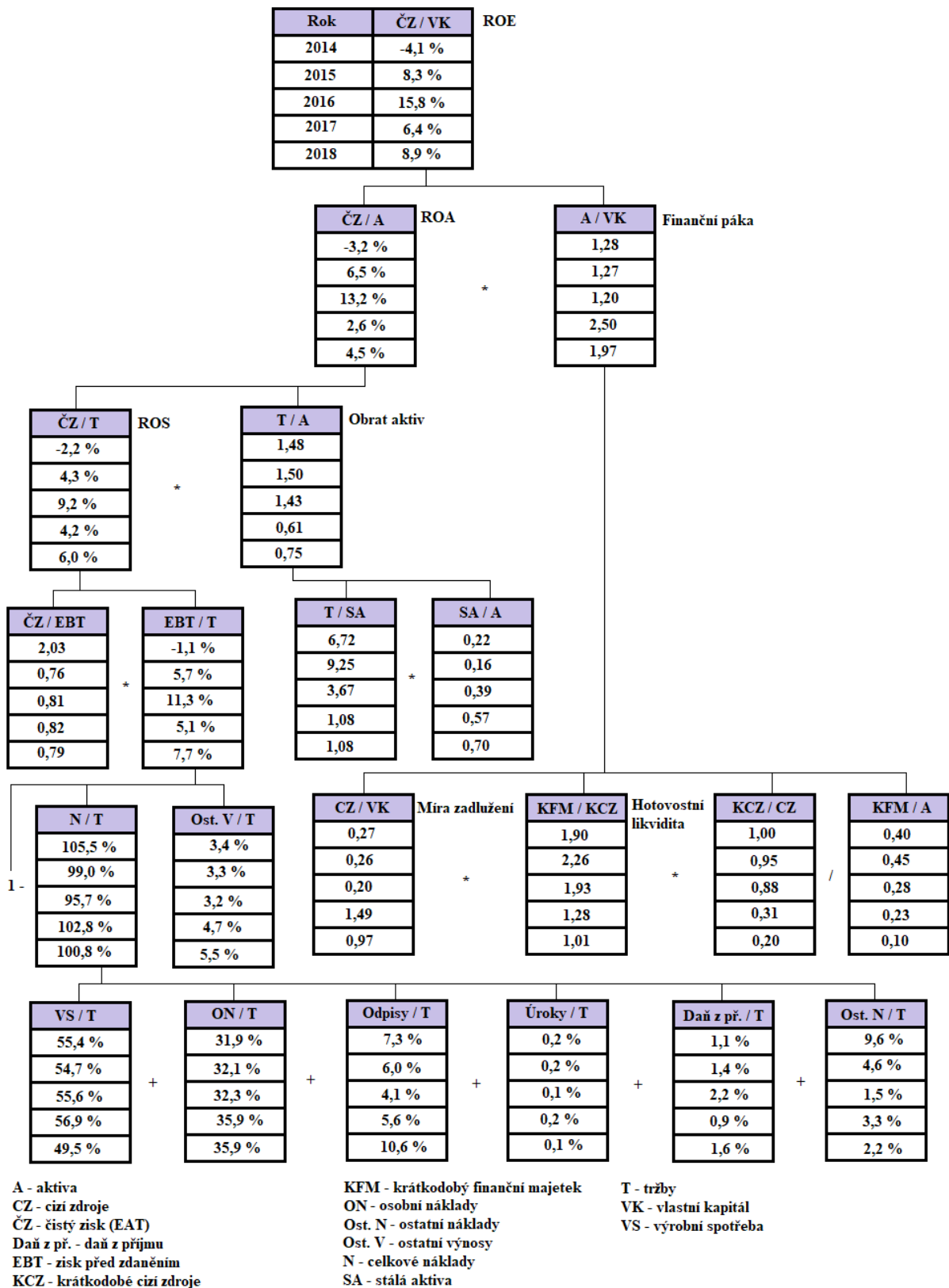
Snížení obratu celkových aktiv zapříčinil pokles obratu stálých aktiv, celkový propad však nebyl tak rapidní. Podíl dlouhodobého majetku se však zvýšil na 70 % celkových aktiv. Pohyby těchto ukazatelů byly způsobeny hlavně nárůstem hodnot dlouhodobého majetku.

Na rentabilitu vlastního kapitálu působí ve všech letech finanční páka kladně, její hodnota se v průměru zvyšuje, což značí správné zhodnocení cizího kapitálu. Následující tabulka dokazuje působení finanční páky pomocí multiplikátoru vlastního kapitálu.

Tabulka 34 Multiplikátor vlastního kapitálu; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
EBT / EBIT	1,19	0,97	0,99	0,97	0,89
A / VK	1,28	1,27	1,20	2,50	1,97
Multiplikátor VK	1,52	1,23	1,19	2,43	1,75

Na výsledek finanční páky působí kromě míry zadlužení také hodnota hotovostní likvidity, která během let klesala, stále však zůstává nad hodnotou 1. Prudký pokles během sledovaného období zaznamenaly ukazatele podílu krátkodobých cizích zdrojů na celkových cizích zdrojích, který byl způsoben hlavně tím, že firma začala používat k financování dlouhodobé úvěry, a podíl krátkodobého finančního majetku na celkových aktivech, jehož příčinou byly velké investice na pořízení dlouhodobého majetku.



Obrázek 4 Pyramidový rozklad ROE; Zdroj: upraveno podle Knápková a kol. (2013, s. 130) a Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 188), účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o. (data); zpracování: vlastní

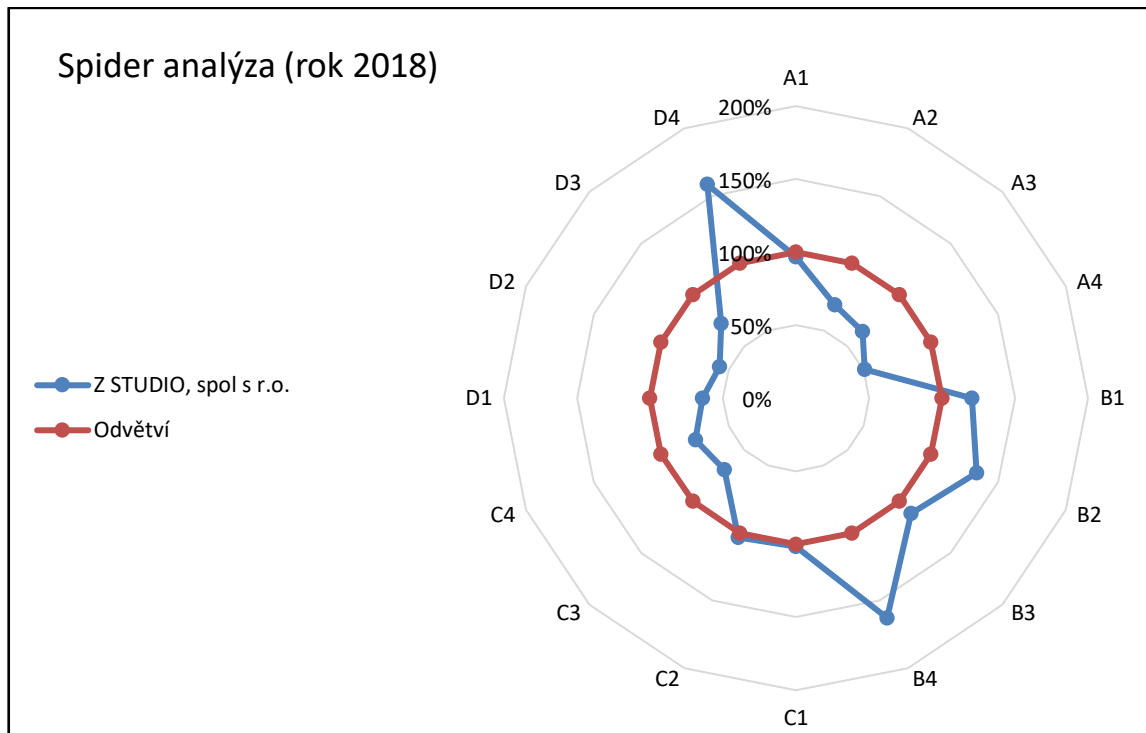
4.6 Spider analýza

Dílčí hodnocení v rámci předchozích kapitol je zprehledněno metodou spider analýzy.

Tabulka 35 Hodnoty ukazatelů pro spider analýzu; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel	2016		2017		2018	
	Z STUDIO	odvětví	Z STUDIO	odvětví	Z STUDIO	odvětví
A1 – ROS	9,2 %	8,0 %	4,2 %	6,1 %	6,0 %	6,2 %
A2 – ROA	16,4 %	11,6 %	3,2 %	9,7 %	6,5 %	9,4 %
A3 – ROE	15,8 %	19,3 %	6,4 %	14,5 %	8,9 %	13,8 %
A4 – ROCE	15,7 %	13,3 %	3,1 %	10,1 %	5,0 %	9,8 %
B1 – podíl ČPK na oběžných aktivech	75,8 %	43,5 %	57,2 %	47,1 %	66,7 %	55,4 %
B2 – běžná likvidita	4,13	1,77	2,34	1,89	3,00	2,24
B3 – pohotová likvidita	3,39	1,54	2,01	1,62	2,19	1,96
B4 – hotovostní likvidita	1,93	0,56	1,28	0,61	1,01	0,62
C1 – celková zadluženost	16,4 %	53,2 %	59,6 %	50,3 %	49,3 %	48,5 %
C2 – míra zadluženosti	0,20	1,12	1,49	1,01	0,97	0,94
C3 – ukazatel krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji	2,15	1,58	1,43	1,55	1,29	1,86
C4 – ukazatel úrokového krytí	93,52	14,04	31,76	10,81	8,73	11,71
D1 – obrat celkových aktiv	1,43	1,15	0,61	1,19	0,75	1,17
D2 – doba obratu krátkodobých závazků	36	98	107	84	47	83
D3 – doba obratu pohledávek	53	85	78	76	55	76
D4 – doba obratu zásob	27	23	35	23	38	24

V následujícím grafu jsou hodnoty, jichž dosahuje odvětví, znázorněny jako 100 % a podle nich se odvíjí procentuální hodnoty společnosti. Graf zobrazuje hodnoty roku 2018.



Obrázek 5 Spider analýza; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Rentabilita společnosti dosahuje ve zobrazeném roce nižších hodnot než odvětví. Zatímco u rentability tržeb se jedná o rozdíl 3 %, rentabilita úplatného kapitálu je dokonce polovičnická.

Co se týče likvidity a čistého pracovního kapitálu jsou hodnoty společnosti vyšší. Obzvláště hodnota hotovostní likvidity překonává odvětví o 63 %.

Ukazatele celkového zadlužení a míry zadlužení jsou u společnosti vyšší, i když rozdíl není velký tvoří pouze 2-3 %. Krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji a ukazatel úrokového krytí opět nedosahují výsledků odvětví. Celkově nejsou však u zadluženosti viditelné žádné problémy.

Celkem výrazný rozdíl je možno spatřit v době obratu závazků, kdy společnost vykazuje pouze 57 % hodnoty odvětví. V poměru k době obratu pohledávek, která je u společnosti sice také nižší než u odvětví, je splatnost závazků pro podnik krátká. V tomto případě je výhodou vyšší hodnota peněžních prostředků, kterou vykazuje likvidita, zvláště ta hotovostní. Výsledky doby obratu celkových aktiv a doby obratu zásob ukazují na pomalejší aktivitu než u odvětví.

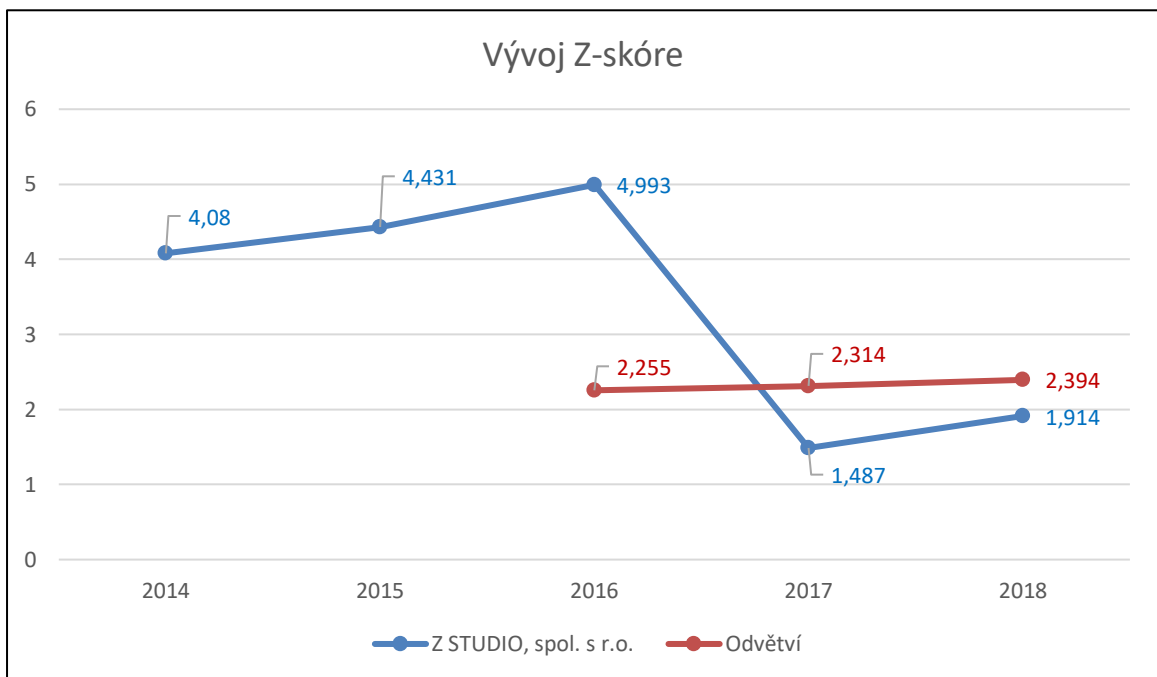
4.7 Bankrotní a bonitní modely

4.7.1 Altmanovo Z-skóre

Podnik vykazoval velice dobré výsledky v letech 2014 – 2016. V následujících letech se však dostal do šedé zóny, což způsobilo hlavně zvýšení cizích zdrojů v poměru k vlastnímu kapitálu (ukazatel x_4) a prudký nárůst aktiv, který snížil ukazatel obratu aktiv (ukazatel x_5).

Hodnoty odvětví jsou v roce 2017 a 2018 vyšší než hodnoty společnosti, přesto se také odvětví nachází v šedé zóně, i když je na její horní hranici. Jeho hodnoty však stále stoupají.

I přes tyto nepříznivé výsledky se u podniku nepředpokládají v nejbližší době finanční problémy, což lze vidět u předchozích výsledků ukazatelů.



Obrázek 6 Vývoj ukazatele Z-skóre; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o. a MPO; zpracování: vlastní

Tabulka 36 Vývoj Z-skóre společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
0,717 * x_1 (ČPK / A)	0,402	0,451	0,323	0,175	0,140
0,847 * x_2 (neroz. zisk / A)	0,672	0,611	0,592	0,317	0,391
3,107 * x_3 (EBIT / A)	-0,041	0,275	0,511	0,101	0,202
0,420 * x_4 (VK / CZ)	1,566	1,595	2,135	0,282	0,432
0,998 * x_5 (T / A)	1,481	1,499	1,432	0,612	0,749
Z-SKÓRE	4,08	4,431	4,993	1,487	1,914

Tabulka 37 Vývoj Z-skóre odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní

Ukazatel	Rok		
	2016	2017	2018
0,717 * x_1 (ČPK / A)	0,173	0,178	0,237
0,847 * x_2 (neroz. zisk / A)	0,206	0,238	0,255
3,107 * x_3 (EBIT / A)	0,359	0,300	0,293
0,420 * x_4 (VK / CZ)	0,374	0,415	0,447
0,998 * x_5 (T / A)	1,143	1,184	1,163
Z-SKÓRE	2,255	2,314	2,394

4.7.2 Kralickův Quick test

Ukazatel kvóty vlastního kapitálu dosahuje ve všech letech nejlepšího hodnocení, což ukazuje dobrou stabilitu společnosti. Výnosnost celkového kapitálu, která byla v tomto případě počítána se ziskem EAT + úroky, je velice problémová a dosahuje nízkých hodnot. Právě nízký podíl zisku na celkových aktivech způsobuje tyto nevyhovující výsledky. Nízké a někdy dokonce i záporné hodnoty cash flow negativně ovlivnily hodnocení druhého ukazatele. Doba splácení dluhu s novými úvěry a nízkým provozním cash flow skokově narostla a zhoršila výsledky roku 2018.

Celkově dosahuje společnost průměrných hodnot, v roce 2018 je výsledné hodnocení podprůměrné.

Rok 2015 nebyl dopočítán z důsledku nedostatečných informací.

Tabulka 38 Hodnoty ukazatelů Quick-testu; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Ukazatel	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Kvóta vlastního kapitálu	0,78	0,79	0,83	0,40	0,51
Podíl CF na tržbách	0,02	0,03	-0,09	0,17	-0,22
ROA	-0,03	0,07	0,13	0,03	0,05
Doba splácení dluhu	1,10	x	0,85	5,37	48,65

Tabulka 39 Bodové hodnocení Quick-testu; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní

Hodnocení	Rok				
	2014	2015	2016	2017	2018
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1
Podíl CF na tržbách	4	4	5	1	5
ROA	5	4	2	4	4
Doba splácení dluhu	1	x	1	3	5
KQT	2,75	x	2,25	2,25	3,75

5 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI Z STUDIO, SPOL. S R.O.

Z STUDIO, spol. s r.o. se zabývá převážně polygrafickou výrobou. Přesto měla společnost na začátku sledovaného období velmi nízký podíl dlouhodobého majetku. Jednalo se o asi 22 % z celkových aktiv. Bylo to způsobeno tím, že si společnost velkou část potřebného dlouhodobého majetku pronajímala. Velká část hodnoty majetku byla navíc již odepsána. Od roku 2016 začal podnik do dlouhodobého majetku masivně investovat, nejprve do nového strojního vybavení, a také do výstavby sídla společnosti. Podíl vůči celkovým aktivům se nakonec vyšplhal na téměř 70 %, čímž dosáhl o cca 25 % vyšších hodnot než porovnávané odvětví. Celkově se hodnota dlouhodobého majetku zvýšila o 160 mil. Kč. Tyto investice se projevovaly ve výsledcích poměrových ukazatelů, jejichž výsledky někdy výrazně ovlivnily.

Kapitálová struktura se vyvíjela podobně jako ta majetková. Základní kapitál společnosti se během let nezměnil a stále zůstává na hodnotě 100 tis. Kč. Nejvíce narostla část cizích zdrojů. Obzvláště potom dlouhodobé závazky, které byly na začátku období nulové, avšak v roce 2018 přesáhly 100 mil. Kč a tvořili téměř 70 % celkových cizích zdrojů. Svou výší zadluženosti se společnost vyrovnává odvětví. Oba mají poměr cizích zdrojů mírně pod 50 %, avšak podíl dlouhodobých cizích zdrojů odvětví tvoří pouze 40 % celkových cizích zdrojů.

Společnost prosazuje konzervativní přístup k financování. Což je sice dražší, avšak poukazuje na stabilitu společnosti. Dlouhodobý kapitál využívá i k financování části oběžného majetku, k financování stálých aktiv využívá převážně vlastní kapitál a to cca 70 %. Velice pozitivní je fakt, že podnik pravidelně zvyšuje svůj nerozdělený zisk a má přiměřenou výši čistého pracovního kapitálu.

Avšak ani zadluženost není pro podnik špatná. Současná míra zadlužení, jak bylo možné vidět z pyramidového rozkladu ukazatele ROE a výpočtu multiplikátoru vlastního kapitálu, je prospěšná a zhodnocuje vlastní kapitál.

Likvidita podniku je vyšší než literaturou doporučené hodnoty, a to na všech třech úrovních, podnik také dosahuje vyšších hodnot než odvětví. Schopnost splácet krátkodobé závazky by tedy neměla ohrozit stabilitu společnosti. Ke splacení těchto závazků by navíc podle výsledků stačilo využít pouze peněžní prostředky a společnost by neměla potřebu prodávat zásoby, či postupovat pohledávky. Společnost má celkově k dispozici vysokou

hodnotu čistého pracovního kapitálu (více než 50 mil. Kč), což je téměř 67 % oběžného majetku. Ve spojení s aktivitou majetku, je zvýšená likvidita výhodou, neboť podnik trápí často se vyskytující problém rychlejšího obratu závazků nad pohledávkami. Závazky z obchodních vztahů musí společnost platit 5krát častěji, než získá prostředky z pohledávek. Aktivita dlouhodobého a oběžného majetku je však nízká v porovnání s odvětvím. Jejich vyšší výsledky byly způsobeny především nízkými hodnotami dlouhodobého majetku, kterého společnost vlastnila méně, a navíc z velké části byl již odepsán, a také menším množstvím zásob.

Výsledky rentabilit společnosti jsou nižší než u odvětví. Rentabilita tržeb je téměř totožná, avšak u ostatních výsledků rentabilit je rozdíl v průměru okolo 5 %. Rentabilita aktiv byla snížena velkým nárůstem aktiv, přičemž ziskovost se o mnoho nezvýšila. Stejný výsledek je možné spatřit u ukazatele ROE.

6 DOPORUČENÍ PRO ZLEPŠENÍ HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI

Jak již bylo výše zmíněno, společnost dosahuje hodnot rentability okolo 5 % nižších, než je tomu u odvětví. Tyto hodnoty společnost nijak neohrožují, avšak je zřejmé, že je tu prostor pro zlepšení. Jak je z pyramidového rozkladu ROE patrné, na rentabilitu vlastního kapitálu působí mimo jiné zisková marže, kterou v současné době negativně ovlivňuje vysoký podíl nákladů na tržbách, kdy tržby v některých letech nejsou schopny uhradit všechny náklady.

Tento problém by bylo možné vyřešit dvěma způsoby. První možností je snížení nákladů. Pokud se podíváme na rozložení nákladů společnosti, asi 50 % tvoří výkonová spotřeba, dalších cca 36 % jsou osobní náklady a ostatní náklady zabírají pouhé 2 %. Hledat úsporu osobních nákladů a tím pádem propouštět zaměstnance nebo snižovat mzdy nepřichází v úvahu. V rámci výkonové spotřeby může dojít k drobným úsporám zvýšením efektivnosti výroby, např. úsporami materiálu či kontrolou zmetkovosti, nebo snížením nákladů na pořízení materiálu, třeba hledáním dodavatelů s výhodnějšími cenami. V tomto případě lze vidět, že zvýšení ziskové marže nebude dosaženo velkou úsporou nákladů.

U odvětví poměr nákladů k tržbám nikdy nepřesáhne 100 %. Při poměru výkonové spotřeby cca 70 % a osobních nákladů 19 % na celkových nákladech, dosahuje odvětví dostatečně vysokých tržeb, aby nepotřebovalo k dofinancování ostatní výnosy, avšak podíl EBT na tržbách dosahuje stejných hodnot jako společnost.

Další možností zvýšení rentability tržeb je tedy zvýšení výnosů, respektive tržeb, čehož dosahuje odvětví. To může být dosaženo zvýšením cen. I tento krok však může být riskantní, vzhledem k vysoké konkurenci v tomto odvětví. Bylo by potřeba vypracovat analýzu trhu a zjistit, pro jaké navýšení je prostor. Zvýšení rentability vlastního kapitálu pomocí růstu ziskové marže by tudíž bylo minimální.

Další možností, jak dosáhnou vyšší rentability vlastního kapitálu by bylo zlepšení obratu aktiv, který má vliv také na rentabilitu aktiv. Tento ukazatel během let poklesl pod hodnotu 1 a snižuje tak rentabilitu. Obrat aktiv ovlivňuje kromě obratu dlouhodobého majetku, který je vyjádřen v pyramidovém rozkladu, také obrat oběžného majetku, respektive zásob. Obrat zásob společnosti je o 40 % nižší než u odvětví, doba obratu zásob se během let dokonce zvyšuje. Proto by bylo dobré zefektivnit řízení zásob.

U odvětví je možno vidět právě účinek vyšších obrátů, jak dlouhodobého, tak oběžného majetku, který má díky zvyšování obrátu celkových aktiv vyšší rentabilitu aktiv a tudíž i rentabilitu vlastního kapitálu.

I když to společnost přímo neohrožuje, je nutné sledovat výsledky dodavatelsko-odběratelských vztahů. Doby obrátu pohledávek a závazků z obchodních vztahů jsou velmi nevyrovnané. Proto je nutné, aby se společnost zaměřila na řízení pohledávek a snížila jejich dobu obrátu (např. poskytnutím skonta, při dřívějších úhradách).

Za těchto podmínek u dodavatelsko-odběratelských vztahů je pro společnost dobrá vyšší hodnota likvidity, obzvláště té hotovostní. Pokud by se podařilo sjednotit obrátovost pohledávek a závazků, nebylo by potřeba držet u sebe tolik peněžních prostředků a společnost by mohla přebytečné peníze investovat, např. do cenných papírů. Podnik nevlastní žádné krátkodobé ani dlouhodobé cenné papíry a investicemi do nich by poté získanými výnosy mohla částečně zvýšit ziskovou marži a tím i zlepšit hodnoty rentability vlastního kapitálu.

ZÁVĚR

Tato bakalářská práce si dávala za cíl analyzovat finanční situaci společnosti Z STUDIO, spol. s r.o. a na základě zjištěných výsledků zjistit problémové oblasti a navrhnou nápravná opatření.

Postupně bylo v práci využito jak elementárních metod, které zahrnovaly analýzu absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, tak i metod vyšších, a to při výpočtu bonitního a bankrotního modelu. Byl také vypracován pyramidový rozklad ukazatele ROE. Dosažené výsledky byly poté porovnávány s hodnotami v odvětví podle CZ-NACE v kategorii 18.

Z dosažených výsledků bylo zjištěno, že společnost nevykazuje žádné velké finanční problémy, které by ohrožovaly její další fungování. Místem pro zlepšení jsou však hodnoty rentabilit, které jsou negativně ovlivněny nízkou obratovostí aktiv a vysokou nákladovostí. Tyto nedostatky lze zlepšit zefektivněním výroby a zrychlením obratu krátkodobého majetku a zvýšením výnosů, např. vyššími cenami. Zvýšenou pozornost by měla společnost také věnovat dodavatelsko-odběratelským vztahům.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Základní literatura:

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN, c2014. *Principles of corporate finance*. 11th ed. New York: McGraw-Hill/Irwin, xxviii, 889 s. ISBN 9780078034763.

ČESKO, 31. 12. 1991. *Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví*. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-04-23]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1991-563>

ČESKO, 5. 12. 2002. *Vyhláška č. 500/2002 Sb., vyhláška, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví*. In: *Zákony pro lidi.cz* [online]. © AION CS 2010-2020 [cit. 2020-04-23]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>

DLUHOŠOVÁ, Dana, 2010. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 225 s. ISBN 9788086929682.

KALOUDA, František, 2016. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 321 s. ISBN 9788073805913.

KALOUDA, František, 2019. *Finanční a cost-benefit analýza podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 236 s. ISBN 978-80-7380-778-8.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER, 2013. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 236 s. ISBN 9788024744568.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. Praha: C.H. Beck, 342 s. ISBN 9788074005381.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi* [online]. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing [cit. 2020-05-31]. ISBN 978-80-247-9930-8. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/kniha/financni-analyza-5-aktualizovane-vydani-2497/>

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2. aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 9788025133866.

SYNEK, Miloslav a kol., 2012. *Manažerská ekonomika* [online]. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada [cit. 2020-05-31]. ISBN 978-80-247-7528-9. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/kniha/manazerska-ekonomika-551/>

ŠPIČKA, Jindřich, 2017. *Finanční analýza organizace z pohledu zájmových skupin*. Praha: C.H. Beck, 173 s. ISBN 9788074006647.

VOCHOZKA, Marek, 2012. *Metody komplexního hodnocení podniku* [online]. Praha: Grada [cit. 2020-05-31]. ISBN 978-80-247-7462-6. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/kniha/metody-komplexniho-hodnoceni-podniku-600/>

ZALAI, Karol a kol., 2008. *Finančno-ekonomická analýza podniku*. 6., rozšířené vydání. Bratislava: Sprint, 385 s. ISBN 8089085996.

Ostatní zdroje:

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2019a. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA*. In: Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2020-04-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/benchmarkingovy-diagnosticky-system-financnich-indikatoru-infa--30195/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, ©2019b. *Panorama zpracovatelského průmyslu*. In: Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2020-04-20]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/prumysl/zpracovatelsky-prumysl/panorama-zpracovatelskeho-prumyslu/>

Účetní výkazy společnosti Z STUDIO, spol. s r.o. za období 2014-2018. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=570774>

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Provázanost účetních výkazů; Zdroj: Knápková a kol., 2013, s. 58; zpracování: vlastní.....	18
Obrázek 2 DuPontův rozklad ROE; Zdroj: upraveno podle Růčková, 2015, s. 332; zpracování: vlastní.....	32
Obrázek 3 Vývoj vybraných veličin v odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	43
Obrázek 4 Pyramidový rozklad ROE; Zdroj: upraveno podle Knápková a kol. (2013, s. 130) a Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 188), účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o. (data); zpracování: vlastní.....	63
Obrázek 5 Spider analýza; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní	65
Obrázek 6 Vývoj ukazatele Z-skóre; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o. a MPO; zpracování: vlastní.....	66

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Rozsah sestavení účetní závěrky; Zdroj: Zákon č. 563/1991 Sb. a Vyhláška 500/2002 Sb.; zpracování: vlastní	16
Tabulka 2 Různé úrovně zisku; Zdroj: Knápková a kol., 2013, s. 44; zpracování: vlastní	26
Tabulka 3 Kralickův Quick test – ukazatele a hodnocení; Zdroj: Kalouda, 2016, s. 81; zpracování: vlastní.....	35
Tabulka 4 Kvadranty pavučinového grafu; Zdroj: upraveno podle Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 290; zpracování: vlastní.....	36
Tabulka 5 Vývoj počtu zaměstnanců; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIA, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	42
Tabulka 6 Majetková struktura (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	44
Tabulka 7 Vertikální analýza majetkové struktury; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	44
Tabulka 8 Horizontální analýza majetkové struktury; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	45
Tabulka 9 Majetková struktura odvětví (vybrané položky); Zdroj: MPO; zpracování: vlastní	45
Tabulka 10 Vertikální a horizontální analýza majetkové struktury odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	46
Tabulka 11 Kapitálová struktura (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	47
Tabulka 12 Vertikální analýza kapitálové struktury; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	47
Tabulka 13 Horizontální analýza kapitálové struktury; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	48
Tabulka 14 Kapitálová struktura odvětví (vybrané položky); Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	49
Tabulka 15 Vertikální a horizontální analýza kapitálové struktury odvětví; zdroj: MPO; Zpracování: vlastní	49
Tabulka 16 Analýza výnosů (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	50

Tabulka 17 Analýza nákladů (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	51
Tabulka 18 Analýza výnosů a nákladů odvětví (vybrané ukazatele); Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	52
Tabulka 19 Přehled peněžních toků (vybrané ukazatele); Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	53
Tabulka 20 Analýza čistého pracovního kapitálu společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	54
Tabulka 21 Analýza čistého pracovního kapitálu odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	54
Tabulka 22 Ukazatele přidané hodnoty společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	55
Tabulka 23 Ukazatele přidané hodnoty odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	55
Tabulka 24 Úrovně zisku společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	56
Tabulka 25 Úrovně zisku odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	56
Tabulka 26 Analýza ukazatelů zadluženosti společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	57
Tabulka 27 Analýza ukazatelů zadluženosti odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	58
Tabulka 28 Analýza ukazatelů likvidity společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	58
Tabulka 29 Analýza ukazatelů likvidity odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	59
Tabulka 30 Analýza ukazatelů rentability společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	59
Tabulka 31 Analýza ukazatelů rentability odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	60
Tabulka 32 Analýza ukazatelů aktivity společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	60
Tabulka 33 Analýza ukazatelů aktivity odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	61
Tabulka 34 Multiplikátor vlastního kapitálu; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	62
Tabulka 35 Hodnoty ukazatelů pro spider analýzu; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	64

Tabulka 36 Vývoj Z-skóre společnosti; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	67
Tabulka 37 Vývoj Z-skóre odvětví; Zdroj: MPO; zpracování: vlastní.....	67
Tabulka 38 Hodnoty ukazatelů Quick-testu; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	68
Tabulka 39 Bodové hodnocení Quick-testu; Zdroj: účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o.; zpracování: vlastní.....	68

SEZNAM PŘÍLOH

CD účetní výkazy Z STUDIO, spol. s r.o. 2014-2018 (příloha volně vložená)