

Univerzita Pardubice

**Fakulta ekonomicko-správní
Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Finanční analýza obchodního podniku

Radka Francová

**Bakalářská práce
2013**

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2012/2013

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Radka Francová**
Osobní číslo: **E10619**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Management podniku: Manažerská etika**
Název tématu: **Finanční analýza obchodního podniku**
Zadávací katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cílem práce je hodnocení finanční situace podniku využitím poměrových a vybraných souhrnných ukazatelů.

Finanční analýza

Metody finanční analýzy

Charakteristika zkoumaného obchodního podniku

Finanční analýza zkoumaného obchodního podniku

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 30 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza: krok za krokem. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.

LANDA, M. Jak číst finanční výkazy: analýza účetních výkazů, hodnocení finanční výkonnosti, měření efektivních investic. Brno: Computer Press, 2008. 176 s. ISBN 978-80-251-1994-5.

MARINIČ, P. Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2009. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.,

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 4. vyd. Praha: Grada, 2011. 142 s. ISBN 978-80-247-3916-8.


Vedoucí bakalářské práce: **PaedDr. Alexandr Šenec** 
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání bakalářské práce: **31. října 2012**
Termín odevzdání bakalářské práce: **30. dubna 2013**



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.
děkanka

L.S.



doc. Ing. Marcela Kožená, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 2. listopadu 2012

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 30. 4. 2013

Radka Francová

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala svému vedoucímu práce PaedDr. Alexandru Šencovi za jeho odbornou pomoc, cenné rady a poskytnuté materiály, které mi pomohly při zpracování bakalářské práce. Ráda bych také poděkovala představitelům společnosti Woodcote CZ za poskytnuté informace. V neposlední řadě bych chtěla poděkovat své rodině za trpělivost a podporu při studiu.

ANOTACE

Tato bakalářská práce se zabývá finanční analýzou společnosti Woodcote CZ, a.s. V první části jsou popsány metody finanční analýzy. Ve druhé části jsou aplikovány standardní ukazatele a modely na výstupy firmy v letech 2009 až 2012. Na základě provedené analýzy jsou výsledky zhodnoceny a jsou navržena opatření.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, poměrové ukazatele, souhrnné ukazatele, ekonomická přidaná hodnota

TITLE

Financial analysis of a business company

ANNOTATION

The Bachelor thesis deals with the financial analysis of the company Woodcote CZ, a.s. The methods of financial analysis are described in the first section. In the second part, the standard indicators and models are applied to outputs of the firm in the years 2009 to 2012. Results that are based on the analysis are evaluated and measures are suggested.

KEYWORDS

financial analysis, ratio indicators, summary indicators, economic value added

OBSAH

ÚVOD	12
1 FINANČNÍ ANALÝZA	13
1.1 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY	13
1.2 ZDROJE DAT	14
1.2.1 Rozvaha	15
1.2.2 Výkaz zisku a ztráty	15
1.2.3 Cash flow	16
1.2.4 Příloha	17
1.3 KROKY FINANČNÍ ANALÝZY	17
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	18
2.1 FUNDAMENTÁLNÍ ANALÝZA PODNIKU	18
2.2 TECHNICKÁ ANALÝZA	18
3 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY	19
3.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH (STAVOVÝCH UKAZATELŮ)	19
3.1.1 Vertikální analýza	19
3.1.2 Horizontální analýza	20
3.2 PŘÍMÁ ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	20
3.2.1 Analýza rentability	21
3.2.2 Analýza likvidity	21
3.2.3 Analýza aktivity	22
3.2.4 Analýza zadluženosti	24
3.3 ANALÝZA SOUSTAV UKAZATELŮ	24
3.3.1 Du Pont rozklad	25
3.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE	25
3.4.1 Bankrotní modely	25
3.4.2 Bonitní modely	28
3.5 UKAZATELE PŘIDANÉ HODNOTY	28
3.5.1 EVA	28
4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU	31
4.1 INFORMACE Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU	31
4.2 HISTORIE	31
4.3 ZÁKLADNÍ INFORMACE	32
5 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU WOODCOTE CZ	35
5.1 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA	35
5.2 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA	39
5.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	41
5.3.1 Analýza rentability	41
5.3.2 Analýza likvidity	42
5.3.3 Analýza aktivity	43
5.3.4 Analýza zadluženosti	44
5.3.5 Srovnání vybraných ukazatelů s odvětvovými průměry	45
5.4 DU PONT ROZKLAD	51
5.5 BANKROTNÍ MODEL Y	52
5.5.1 Altmanovo Z-skóre	52
5.5.2 Indexy IN	53
5.5.3 Tafflerův (bankrotní) model	54
5.6 UKAZATEL PŘIDANÉ HODNOTY	54
5.6.1 EVA	55
ZÁVĚR	57
POUŽITÁ LITERATURA	59
SEZNAM PŘÍLOH	61

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Klasifikace výsledků Altmanova Z-skóre	26
Tabulka 2: Klasifikace výsledků IN 05	27
Tabulka 3: Klasifikace výsledků Tafflerova modelu.....	27
Tabulka 4: Výsledek hospodaření v letech 2008 – 2012 (tis. Kč).....	33
Tabulka 5: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2008 - 2012.....	33
Tabulka 6: Vývoj osobních nákladů v letech 2008 – 2012 (tis. Kč)	34
Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv (%).....	35
Tabulka 8: Vertikální analýza pasiv (%)	36
Tabulka 9: Vertikální analýza VZZ (%).....	37
Tabulka 10: Horizontální analýza aktiv.....	39
Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv	40
Tabulka 12: Horizontální analýza VZZ.....	40
Tabulka 13: Ukazatele rentability v letech 2009 – 2012 (%)	41
Tabulka 14: Ukazatele likvidity v letech 2009 - 2012.....	42
Tabulka 15: Ukazatele aktivity v letech 2009 - 2012	43
Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti v letech 2009 – 2012.....	44
Tabulka 17: Srovnání rentability vlastního kapitálu s odvětvím v letech 2009 - 2011	46
Tabulka 18: Srovnání finanční nezávislosti podniku s odvětvím v letech 2009 - 2011	47
Tabulka 19: Srovnání okamžité likvidity podniku s odvětvím v letech 2009 - 2011	47
Tabulka 20: Srovnání podnikové pohotové likvidity s odvětvím v letech 2009 - 2011	48
Tabulka 21: Srovnání běžné likvidity podniku a odvětví v letech 2009 - 2011	49
Tabulka 22: Srovnání produkční síly podniku s hodnotami z odvětví v letech 2009 - 2011 ..	49
Tabulka 23: Srovnání marže podniku s odvětvím v letech 2009 - 2011	50
Tabulka 24: Altmanovo Z-skóre.....	52
Tabulka 25: Index IN05	53
Tabulka 26: Tafflerův model	54
Tabulka 27: Výpočet NOPAT	55
Tabulka 28: Výpočet WACC.....	55
Tabulka 29: Výpočet EVA z kapitálu.....	56
Tabulka 30: Výpočet EVA z NOA	56

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy a její zaměření	14
Obrázek 2: Grafické znázornění zisku.....	16
Obrázek 3: Du Pont rozklad.....	25
Obrázek 4: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2008 – 2012	33
Obrázek 5: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2008 – 2012.....	34
Obrázek 6: Vývoj osobních nákladů v letech 2008 – 2012 (tis. Kč)	34
Obrázek 7: Struktura aktiv z vertikální analýzy	35
Obrázek 8: Struktura pasiv z vertikální analýzy	36
Obrázek 9: Vývoj položek rentability s lineárním trendem.....	41
Obrázek 10: Vývoj likvidity a porovnání s doporučenými hodnotami	42
Obrázek 11: Doba obratu zásob, pohledávek a závazků (dny).....	43
Obrázek 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti (%)	45
Obrázek 13: Srovnání ROE s odvětvím v letech 2009 – 2011	46
Obrázek 14: Srovnání finanční nezávislosti s odvětvím v letech 2009 – 2011	47
Obrázek 15: Srovnání okamžité likvidity s odvětvím v letech 2009 – 2011	47
Obrázek 16: Srovnání pohotové likvidity s odvětvím v letech 2009 – 2011.....	48
Obrázek 17: Srovnání běžné likvidity s odvětvím v letech 2009 – 2011	49

Obrázek 18: Srovnání produkční síly v odvětví v letech 2009 – 2011	50
Obrázek 19: Srovnání marže podniku s odvětvím v letech 2009 – 2011	50
Obrázek 20: Du Pont v letech 2009 – 2012	51
Obrázek 21: Altmanovo Z-skóre v letech 2009 – 2012	52
Obrázek 22: IN 05 v letech 2009 – 2012	53
Obrázek 23: Tafflerův model v letech 2009 – 2012	54
Obrázek 24: Vývoj ukazatele EVA entity v letech 2009 – 2012	56

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

A	Aktiva
a. s.	Akciová společnost
CF	Cash flow
CP	Cenné papíry
CZ	Česká republika
CZ-NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČR	Česká republika
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
DO	Doba obratu
EAC	Zisk pro akcionáře
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
IČ	Identifikační číslo
Kč	Koruna česká
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MVA	Tržní přidaná hodnota
NOA	Čistá operační aktiva
NOPAT	Zisk z operační činnosti podniku po zdanění
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
OR	Obchodní rejstřík
plc	Akciová společnost (Velká Británie)
r_e	náklady na vlastní kapitál
ROA	Rentabilita aktiv
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
s. r. o.	Společnost s ručením omezeným

Sb.	Sbírka zákonů
TH	Podniky tvořící hodnotu
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VZV	Vysokozdvihný vozík
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu
ZK	Základní kapitál
ZT	Ztrátové podniky

ÚVOD

Finanční analýza je nedílnou součástí finančního řízení podniku. Pomocí ní je možné hodnotit finanční zdraví podniku a jeho úspěšnost na trhu. Hodnocení těchto skutečností je možné vyjádřit kvantitativními (měřitelnými) i kvalitativními (neměřitelnými) ukazateli. Dnešní společnosti se více orientuje na měřitelné ukazatele. Což je způsobeno, jak vývojem technologie, která dovoluje rychlejší a přesnější zpracování vstupních dat, ale i potřebou kvantifikovat co nejvíce skutečností, neboť číselné výstupy urychlují hodnocení situace a usnadňují mezipodnikové srovnávání. Ideální situace však nastává, pokud jsou kvantitativní ukazatele doplňovány o slovní hodnocení neměřitelných skutečností.

Tato práce se zabývá měřitelnými ukazateli. **Jejím hlavním cílem je zhodnocení finanční situace podniku Woodcote CZ využitím poměrových a vybraných souhrnných ukazatelů.**

Práci je možné rozdělit do dvou částí. První část se zabývá teoretickými poznatky čerpanými z odborné literatury. Jedná se o vymezení zdrojových dat potřebných pro analýzu či jejich uživatelé. Mimo jiné jsou v ní zmíněné vybrané metody, které jsou k hodnocení zdraví podniku využívány. Kromě standardních poměrových ukazatelů se práce zabývá i bankrotními a bonitními modely a ekonomickou přidanou hodnotou.

Ve druhé části jsou využívány teoretické poznatky a aplikovány pro konkrétní podnik. Zahrnuje základní charakteristiku společnosti Woodcote CZ a seznámení se základními informacemi, které ovlivňují výsledné hodnoty. Nejdůležitější částí je pak využití zmíněných metod v letech 2009 - 2012. Jednotlivé výsledky jsou opatřeny komentářem a některé vybrané ukazatele jsou srovnávány s odvětvovými průměry.

Výsledkem práce jsou nejen závěry ale i doporučení pro podnik. Základními podklady pro provedení finanční analýzy byla především účetní závěrka, výroční zpráva a doplňující informace od zaměstnanců firmy.

Jak již bylo řečeno finanční analýza je důležitou součástí řízení firmy a proto by se měla provádět alespoň jednou ročně. Avšak ekonomická situace se stále vyvíjí a proto se hodnoty některých ukazatelů sledují i v kratších časových intervalech.

Finanční analýza poskytuje mnoho užitečných informací nejen o vlastním podniku. Pomocí ní si může podnik ověřit například platebních schopnost svých odběratelů, či prověřit spolehlivost potenciálních dodavatelů. Neboť obchodní partneři ovlivňují svou činností nejen vlastní finanční situaci, ale mohou následně poškodit i finanční zdraví jiné společnosti.

1 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýzu lze pokládat za základ pro rozhodování o budoucnosti podniku. Jejím hlavním úkolem je informovat o finančním zdraví, zjistit slabé a silné stránky podniku. [15]

Finanční zdraví podniku spočívá v uspokojivé finanční situaci, kterou je možné sledovat např. pomocí poměrových ukazatelů (likvidity a rentability). Pokud je finanční zdraví oslabeno, dostává se podnik do finanční tísně, která se může prohlubovat do finanční krize. Pokud se i nadále tato situace zhoršuje, může se podnik dostat až k úpadku. [15]

1.1 Uživatelé finanční analýzy

Uživatele finanční analýzy lze členit do dvou skupin. Mezi externí uživatele patří např. banky, věřitelé, investoři, manažeři konkurence, stát a jeho orgány, zákazníci a dodavatelé. Jako interní uživatelé jsou označováni manažeři, odboráři a zaměstnanci. [4]

Finanční analýza je důležitým zdrojem informací pro všechny skupiny uživatelů. Avšak při její tvorbě je nutné brát v potaz jejich cíle. Na základě těchto cílů se následně určuje zaměření analýzy a vybírají se metody, kterými analýzu provádíme. Pro každého uživatele má hlavní vypovídací schopnost jiný ukazatel.

Banky a věřitelé zjišťují finanční informace, aby mohli posoudit schopnost podniku splácet závazky podle předem určených podmínek. Dále se zajímají o majetek, kterým by mohly podniky ručit v případě platební neschopnosti. Na základě zjištěného finančního stavu podniku se rozhodují, zda poskytnout půjčku či nikoliv. [4][10]

Potenciální investoři zvažují, zda mají vložit své volné peněžní prostředky právě do daného podniku. Hlavním měřítkem je míra rizika a výnosu spojených s vloženým kapitálem. Stávající investoři se naopak zajímají, jak je nakládáno s peněžními prostředky, které do podniku investovali. Jedná se v podstatě o kontrolu managementu. [4][10]

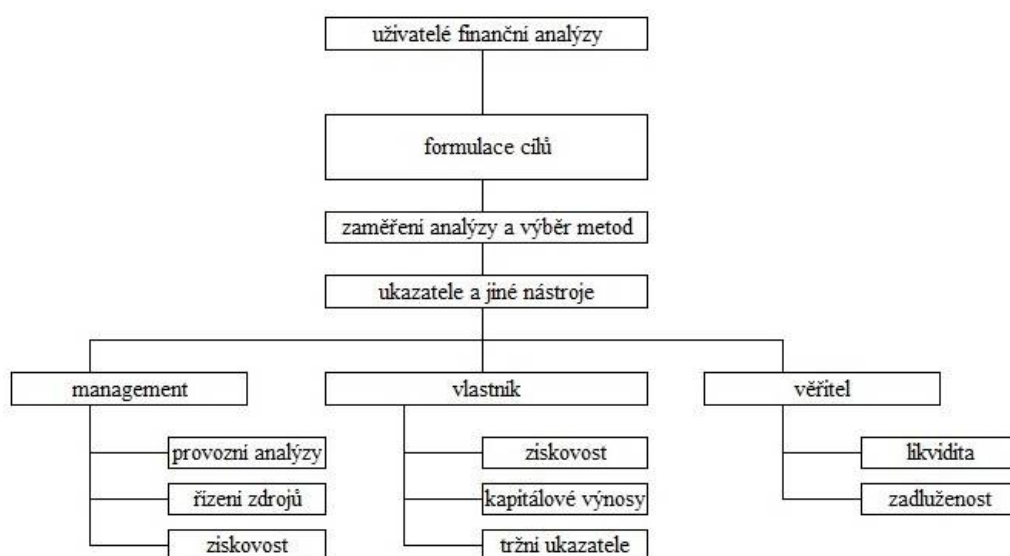
Za prioritu odběratelů je považována kvalita a dochvilnost dodávek statků či služeb. Naopak dodavatelé se zaměřují na schopnost podniku splácet včas své závazky. Sledují likviditu, zadluženost i solventnost. Dalším důležitým sledovaným aspektem pro dodavatele je dlouhodobá stabilita dodavatelských vztahů. [4][10]

Stát a jeho orgány využívají tyto informace pro kontrolu správnosti vykázaných daní. Do této skupiny se také řadí orgány, které se zabývají statistickým šetřením, či orgány zabývající se rozdělováním finančních prostředků (např. dotace). [4][10]

Finanční analýza je důležitým podkladem zejména pro management. Výsledky jsou využívány pro operativní i strategické řízení podniku. Oproti ostatním uživatelům mají výhodu, která spočívá v přístupu k interním podkladům, ke kterým nemají ostatní přístup. [4][10]

Také zaměstnanci se zajímají o finanční postavení podniku. Přestože jejich důvody nemusí být tak zřejmé jako u předchozích uživatelů. Zaměstnanci se zaměřují na jistotu zachování pracovního místa nebo mzdová ujednání. [4][10]

Na základě svých cílů se v upřednostnění jednotlivých ukazatelů mohou jednotlivé skupiny uživatelé rozcházet. Co nejpodstatnějšího očekávají jednotliví uživatelé, je vyobrazeno na obrázku 1.



Obrázek 1: Uživatelé finanční analýzy a její zaměření

zdroj: [10]

1.2 Zdroje dat

V zákoně č. 563/1991 Sb., o účetnictví je uvedeno, že povinnou součástí účetní závěrky jsou rozvaha, výkaz zisků a ztrát a příloha. Může zahrnovat i přehled o peněžních tocích nebo přehled o změnách VK. Účetní jednotky je sestavují vždy, pokud k rozvahovému dni a za předcházející účetní období překročí hodnota celkových aktiv 40 milionů korun a zároveň dosahují ročního úhrnu čistého obrátu 80 milionů korun. [20]

Dále se v § 18 odstavec 3 uvádí, že účetní jednotky mohou sestavovat účetní závěrku v plném nebo zjednodušeném rozsahu. [20]

Právě účetní výkazy jsou nejpoužívanějšími zdroji dat pro finanční analýzu.

1.2.1 Rozvaha

Rozvaha (bilance) je vždy sestavována k určitému datu. Jedná se o majetkovou a finanční strukturu podniku. Na straně aktiv je vyobrazena výše a struktura majetku podniku, zatímco na straně pasiv se nachází záznamy o zdrojích financování aktiv. Na základě těchto informací je samozřejmé, že se obě strany rozvahy musí rovnat. [5]

Aktiva jsou v rámci rozvahy členěny do čtyř skupin a to především na základě jejich likvidnosti (schopnost majetku přeměnit se na peněžní prostředky).

A. Pohledávky za upsaný ZK – jedná se o upsané a dosud nesplacené akcie či podíly.

B. Dlouhodobý majetek – majetek, jehož doba životnosti je delší než 1 rok, postupně se opotřebovává a jeho vstupní cena přesahuje určitou hranici. Lze jej dále členit na dlouhodobý majetek hmotný, nehmotný a finanční.

C. Oběžná aktiva – majetek, který má dobu životnosti kratší než 1 rok a jednorázově se spotřebovává. Patří mezi ně zásoby, pohledávky a finanční krátkodobý majetek.

D. Časové rozlišení – díky těmto účtům je možné dodržet účetní zásadu časového rozlišení – do příslušného účetního období lze zahrnout pouze náklady a výnosy, které věcně a časově do tohoto období přísluší. [5]

Pasiva neboli zdroje krytí se člení podle způsobu získání těchto zdrojů.

A. Vlastní kapitál – největší podíl na vlastním kapitálu zpravidla představuje základní kapitál. Dále do této skupiny spadají fondy tvořené ze zisku, emisní ážio či VH.

B. Cizí zdroje – závazky, které je v budoucnosti nutné uhradit věřitelům. Podle doby splacení je možné je rozdělovat na krátkodobé a dlouhodobé. Také sem patří rezervy a bankovní úvěry a výpomoci.

C. Časové rozlišení – vznikají dodržováním zásady časového rozlišení. [5]

1.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výsledovka (VZZ) je sestavována na základě vyčíslení nákladů a výnosů za určité období. Úkolem výsledovky je informovat uživatele o finanční výkonnosti podniku za běžné i minulé období. Je uspořádána stupňovitě, což umožňuje získat informace, v jaké činnosti byl hospodářský výsledek vytvořen. Činnost podniku se dělí na běžnou a mimořádnou. [11]

Výnosy – peněžní částky, které podnik získal na základě svých veškerých činností za dané období bez ohledu na to, jestli došlo v tomto účetním období k úhradě.

Náklady – peněžní částky, které podnik vynaložil na získání výnosů. Obvykle jsou spojené se současným či budoucím vydáním peněžních prostředků.

Zisk – kladný rozdíl mezi výnosy a náklady. Existují různé modifikace zisku (obrázek 2):

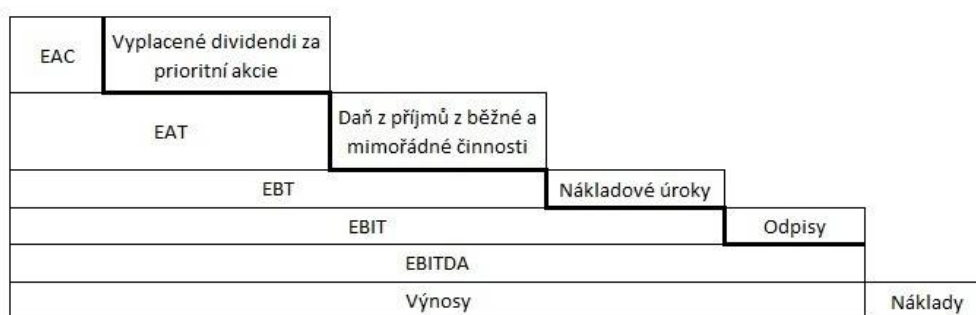
EAC (earnings available for common stockholders) – zisk pro akcionáře;

EAT (earnings after taxes) – zisk po zdanění;

EBT (earnings before taxes) – zisk před zdaněním;

EBIT (earnings before interest and taxes) – zisk před úroky a zdaněním;

EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation) – zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací. [8]



Obrázek 2: Grafické znázornění zisku

Zdroj: [7]

Obchodní marže – tato hodnota je získána z rozdílu tržeb za prodané zboží a nákladů na prodané zboží. Pozornost na tuto položku zaměřují především podniky zabývající se obchodní činností. Je žádoucí, aby obchodní marže dosahovala kladných hodnot.

Přidaná hodnota – hodnota, kterou podnik přidá svou činností k hodnotě nakupovaných produktů. Stejně jako u obchodní marže je žádoucí, aby tato hodnota dosahovala kladných hodnot a pokud možno, aby docházelo k růstu přidané hodnoty. [5]

1.2.3 Cash flow

Přehled o peněžních tocích (CF) informuje, jakým způsobem společnost vytvořila a použila peněžní prostředky.

Peněžní tok znamená přírůstek či úbytek peněžních prostředků, které jsou rozděleny do třech skupin či oblastí. Jedná se o změny, které jsou způsobeny hospodářskou činností podniku za určité období. Doplnuje informace, které jsou získávány z rozvahy a výsledovky. Díky nim je možné zjistit, proč je podnik v platební neschopnosti, přestože vykazuje zisk,

či proč se zvyšuje nedostatek peněžních prostředků. Obecně lze říci, že je to způsobeno nesouladem výnosů a příjmů, nákladů a výdajů. [16]

CF z hlavní výdělečné činnosti (z provozní činnosti) – zahrnuje změny pracovního kapitálu (změna stavu pohledávek, krátkodobých závazků či zásob) a úpravy o nepeněžní operace (odpisy dlouhodobého majetku, změna stavu rezerv, časové rozlišování).

CF z investiční činnosti – se zjišťuje sledováním výdajů spojených s pořízením dlouhodobého majetku (DM) a příjmů z prodeje DM.

CF z finanční činnosti – zahrnuje změnu stavu dlouhodobých závazků nebo změnu stavu pohledávek a závazků z prodeje cenných papírů. [16]

1.2.4 Příloha

Příloha obsahuje velmi cenné informace pro následné zpracování finanční analýzy. Je možné v ní najít údaje o fyzických a právnických osobách, které mají podstatný nebo rozhodující vliv v podniku, popis změn uvedených v minulém účetním období v OR, průměrný přepočítaný počet zaměstnanců. Informuje o výši půjček a úvěrů s uvedením úrokové sazby a hlavních podmínek i o způsobech oceňování, odpisování, stanovení opravných položek atd. Mimo jiné obsahuje doplňující informace k rozvaze a výsledovce. [5]

1.3 Kroky finanční analýzy

1. Agregace ukazatelů z účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, cash flow);
2. analýza absolutních ukazatelů (např. v čase pomocí řetězových a bazických ukazatelů);
3. analýza výkazů sestavených v procentním vyjádření (v čase i mezipodnikově);
4. výpočet poměrových ukazatelů;
5. srovnání poměrových ukazatelů s odvětvovými průměry, konkurenčními podniky nebo s nejlepším podnikem v oboru;
6. hodnocení poměrových ukazatelů v čase;
7. hodnocení vzájemných vztahů mezi poměrovými ukazateli (pomocí pyramidových soustav, Du Pont);
8. výpočet a hodnocení dalších ukazatelů (absolutní ukazatele MVA, EVA);
9. aplikace specifických postupů (modely predikce finanční tísně, SWOT analýza);
10. návrh na opatření. [15]

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Rozvoj ekonomických, matematických a statistických věd umožnil, aby vzniklo nepřehledné množství metod hodnocení finanční situace podniku. Technik finančních analýz je mnoho, je však potřeba si uvědomit, že nezáleží pouze na kvantitě výsledných informací, ale že je žádanější jejich kvalita. Ta se může měnit s volbou metody a s uživatelem, pro kterého jsou data určena. K volbě metody musí docházet s ohledem na účelnost, nákladnost a spolehlivost. [10]

2.1 Fundamentální analýza podniku

Je možné ji označovat též jako kvalitativní. Zakládá se na rozsáhlých znalostech vzájemných souvislostí mezi ekonomickými a mimoekonomickými jevy, na zkušenostech odborníků, jejich odhadech apod. Jedná se zejména o analýzu vlivu, jejímž výsledkem je převážně verbální hodnocení. Patří sem např. SWOT analýza, metoda analýzy portfolia dvou dimenzí, BCG matice nebo balanced scorecard. [12]

2.2 Technická analýza

Technická analýza využívá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod. Proto ji můžeme také označovat jako kvantitativní. Spolu s fundamentální analýzou by měla tvořit dvě navzájem propojené části klasické analýzy. [12]

Elementární metody využívají základní aritmetické a procentní výpočty.

1. Analýza absolutních (stavových) ukazatelů:

- analýza trendů (horizontální analýza) a procentní rozbor (vertikální analýza).

2. Analýza rozdílových a tokových ukazatelů:

- analýza fondů finančních prostředků a analýza cash flow.

3. Přímá analýza poměrových ukazatelů.

4. Analýza soustav ukazatelů:

- Du Pontův rozklad, metoda EVA nebo grafická analýza (metoda spider graf). [14]

Vyšší metody jsou založeny na náročnějších matematických operacích. Zároveň jsou často náročnější i na technické či softwarové vybavení. Lze je rozdělit do dvou skupin na matematicko-statistické a nestatistické metody. [9]

3 UKAZATELE FINANČNÍ ANALÝZY

V rámci finanční analýzy je možné zaměřit se pouze na některé metody a ukazatele.

3.1 Analýza absolutních (stavových ukazatelů)

Je využívána především k analýze vývojových trendů. [5]

Bilanční pravidla

Mimo jiné je možné zjišťovat, zda se podnik řídí tzv. bilančními pravidly. Jedná se o doporučení, kterými by se měl řídit management při finančním řízení podniku. Cílem je dosahovat dlouhodobé finanční rovnováhy a stability. [3]

Zlaté bilanční pravidlo

Je založeno na sladění doby trvání majetku a zdrojů. Dlouhodobý majetek (popř. stálý majetek a trvale vázaná oběžná aktiva) by měl být financován zejména z dlouhodobých zdrojů. Za ty jsou považovány vlastní zdroje financování (popř. dlouhodobé cizí zdroje).

Zlaté pravidlo vyrovnavání rizik

Základem tohoto pravidla je vztah mezi vlastními a cizími zdroji. Za přijatelný stav se považuje, pokud se tyto skupiny pasiv ve skutečnosti objevují v poměru 1:1. Popřípadě mohou vlastní zdroje převyšovat cizí. [3][15]

Zlaté poměrové pravidlo

Toto pravidlo říká, že by tempo růstu investic nemělo předstihovat tempo růstu tržeb ani v krátkodobém časovém horizontu. Cílem je opět dlouhodobá finanční rovnováha. [3][15]

3.1.1 Vertikální analýza

Označení vertikální analýza vzniklo, protože se při procentním vyjádření jednotlivých položek účetních výkazů postupuje shora dolů. Tato analýza se tedy provádí v jednotlivých letech, nikoliv napříč jednotlivými roky. Není tedy závislá na meziroční inflaci. [12]

Analýza majetkové struktury je založena na analýze položek aktiv, které se poměřují se základnou celkových aktiv. Struktura aktiv informuje, do čeho firma investovala. Poměr stálých a krátkodobých aktiv se může lišit na základě předmětu podnikání firmy.

Analýza finanční struktury vychází z procentního vyjádření položek pasiv. Je nutné si uvědomit, že za levnější zdroj krytí je považován cizí kapitál. Naopak vlastní kapitál je poměrně drahý způsob financování. [10]

Každý podnik je jedinečný a proto se jejich zdroje mohou lišit. Mezi obecné důvody pro používání cizího kapitálu však patří např. nedostatek vlastních zdrojů pro udržení činnosti nebo dalšímu rozvoji společnosti, cizí kapitál je levnější (riziko přechází na akcionáře), zároveň přináší zlevnění nákladů na celkový kapitál a věřiteli, který poskytuje cizí kapitál, nevznikají žádná práva k podniku, nemá tedy možnost ovlivňovat běžný chod podniku.

Důvody proti jeho využívání jsou např. zvyšující se zadluženost podniku a tím snižovaná finanční stabilita, každý další dluh je „dražší“ a jeho získání je problémovější, jeho dostupnost je omezena makroekonomickými faktory či ratingovým ohodnocením společnosti a v neposlední řadě někteří věřitelé vyžadují při sjednávání úvěru zástavu či jiné záruky. [14]

3.1.2 Horizontální analýza

Horizontální neboli vodorovná analýza porovnává změnu položek účetních výkazů v čase. Sleduje jejich vývoj, hodnotí stabilitu a vývoj. Analýza trendů může být zpracována buď meziročně (srovnání dvou po sobě jdoucích období) nebo za několik účetních období. Základem je stanovení dostatečně dlouhé časové řady, ke které se analýza váže. Čím delší je časová řada, tím méně dochází k nepřesnostem z hlediska interpretace výsledků. [10][13]

Rozdílová analýza se zabývá absolutním růstem hodnoty položek. Sleduje rozdíl položky v běžném (n) a minulém (n-1) období (viz vzorec 1). [13]

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel (n)} - \text{ukazatel (n - 1)} \quad (1)$$

Zdroj: [5]

Podílová analýza sleduje relativní růst hodnoty položek výkazů. Tato analýza poměruje hodnotu běžného období k hodnotě v období minulém. Počítá se podle vzorce 2. [13]

$$\% \text{ změna} = \frac{\text{absolutní změna}}{\text{ukazatel (n - 1)}} * 100 \quad (2)$$

Zdroj: [5]

3.2 Přímá analýza poměrových ukazatelů

Za základní nástroje finanční analýzy jsou považovány poměrové ukazatele. Analýza pomocí těchto ukazatelů je v praxi často využívána. Především protože umožňuje rychle získat představu o finanční situaci podniku.

Principem výpočtu je porovnávat různé položky z účetních výkazů. Mezi nejčastěji využívané patří skupiny ukazatelů, které se zaměřují na rentabilitu, likviditu, aktivitu, a zadluženost. Hodnoty ukazatelů jsou počítány na základě vzorců 3 – 16.

Ke konkrétním ukazatelům je možné vyhledat doporučené hodnoty. Je však třeba mít na paměti, že tyto hodnoty jsou pouze orientační. Každý podnik je jedinečný, a proto nemusí stejné výsledky dvou různých subjektů znamenat totéž. [5]

3.2.1 Analýza rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem pro schopnost dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu, schopnost podniku vytvářet nové zdroje. [5]

Rentabilita tržeb (ROS – return on sales)

Zisk v čitateli může být jakoukoli modifikací zisku. Tento ukazatel vyjadřuje ziskovou marži, která je důležitým ukazatelem především pro nefinanční společnosti. [5]

$$ROS = \frac{\text{Zisk (EAT)}}{\text{Tržby}} \quad (3)$$

Rentabilita celkových aktiv (ROA – return on assets)

Měří, jaký efekt připadá na jednu jednotku majetku, který je zapojený do hospodářské činnosti. Při využití položky EBIT je ukazatel označován jako produkční síla. [3]

$$ROA = \frac{\text{Zisk (EAT)}}{\text{Aktiva}} \quad (4)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – return on equity)

Vyjadřuje výnosnost vloženého kapitálu. Výsledek by se měl pohybovat nad hranicí dlouhodobého průměru úročení dlouhodobých vkladů. Pokud vzniká kladný rozdíl, pak je nazýván jako prémie za riziko. Je odměnou vlastníkům, kteří podstupují riziko. Pokud je tento rozdíl záporný či nulový, je třeba se zamyslet, proč by majitelé měli s rizikem podnikat. [5]

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk (EAT)}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (5)$$

3.2.2 Analýza likvidity

Likvidita je schopnost podniku splatit své závazky v momentě jejich splatnosti. Zároveň je podmínkou solventnosti, která říká, že podnik musí mít část majetku vázanu v peněžních prostředcích. Likvidita se dělí podle likvidnosti položek, které tvoří čítec vzorce. [12]

Běžná likvidita (current ratio)

Sleduje, kolikrát pokryjí oběžná aktiva krátkodobé závazky. Mezi oběžná aktiva jsou řazeny i zásoby, jejichž přeměna na peněžní zdroje může být poměrně dlouhá. Zásoby musí být nejprve spotřebovány, musí z nich být vyrobeny výrobky, ty jsou následně prodejem přeměněny na pohledávky. Pohledávky však mohou být splaceny během týdnů, ale i měsíců. Za ideální výsledek je požadována hodnota od 1,5 do 2,5. [12]

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (6)$$

Pohotová likvidita (quick ratio)

Jde o úpravu předchozího ukazatele, ze kterého jsou vyloučeny zásoby. Při porovnání běžné a pohotové likvidity lze zjistit, zda nemá podnik vázáno příliš mnoho prostředků v zásobách. Tento výrazný rozdíl mezi běžnou a pohotovou likviditou lze však očekávat u obchodních podniků nebo u sezónního charakteru hospodaření. Doporučené hodnoty jsou vymezeny hraničními hodnotami 1 a 1,5. [12]

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (7)$$

Okamžitá likvidita (cash ratio)

Okamžitá likvidita je oproti běžné oprostěna nejen od zásob, ale i krátkodobých pohledávek. V čitateli zůstávají pouze peněžní prostředky a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé CP, směnečné dluhy a šeky), tedy finanční majetek. Její hodnota by se měla pohybovat mezi hodnotami 0,2 a 0,5. [12]

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

3.2.3 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat investované peněžní prostředky. Nejčastěji jsou vyjadřovány jako obratovost či doba obratu jednotlivých položek aktiv a pasiv. Obratovost vyjadřuje, kolikrát se přemění položka na položku jinou za určité období (např. rok). Doba obratu vyjadřuje, kolik jednotek času je potřeba k jednomu obratu. [10]

Obratovost celkových aktiv

Taktéž je označována jako vázanost celkového vloženého kapitálu. [10]

$$OR = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva (kapitál)}} \quad (9)$$

Doba obratu aktiv

Jedná se o doplňkový ukazatel obratovosti. Výsledná hodnota je poměr 360 (dní) a obratovosti aktiv. [10]

$$DO = \frac{360}{OR \text{ (aktiv)}} \quad (10)$$

Obratovost zásob

Tento ukazatel spolu s dobou obratu udává, jak dlouho jsou krátkodobá aktiva vázána ve formě zásob. Obecně platí, že čím vyšší obratovost a nižší doba obratu, tím je situace příznivější. Je však třeba myslet na předmět podnikání podniku. Ne ve všech oblastech je možné přistupovat k současnému trendu snižování dobu obratu zásob či dokonce využívání systému zásobování just-in-time. [10]

$$OR = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (11)$$

Obratovost pohledávek

Výsledek napovídá, jak dlouho je majetek vázán ve formě pohledávek. Jako přijatelná je považována doba splatnosti faktur. Současný trend však tuto dobu prodlužuje. Při analýze je nutné zohledňovat i velikost firmy. Větší podniky mohou spíše tolerovat prodlužování doby splatnosti, zatímco malé podniky se mohou dostat do finančních problémů. [10]

$$OR = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé pohledávky}} \quad (12)$$

Obratovost závazků

Tento ukazatel a jeho doplněk udávají, jak rychle jsou spláceny závazky firmy. Jako pozitivní hodnotu tohoto ukazatele je možné brát, pokud je doba splácení závazků delší než doba inkasa pohledávek. Je třeba mít na paměti, že tento ukazatel je důležitý především pro současné či potencionální věřitele. [10]

$$OR = \frac{\text{Tržby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

3.2.4 Analýza zadluženosti

Díky ukazatelům zadluženosti lze sledovat rozsah, v jakém podnik užívá k financování cizí kapitál neboli dluh. Zadluženost je možné zjistit dvěma způsoby.

Zadluženost (věřitelské riziko)

V tomto případě výpočtu se vychází z rozvahy. Je zde sledován rozsah financování celkových aktiv pomocí dluhu. Celkové závazky v sobě zahrnují dlouhodobé i krátkodobé dluhy. Věřitelé dávají přednost nižšímu zadlužení, protože podstupují nižší riziko, naopak majitele preferují zadlužení vyšší. [15]

$$\text{Zadluženost} = \frac{\text{Celkové závazky}}{\text{Celková aktiva}} \quad (14)$$

Míra finanční nezávislosti

Jedná se o doplňkový ukazatel k předchozímu ukazateli. Oproti němu sleduje poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv.

$$\text{Finanční nezávislost} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (15)$$

Úrokové krytí

Ve druhém případě se vychází při výpočtu z výsledovky. Výsledkem je krytí nákladů na cizí kapitál. Tento výsledek udává, kolikrát je možné zaplatit úroky a další poplatky ziskem společnosti (EBIT). [15]

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Placené úroky}} \quad (16)$$

3.3 Analýza soustav ukazatelů

Tato analýza je využívána pro usnadnění vysvětlení vzájemných vztahů, které jsou tvořeny mezi jednotlivými ukazateli poměrové analýzy. Je možné rozlišovat dva typy soustav.

Paralelní soustava ukazatelů

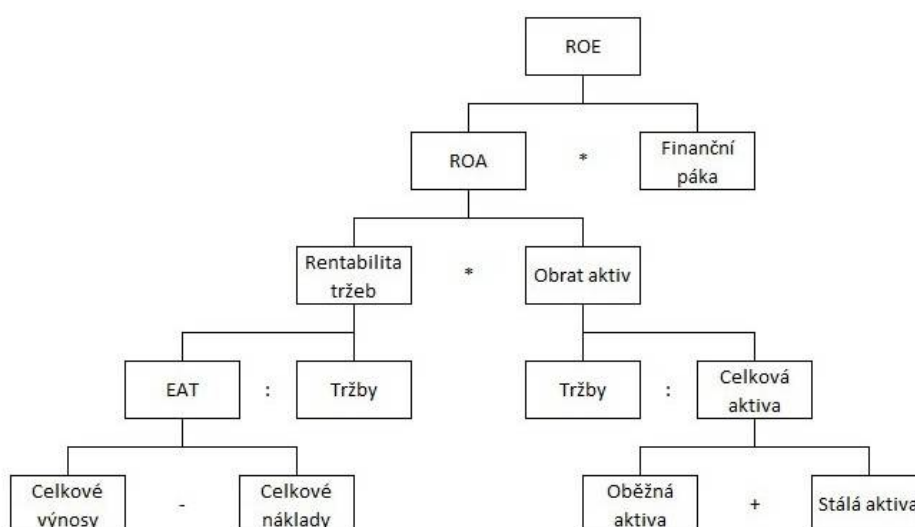
Hlavním znakem je, že neexistuje vrcholový ukazatel, ze kterého by byly ostatní ukazatele odvozovány. Jednotlivé ukazatele jsou řazeny vedle sebe a tak mohou mít stejnou důležitost.

Pyramidová soustava ukazatelů

Je opakem paralelní soustavy. Má určen jeden hlavní vrcholový ukazatel, který je dále rozkládán na dílčí ukazatele. Mezi nimi jsou přesně definované vztahy. Za nejtypičtější pyramidový rozklad je považován Du Pont. [5][10]

3.3.1 Du Pont rozklad

Tato soustava byla poprvé použita v chemické společnosti Du Pont de Nomeurs. Za její vrcholový ukazatel je považován ROE (rentabilita vlastního kapitálu). Jeho obecný tvar je na obrázku 3. [12]



Obrázek 3: Du Pont rozklad

Zdroj: upraveno podle [10]

3.4 Souhrnné ukazatele

Z hlediska náročnosti hodnocení současné finanční situace podniku je preferován menší počet ukazatelů. Právě za tímto účelem vznikly souhrnné ukazatele, které v sobě zahrnují dílčí výpočty. Těmto ukazatelům je přiřazena určitá váha a tedy podíl na výsledku. Podle vypovídací schopnosti ukazatelů se člení do dvou skupin na bankrotní a bonitní modely. [5]

3.4.1 Bankrotní modely

Cílem je zjistit, zda je možné, že v podniku dojde bankrotu a to v relativně blízké budoucnosti (3-5 let). Někdy jsou také označovány jako systémy včasného varování. [5]

Altmanovo Z-skóre

Tento model vychází z analýzy, která se uskutečnila koncem 60. a v 80. letech u několika desítek firem, které zbankrotovaly či nikoliv. Následující rovnice 17 byla upravena pro podniky s veřejně obchodovatelnými akciemi.

$$Z = 1,2 * A + 1,4 * B + 3,3 * C + 0,6 * D + 1 * E \quad (17)$$

Tato rovnice byla později upravena a publikována v roce 1983. Pro ostatní podniky se Altmanovo Z-skóre vypočítá podle následující rovnice 18. [12]

$$Z = 0,717 * A + 0,847 * B + 3,107 * C + 0,420 * D + 0,998 * E \quad (18)$$

Kde: A = čistý provozní (pracovní) kapitál / celková aktiva

B = EAT / celková aktiva

C = EBIT / celková aktiva

D = tržní hodnota vlastního kapitálu (ZK) / celkové dluhy

E = celkový obrat (tržby) / celková aktiva

Tabulka 1: Klasifikace výsledků Altmanova Z-skóre

Stupnice	Klasifikace
$Z > 2,9$	můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
$1,2 < Z \leq 2,9$	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
$Z \leq 1,2$	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

Zdroj: [12]

Indexy IN

Index důvěryhodnosti byl upraven manželzy Neumairovými. Jeho cílem je vyhodnocení situace firem na českém trhu. Existuje hned několik jeho modifikací. [12]

IN 95 – je výsledkem analýzy 24 ukazatelových systémů, které vznikly na základě modelů ratingu a praktické zkušenosti při analýze finančního zdraví. Protože zdůrazňuje hledisko věřitele je také označován jako index důvěryhodnosti.

IN 99 – zaměřuje se na pohled vlastníka a hodnotí podnik z hlediska finanční výkonnosti.

IN 01 – index, který vznikl spojením předchozích indexů. Vznikl na základě analýzy, do které bylo zapojeno 1915 podniků.

IN 05 – jedná se o aktualizovaný index IN 01 podle testů na datech z roku 2004. Výpočet vychází z rovnice 19. [12]

$$IN\ 05 = 0,13 * A + 0,04 * B + 3,97 * C + 0,21 * D + 0,09 * E \quad (19)$$

kde: A = aktiva / cizí kapitál

B = EBIT / nákladové úroky

C = EBIT / celková aktiva

D = celkové výnosy / celková aktiva

E = oběžná aktiva/ krátkodobé závazky a úvěry

Tabulka 2: Klasifikace výsledků IN 05

Stupnice	Klasifikace
$IN > 1,6$	můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
$0,9 < IN \leq 1,6$	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
$IN \leq 0,9$	podnik je ohrožen vážnými finančními problémy

Zdroj: upraveno podle [5]

Tafflerův (bankrotní) model

Jedná se o další model, který sleduje riziko bankrotu. Byl publikován v roce 1977 a jeho modifikovaná verze využívá čtyři poměrové ukazatele (viz vzorec 20). [10]

$$T = 0,53 * T1 + 0,13 * T2 + 0,18 * T3 + 0,16 * T4 \quad (20)$$

Kde: T1 = EBT / krátkodobé závazky

T2 = oběžná aktiva / cizí kapitál

T3 = krátkodobé závazky / celková aktiva

T4 = tržby / celková aktiva

Tabulka 3: Klasifikace výsledků Tafflerova modelu

Stupnice	Klasifikace
$T < 0,2$	velká pravděpodobnost bankrotu
$T > 0,3$	malá pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: upraveno podle [10]

3.4.2 Bonitní modely

Tyto modely hodnotí současnou situaci firmy a vedou k odhalení příčin, které k této situaci vedly. Jsou založeny na tzv. bodovém hodnocení. Podnik je možné zařadit do určité skupiny na základě počtu dosažených bodů. Patří mezi ně např. Tamariho model nebo Kralikův Quicktest. [5]

3.5 Ukazatele přidané hodnoty

Předchozí metody hodnocení finanční situace vychází z účetních dat. Za největší nedostatky je považováno, že neberou v úvahu náklady na kapitál a podnikatelské riziko. V současnosti je stále využívanější univerzální ukazatel ekonomické výkonnosti EVA. [6]

3.5.1 EVA

Ukazatel EVA vychází ze standardních účetních údajů, které však musí být upraveny a zohledňuje náklady na vložený kapitál. Pomocí tohoto ukazatele je možné zjistit, jak podnik přispěl svou činností ke zvýšení či snížení hodnoty pro vlastníky a to za určité období.

EVA equity – je alternativní výpočet podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR. Tento ukazatel je založen na vlastním kapitálu;

EVA entity – jedná se původní postup výpočtu na základě vzorců 21 či 22. [6]

$$EVA = NOPAT - Capital * WACC \quad (21)$$

nebo

$$EVA = NOPAT - NOA * WACC \quad (22)$$

NOPAT (Net operating profit after tax) – zisk z operační činnosti podniku po zdanění;

Capital – kapitál vázaný v aktivech. Tato aktiva slouží k dosažení operačního zisku;

NOA (Net operating assets) – čistá operační aktiva – čistá aktiva, která slouží k dosažení operačního zisku (provozně nutná stálá aktiva + provozně nutný čistý pracovní kapitál);

WACC (weighted average cost of capital) – průměrné vážené náklady kapitálu.

Při výpočtu NOPAT se vychází z hodnoty provozního výsledku hospodaření, který musí projít následnými úpravami:

- vyloučení mimořádných provozních nákladů a výnosů (změny ve způsobu ocenění majetku, manka, škody a nároky na jejich náhradu, ostatní mimořádné náklady);

- vyloučení mimořádných položek v nákladech a výnosech, které se nebudou opakovat (náklady na restrukturalizaci, prodej DM, zrušení rezerv);
- vyloučení vlivu změn vlastního kapitálu v důsledku výpočtu NOA (aktivace nákladů investiční povahy, úpravy odpisů DM či změna opravných položek na pohledávky a zásoby)
- úpravy v důsledku posouzení, jaký má finanční DM (DFM) a finanční krátkodobý majetek (KFM) provozní charakter. [6]

Pokud nemají tyto změny významný vliv na výsledek, je možné využít hodnoty, která vznikne následujícím způsobem výpočtu:

$$NOPAT = \text{Přidaná hodnota} - \text{osobní náklady} - \text{daně a poplatky} - \text{odpisy DM} - \text{daň z příjmů} \quad (23)$$

Při výpočtu NOA je nezbytné myslet na určitou symetrii s ukazatelem NOPAT, pokud jsou některé činnosti a jim odpovídající aktiva zařazeny do NOA, musí být náklady a výnosy z nich vyplývající zařazeny do NOPAT, a naopak. Výpočet vychází z rozvahy, která se dále upravuje o tyto změny:

- vyloučení neoperačních aktiv (= aktiva, která neslouží k dosažení NOPAT) a to v oblasti KFM (krátkodobé CP a podíly, které se přímo neúčastní koloběhu oběžného majetku či peněžní prostředky, které přesahují maximální úroveň, která je nezbytná pro provozní činnost) i v oblasti DFM (DFM, který slouží k uložení peněžních prostředků a nedokončené investice);
- aktivace položek, které nejsou zařazeny v aktivech, ale slouží k dosažení NOPAT (majetek pořizovaný formou finančního leasingu), úprava ocenění DM (přecenění DM z historických cen na reprodukční pořizovací cenu), aktivace nákladů s přepokládaným dlouhodobým účinkem (náklady spojené se vstupem na nové trhy, reklamní náklady, náklady na školení pracovníků či restrukturalizaci);
- snížení aktiv o neúročený kapitál (krátkodobé obchodní závazky, závazky vůči zaměstnancům a další s nimi spojené).

Pro zkrácení výpočtu je možné nahradit hodnotu NOA za Capital. Tato hodnota se vypočítává jako součet vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu. Mezi úročený cizí kapitál se řadí dlouhodobé závazky, krátkodobé úročené závazky, bankovní úvěry a výpomoci. [6]

Poslední důležitou hodnotou pro výpočet je WACC neboli průměrných nákladů na kapitál (viz vzorec 24). Jejich výše je ovlivněna poměrem cizího a vlastního kapitálu.

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \quad (24)$$

Kde: r_d – náklady na cizí kapitál (úrok)

r_e – náklady na vlastní kapitál

t – sazba daně z příjmů

D – cizí kapitál

E – vlastní kapitál

C – celkový kapitál

4 CHARAKTERISTIKA PODNIKU

4.1 Informace z obchodního rejstříku

Obchodní firma: WOODCOTE CZ, a.s.

Sídlo: U Pekařky 281/3, 180 00 Praha 8 – Libeň

IČ: 61860085

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál: 48 260 000 Kč

Akcie: Akcie na jméno, hodnota: 20 000 Kč, počet akcií: 2413

Jediný akcionář: Wolseley Eastern Europe a.s. [18]

Společnost Woodcote CZ, a.s. (dále „Společnost“) byla zapsána do obchodního rejstříku 8. prosince 1994. Jejím jediným současným akcionářem je společnost Wolseley Eastern Europe a.s., která ke dni 2. října 2012 změnila svůj název na Woodcote Group a.s. Tato změna nebyla doposud zapsána do OR. [19, 2012]

Předmětem společnosti je výroba, obchod a služby neuvedné v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. [18]

4.2 Historie

Společnost Woodcote CZ se zabývá prodejem stavebních materiálů. Na český trh vstoupila v srpnu 1992. Během prvních tří let své existence se Woodcote stala relativně malou společností s obratem 25 mil. Kč za rok.

V letech 1998 – 2002 společnost úspěšně expandovala do zahraničí, což se projevilo i na ročním obratu. V roce 2002 se roční obrat vyšplhal na 1 miliardu Kč.

V roce 2006 byla společnost koupena firmou Wolseley plc, která se tak stala jediným akcionářem společnosti. Na trhu v České republice bylo i nadále používáno obchodní jméno Woodcote a v řízení společnosti pokračoval český management.

Dne 21. srpna roku 2012 prodalo Wolseley skupinu Woodcote společnosti Baltson Czech s.r.o.

V ČR se nyní nachází 11 distribučních center a centrála, na kterých je nabízen široký sortiment zboží. Společnost dále poskytuje poradenství v oblasti stavebnictví a dopravu. [17]

4.3 Základní informace

V souvislosti akvizice společnosti se skupinou Wolseley, ke které došlo v říjnu 2006, došlo ke zkrácení hospodářského roku. Účetní rok 2007 byl tedy zkrácen od 1. ledna do 31. července. [19, 2007]

Ke dni 1. 8. 2007 ukončila společnost Woodcote CZ veškerou svou obchodní činnost a převedla své obchodní aktivity, zaměstnance i obchodní partnery pod svou sesterskou společnost Wolseley Czech Republic. Společnost Woodcote CZ tedy po celý rok neprovozovala žádné aktivity kromě převodu veškerých smluv (nájemních, leasingových), vymáhání pohledávek a úhrady závazků. Důvodem bylo zvýšení efektivity, protože obě firmy měly společného vlastníka. Zároveň oběma společnostem vznikaly náklady na statutární orgány, účetní a daňové poradenství atd. Tímto krokem mělo tedy dojít ke snížení nákladů.

Během roční zkušenosti fungování těchto obchodních značek, dospěl management k rozhodnutí znovu rozdělit obchodní značky WOODCOTE a CESARO do samostatných firem. Důvodem byly výrazné rozdíly nejen mezi druhy zboží, ale i ve struktuře zákazníků či způsobu prodeje. Proto byly obchodní aktivity navraceny pod společnost Woodcote CZ. [19, 2007; 2008]

V roce 2009 zasáhla celé odvětví finanční krize. To se projevilo snížením objemu obchodů. Byly pozastaveny stavební akce, v některých případech nedošlo k jejich zahájení. Tato situace se projevila i na vývoji obchodní marže. [19, 2009]

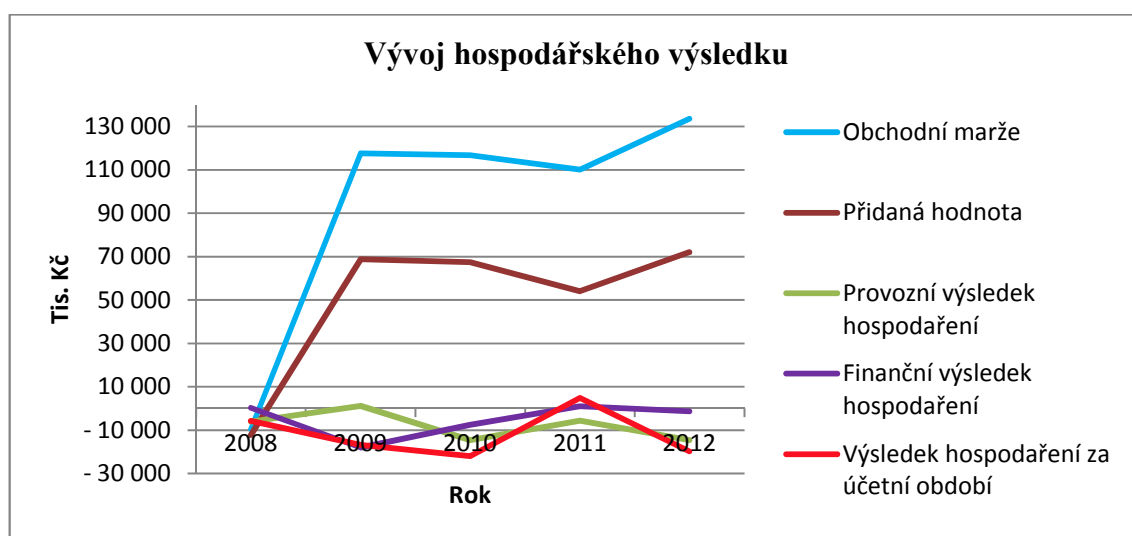
V roce 2010 se i nadále prohlubovala finanční krize, proto se firma rozhodla pro zpřísnění firemní politiky v oblasti pohledávek a zásob. Dále se společnost zaměřila na prodej menším a malým motnážním podnikům. Investovala do rozvoje poboček, zvětšení prodejní plochy a zaměřila se na prodej nových produktů. [19, 2010]

V roce 2012 i nadále pokračuje společnost v investicích do poboček, které mají tržní potenciál. Zároveň byla plně ukončena obchodní činnost v Rumunsku a Maďarsku. V srpnu roku 2012 došlo k odkoupení Woodcote Group a.s. společností BALTSO Czech s.r.o. od Wolseley plc. V prosinci roku 2012 vstoupila skupina Woodcote majetkově do skupiny SIG Central Europe s.r.o. [19, 2012]

Tabulka 4: Výsledek hospodaření v letech 2008 – 2012 (tis. Kč)

Položka	Rok				
	2008	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	91 553	693 515	690 889	678 941	761 062
Náklady vynaložené na prodané zboží	101 134	575 802	574 156	568 763	627 422
Obchodní marže	- 9 581	117 713	116 733	110 178	133 640
Přidaná hodnota	- 12 185	68 851	67 501	53 980	72 052
Provozní výsledek hospodaření	- 5 989	1 175	- 14 537	- 5 608	- 14 558
Finanční výsledek hospodaření	275	- 18 007	- 7 472	1 132	- 1 277
Výsledek hospodaření za účetní období	- 5 714	- 16 832	- 22 009	4 853	- 19 752
Výsledek hospodaření před zdaněním	- 5 714	- 16 832	- 22 009	- 4 476	- 15 835

Zdroj: [19]



Obrázek 4: Vývoj výsledku hospodaření v letech 2008 – 2012

Zdroj: zpracováno podle [19]

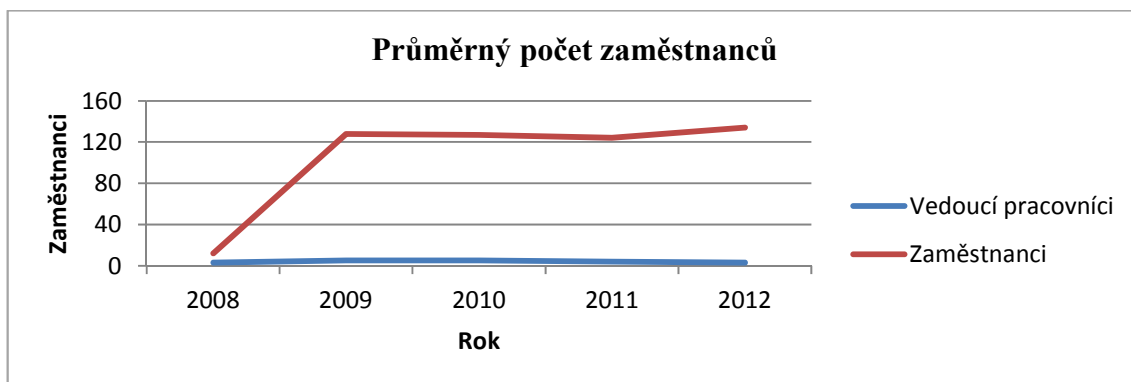
Vzhledem k návratu obchodních aktivit pod společnost Woddcote CZ došlo k výraznému nárůstu veškerých sledovaných údajů. Proto budou v práci dále analyzovány výsledky pouze za roky 2009 - 2012.

Přestože obchodní marže i přidaná hodnota ve sledovaném období rostla, hospodářský výsledek (ve všech oblastech) klesá. Tento opačný trend znamená, že hospodářský výsledek ovlivňují především ostatní provozní a finanční náklady.

Tabulka 5: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2008 - 2012

Struktura	Průměrný počet zaměstnanců				
	2008	2009	2010	2011	2012
Vedoucí pracovníci	3	5	5	4	3
Zaměstnanci	12	128	127	124	134
Celkem	15	133	132	128	137

Zdroj: [19]



Obrázek 5: Vývoj počtu zaměstnanců v letech 2008 – 2012

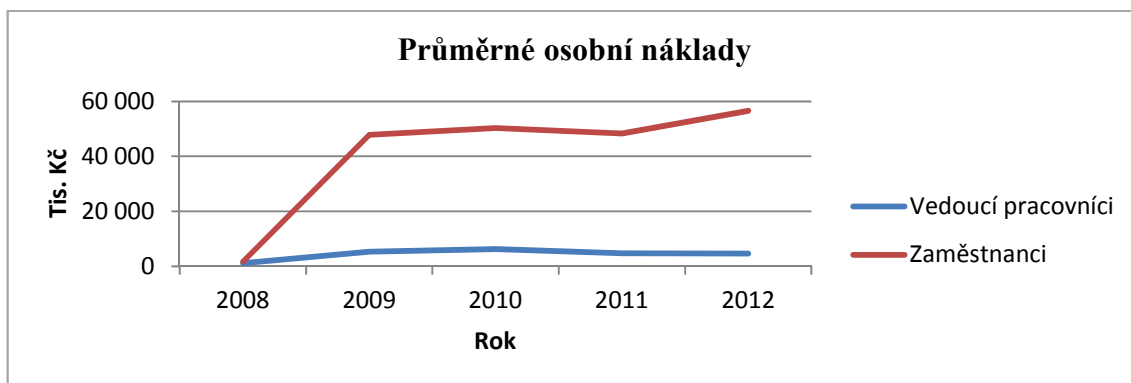
Zdroj: zpracováno podle [19]

Počet zaměstnanců se v období 2009 – 2012 nijak rapidně nemění. Pouze v roce 2012 byl zaznamenán nárůst ostatních zaměstnanců, který se i viditelně projevil v grafickém znázornění. Počet vedoucích pracovníků kopíruje klesající trend. Lze však říci, že vývoj zaměstnanců je v podstatě konstantní čili neměnný.

Tabulka 6: Vývoj osobních nákladů v letech 2008 – 2012 (tis. Kč)

Struktura	Osobní náklady				
	2008	2009	2010	2011	2012
Vedoucí pracovníci	1 073	5 307	6 287	4 763	4 591
Zaměstnanci	1 679	47 827	50 245	48 294	56 546
Celkem	2 752	53 134	56 532	53 057	61 137

Zdroj: [19]



Obrázek 6: Vývoj osobních nákladů v letech 2008 – 2012 (tis. Kč)

Zdroj: zpracováno podle [19]

Vývoj osobních nákladů téměř kopíruje vývoj počtu zaměstnanců, tento stav může napovědět jistou stálost v ohodnocování pracovníků.

5 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU WOODCOTE CZ

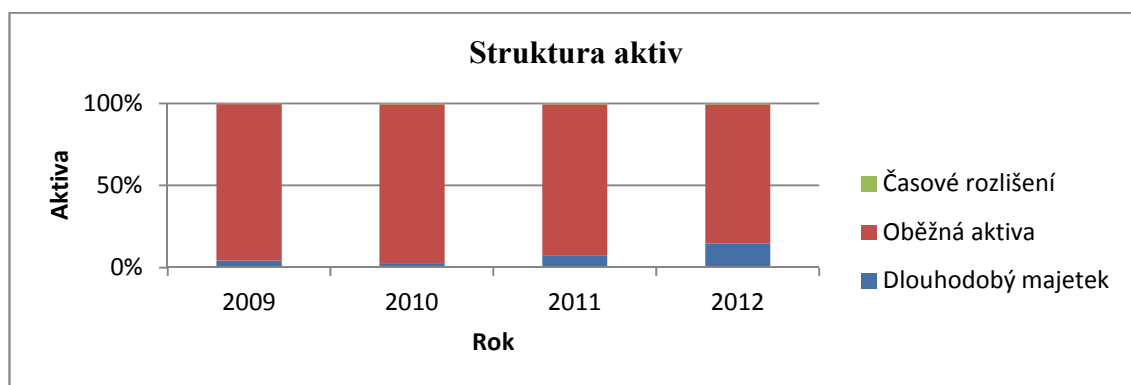
5.1 Vertikální analýza

Tato kapitola se zabývá vertikální analýzou společnosti v letech 2009 – 2012. Výsledné hodnoty jsou uváděny v tabulkách 7 – 9. Analýza je prováděna zvlášť pro aktiva, pasiva a výkaz zisku a ztráty. Struktura aktiv a pasiv je graficky znázorněna na obrázcích 7 a 8.

Tabulka 7: Vertikální analýza aktiv (%)

AKTIVA	Rok			
	2009	2010	2011	2012
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00
Dlouhodobý majetek	4,22	2,57	7,14	14,59
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,65	0,57	1,27	1,49
Dlouhodobý hmotný majetek	1,60	2,00	5,87	13,10
Dlouhodobý finanční majetek	1,98	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	95,26	96,76	92,22	84,73
Zásoby	15,69	18,70	20,97	27,83
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	2,55	1,58
Krátkodobé pohledávky	65,36	64,51	59,89	47,05
Krátkodobý finanční majetek	14,21	13,55	8,80	8,27
Časové rozlišení	0,52	0,67	0,64	0,68

Zdroj: zpracováno podle [19]



Obrázek 7: Struktura aktiv z vertikální analýzy

Zdroj: zpracováno podle [19]

V tabulce je možné sledovat majetkovou strukturu společnosti Woodcote CZ. Od roku 2009 je však možné povšimnout si, že významnou položkou aktiv jsou oběžná aktiva. Protože se podnik zabývá prodejem stavebních materiálů, mají zásoby poměrně velké zastoupení ve struktuře aktiv. Jedná se především o položku představující zboží (27 %). Vyšších hodnot je dosahováno u krátkodobých pohledávek, které dosahují v průměru téměř 60 % veškerých

aktiv. Výraznějšího poklesu došlo v roce 2012, ke kterému došlo především díky zpřísnění politiky v oblasti řízení pohledávek a zásob.

Druhou nejvýznamnější položkou je dlouhodobý majetek. Jednotlivé podíly od roku 2009, vyjma roku 2010, stále rostou. Podíl na této tendenci mají přírůstky dlouhodobého hmotného majetku.

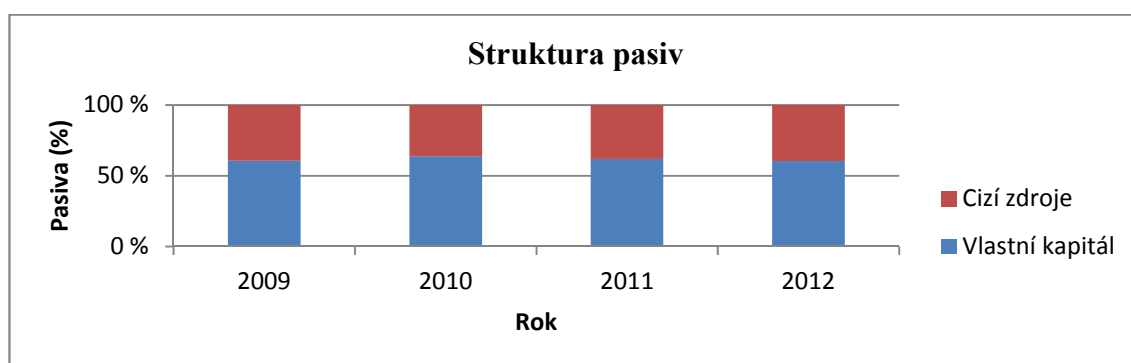
V roce 2011 představovalo nejvyšší navýšení pořízení hmotných investic (17 927 tis. Kč.), budov (6 189 tis. Kč) při rekonstrukcích poboček a dopravních prostředků – nákladní automobily a VZV (5 320 tis. Kč). Dále byly pořízeny samostatné movité věci, nehmotné investice a ocenitelná práva. [2]

V roce 2012 pokračovaly rekonstrukce poboček. S tím je spojeno pořízení budov v hodnotě 18 122 tis. Kč, pořízení hmotných investic (31 173 tis. Kč). Mimo jiné byly pořízeny informační technologie (534 tis. Kč) či nehmotné investice (software Vario) v hodnotě 1 619 tis. Kč. [2]

Tabulka 8: Vertikální analýza pasiv (%)

PASIVA	Rok			
	2009	2010	2011	2012
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	60,61	63,69	61,89	60,36
Základní kapitál	12,01	13,87	13,19	14,09
Kapitálové fondy	56,48	65,24	62,04	66,29
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,71	0,82	0,78	0,91
Výsledek hospodaření minulých let	4,40	9,92	15,44	15,16
Výsledek hospodaření běžného účetního období	4,19	6,33	1,33	5,77
Cizí zdroje	39,39	36,31	38,11	39,64
Rezervy	0,37	0,85	0,68	0,26
Krátkodobé závazky	38,99	35,44	37,43	39,37
Bankovní úvěry a výpomoci	0,03	0,02	0,00	0,00

Zdroj: zpracováno podle [19]



Obrázek 8: Struktura pasiv z vertikální analýzy

Zdroj: zpracováno podle [19]

Trend vývoje vlastního i cizího kapitálu je konstantní. Na základě provedené analýzy je možné pozorovat, že podnik využívá převážně vlastní kapitál. Jeho podíl přesahoval po celou dobu činnosti, za kterou byla analýza prováděna, 60% hranici. Nejvýznamněji tuto hodnotu ovlivňuje položka kapitálových fondů, které téměř pětinasobně převyšují hodnotu základního kapitálu. Tato skutečnost je způsobena kapitalizací intercompany půjček příplatkem mimo základní kapitál. [2]

Cizí zdroje jsou oproti tomu využívány méně. Významné zastoupení v této oblasti mají krátkodobé závazky, které jsou tvořeny především z obchodních styků. Naopak společnost téměř nevyužívá bankovní úvěry či výpomoci. V posledních dvou letech nemá společnost vůči bankám žádné závazky.

Přestože jsou cizí zdroje hodnoceny jako levnější, tudíž i výhodné k užívání, jsou zároveň rizikovější. Je tedy vhodné zároveň sledovat ukazatele zadluženosti, které spadají do poměrové analýzy.

Procentní vyjádření průměrné hodnoty dlouhodobého majetku je 7,13 %, zatímco vlastní kapitál 61,64 %. Tím je splněno zlaté bilanční pravidlo o financování DM vlastním kapitálem a to v tomto případě několikanásobně. U firmy Woodcote CZ (s použitím průměrných hodnot) je poměr mezi vlastním a cizím kapitálem 1,60 : 1 (v procentním vyjádření 61,64 : 38,36), což je zhruba v mezích doporučených hodnot a je tedy splněno zlaté pravidlo vyrovnávání rizik.

Tabulka 9: Vertikální analýza VZZ (%)

TEXT	Rok			
	2009	2010	2011	2012
Tržby za prodej zboží	100,00	100,00	100,00	100,00
Náklady vynaložené na prodané zboží	83,03	83,10	83,77	82,44
Obchodní marže	16,97	16,90	16,23	17,56
Výkony	1,91	1,46	1,34	1,69
Výkonová spotřeba	8,95	8,59	9,62	9,79
Přidaná hodnota	9,93	9,77	7,95	9,47
Osobní náklady	7,66	8,18	7,81	8,03
Ostatní provozní výnosy	8,01	0,70	0,75	0,61
Ostatní provozní náklady	6,39	0,99	0,85	1,87
Provozní výsledek hospodaření	0,17	2,10	0,83	1,91
Finanční výsledek hospodaření	2,60	1,08	0,17	0,17
VH za běžnou činnost	2,43	3,19	0,71	2,60
VH za účetní období	2,43	3,19	0,71	2,60
VH před zdaněním	2,43	3,19	- 0,66	2,08

Zdroj: zpracováno podle [19]

V této práci jsou jako výchozí hodnota (100 %) zvoleny tržby za prodej zboží. Pro obchodní podniky je velmi důležitou hodnotou obchodní marže, která v našem případě neklesla od roku 2009 pod 16 %. Je možné říci, že ve struktuře nákladů a výnosů nedochází k výrazným odchylkám.

Provozní hospodářský výsledek je však problémem, ale současná situace na trhu není příznivá. Obchodní marže nepokryje veškeré náklady, i přes snahu náklady minimalizovat. V oblasti výkonové spotřeby došlo k navýšení spotřeby materiálu a energie i nákladů na služby. Další narůstající náklady z provozní činnosti jsou např. osobní náklady. Tento trend byl vyvolán zvýšením počtu zaměstnanců zejména v roce 2012. Tato změna ovlivnila nejen mzdové náklady ale i náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Také došlo ke zvýšení rezerv a opravných položek v provozní činnosti a ostatních provozních nákladů.

Opravné položky jsou tvořeny zejména k pomalu obrátkovým a zastaralým zásobám. Jsou vytvářeny na základě analýzy obratovosti zásob a individuálního posouzení jejich stavu. V roce 2011 byla vytvořena opravná položka k zásobám v hodnotě 9 216 tis. Kč, v roce 2012 pak představovaly částku 12 435 tis. Kč. Opravné položky jsou tvořeny i k pochybným pohledávkám na základě věkové struktury pohledávek a individuálního posouzení bonity dlužníků. Ve společnosti jsou sledovány pohledávky po splatnosti, v roce 2011 byly vyčísleny na 129 669 tis. Kč, v roce 2012 byla jejich hodnota 117 452 tis. Kč. Opravné položky byly vytvořeny v roce 2011 v hodnotě 82 020 tis. Kč a v roce 2012 88 584 tis. Kč. [19, 2012]

Položka ostatní provozní náklady obecně obsahuje např. poskytnuté dary, smluvní pokuty a úroky z prodlení, ostatní pokuty a penále, odpisy pohledávek, inventarizační rozdíly nebo pojistné, které se vztahuje k provozní činnosti. V našem případě představují poměrně velkou část těchto nákladů právě odpisy nedobytných pohledávek. Své zastoupení zde mají také inventarizační rozdíly, které jsou způsobeny nejen fyzickým znehodnocením zásob ale i krádežemi, či pojistné automobilů. [2]

5.2 Horizontální analýza

Stejně jako vertikální analýza i horizontální je provedena ve třech částech. V tabulkách 10 – 12 je uvedena absolutní změna (v tis. Kč) i změna vyjádřena v procentech.

Tabulka 10: Horizontální analýza aktiv

AKTIVA	Změna v tis. Kč			Změna v %		
	10/09	11/10	12/11	10/09	11/10	12/11
AKTIVA CELKEM	- 54 000	17 984	- 23 487	- 13,44	5,17	- 6,42
Dlouhodobý majetek	- 8 030	17 186	23 849	- 47,32	192,22	91,28
DM nehmotný	- 616	2 672	466	- 23,76	135,15	10,02
DM hmotný	545	14 514	23 383	8,49	208,41	108,87
DM finanční	- 7 959	0	0	- 100,00	-	-
Oběžná aktiva	- 46 206	781	- 47 313	- 12,07	0,23	- 14,02
Zásoby	2 013	11 674	18 553	3,19	17,94	24,18
Dlouhodobé pohledávky	0	9 329	- 3 917	-	-	- 41,99
Krátkodobé pohledávky	- 38 267	- 5 280	- 58 043	- 14,57	- 2,35	- 26,48
Krátkodobý finanční majetek	- 9 952	- 14 942	- 3 906	- 17,43	- 31,69	- 12,13
Časové rozlišení	236	17	- 23	11,27	0,73	- 0,98

Zdroj: zpracováno podle [19]

Podnik zaznamenal nárůst celkových aktiv pouze v roce 2011. Dlouhodobý majetek dosáhl v tomto roce hodnoty 26 127 tis. Kč. Při sledování změny oproti roku předchozímu (2010), pak absolutní změna je 17 186 tis. Kč a relativní 192,22 %. Tuto změnu vyvolal především přírůstek dlouhodobého hmotného majetku (17 603 tis. Kč) [19, 2011]. Výrazně menší nárůst byl zaznamenán u oběžných aktiv.

V roce 2012 došlo k celkovému poklesu aktiv, přestože růstový trend u dlouhodobého majetku pokračoval. Hodnota absolutní změny je 23 849 tis. Kč. Celkový přírůstek dlouhodobého hmotného majetku v tomto roce činí 30 456 tis. Kč [19, 2012].

Mimo jiné lze sledovat nárůst stavu zásob, který může být spojen s rozšiřování prodejen a sortimentu zboží. Kromě nárůstu zásob je významný i pokles krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku.

Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv

PASIVA	Změna v tis. Kč			Změna v %		
	10/09	11/10	12/11	10/09	11/10	12/11
PASIVA CELKEM	-54 000	17 984	-23 487	- 13,44	5,17	- 6,42
Vlastní kapitál	-22 009	4 853	-19 752	- 9,03	2,19	- 8,72
Ostatní fondy	0	0	243	0,00	0,00	8,50
VH minulých let	-16 832	-22 009	4 610	- 95,24	- 63,78	8,16
VH běžného období	- 5 177	26 862	-24 605	- 30,76	122,05	- 507,01
Cizí zdroje	-31 991	13 131	- 3 735	- 20,21	10,39	- 2,68
Rezervy	1 460	- 462	- 1 581	98,52	- 15,70	- 63,75
Krátkodobé závazky	-33 387	13 665	- 2 154	- 21,31	11,08	- 1,57
Bankovní úvěry	- 64	- 72	0	- 47,06	- 100,00	-

Zdroj: zpracováno podle [19]

Nejvýraznější rozdíly horizontální analýzy je možné sledovat v oblasti vlastních zdrojů. Ty jsou důsledkem výkyvů výsledku hospodaření, který v roce 2011 vzrostl o více než 120 %. V roce 2012 však opět zaznamenal propad a to o rekordních 507 %. Oblasti hospodářského výsledku se více věnuje analýza výkazu zisku a ztráty.

U cizích zdrojů je možné sledovat mírné snížení krátkodobých závazků v roce 2012, které je způsobeno již zmiňovanou politikou pohledávek a zásob, která v roce 2012 prošla určitými změnami. Rezervy jsou čerpány či postupně rušeny. Bankovní úvěry jsou již plně splaceny.

Tabulka 12: Horizontální analýza VZZ

TEXT	Změna v tis. Kč			Změna v %		
	10/09	11/10	12/11	10/09	11/10	12/11
Tržby za prodej zboží	- 2 626	-11 948	82 121	- 0,38	- 1,73	12,10
Náklady na prodané zboží	- 1 646	- 5 393	58 659	- 0,29	- 0,94	10,31
Obchodní marže	- 980	- 6 555	23 462	- 0,83	- 5,62	21,29
Výkony	- 3 102	- 1 021	3 784	- 23,46	-10,09	41,58
Výkonová spotřeba	- 2 732	5 945	9 174	- 4,40	10,02	14,05
Přidaná hodnota	- 1 350	-13 521	18 072	- 1,96	- 20,03	33,48
Osobní náklady	3 398	- 3 475	8 080	6,40	- 6,15	15,23
Odpisy DNM a DHM	701	1 125	3 203	26,01	33,13	70,85
Ostatní provozní výnosy	-50 730	229	- 418	- 91,27	4,72	- 8,23
Ostatní provozní náklady	-37 467	- 1 100	8 480	- 84,54	- 16,06	147,45
Provozní VH	-15 712	8 929	- 8 950	- 1 337,19	61,42	- 159,59
Finanční VH	10 535	8 604	- 2 409	58,51	115,15	- 212,81
VH za běžnou činnost	- 5 177	26 862	-24 605	- 30,76	122,05	- 507,01
VH za účetní období	- 5 177	26 862	-24 605	- 30,76	122,05	- 507,01
VH před zdaněním	- 5 177	17 533	-11 359	- 30,76	79,66	- 253,78

Zdroj: zpracováno podle [19]

V roce 2012 je možné si povšimnout navýšení tržeb za prodané zboží o 12 %, zároveň však vzrostly i náklady na jeho pořízení, avšak pouze o 10 %. Což se pozitivně odrazilo

na obchodní marži, která vzrostla o více než 21 %. Zároveň výrazně vzrostly výkony i výkonová spotřeba. Přesto i přidaná hodnota zaznamenala růst a to o více než 33 %. Růst obchodní marže i přidané hodnoty je třeba hodnotit jako pozitivní trend.

Nárůst odpisů dlouhodobého majetku je spojen s pořizováním majetku, který se projevil zejména v posledních dvou letech.

Přesto však výrazný pokles zaznamenal provozní hospodářský výsledek, což je mimo jiné důsledek zvýšení ostatních provozních nákladů a zejména mezd. K poklesu hospodářského výsledku však nedošlo pouze v oblasti provozní, ale i ve finanční. Výsledek hospodaření za účetní období klesl v konečném důsledku o 11 359 tis. Kč, což v procentním vyjádření představuje 507 %.

5.3 Analýza poměrových ukazatelů

Vzorce, podle kterých byly počítány poměrové ukazatele podniku, jsou uvedeny v teoretické části v kapitole 3.2 Přímá analýza poměrových ukazatelů. Hodnota jednotlivých skupin ukazatelů jsou uvedeny v tabulkách 13 – 16. Tyto ukazatele jsou následně graficky znázorněny na obrázcích 9 – 12. Jsou zde mimo jiné sledovány lineární trendy vývoje hodnot.

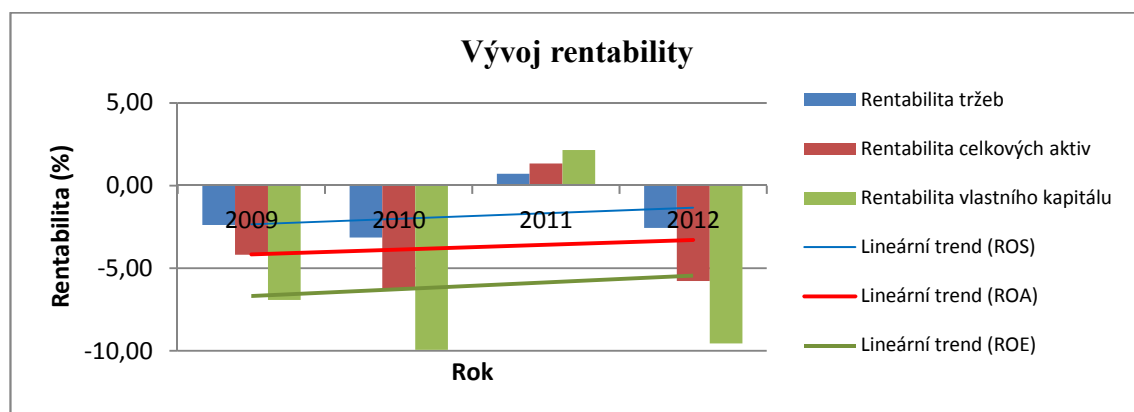
5.3.1 Analýza rentability

Podnik dosahuje ztráty v celém období, pro které je prováděna analýza, kromě roku 2011.

Tabulka 13: Ukazatele rentability v letech 2009 – 2012 (%)

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
Rentabilita tržeb	-2,38	-3,14	0,71	-2,56
Rentabilita celkových aktiv	-4,19	-6,33	1,33	-5,77
Rentabilita vlastního kapitálu	-6,91	-9,93	2,14	-9,56

Zdroj: zpracováno podle [19]



Obrázek 9: Vývoj položek rentability s lineárním trendem

Zdroj: zpracováno podle [19]

Situace podniku v oblasti rentability není příznivá. V roce 2012 sice došlo k snížení záporných hodnot oproti roku 2010. Tyto změny jsou však nepatrné. Navíc se jedná o rapidní rozdíl oproti roku 2011, ve kterém dosahovala rentabilita kladných hodnot.

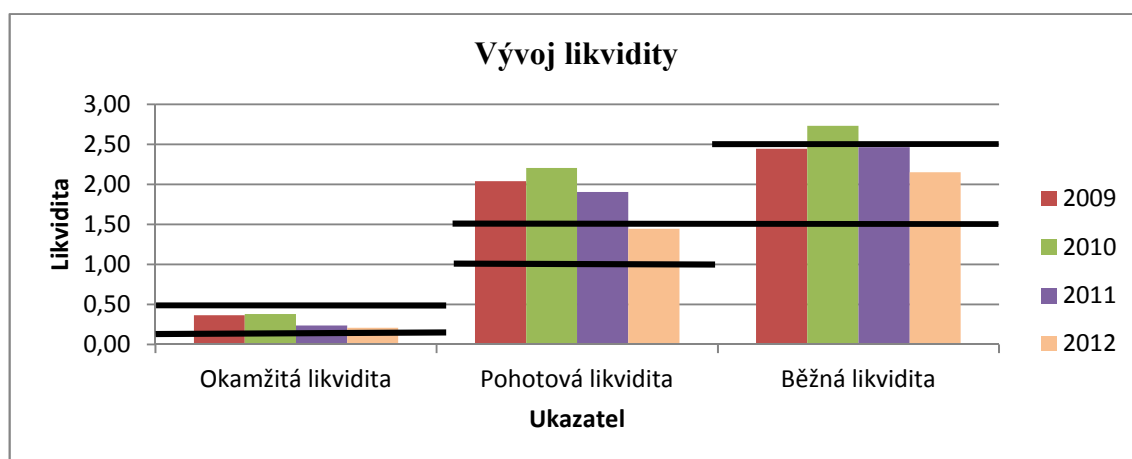
Při sledování lineárních trendů je možné říci, že pro všechny ukazatele rentability je situace příznivá. Neboť ve všech případech lze sledovat mírný růstový trend. Tuto skutečnost ovlivnily zejména výsledky z roku 2011.

5.3.2 Analýza likvidity

Tabulka 14: Ukazatele likvidity v letech 2009 - 2012

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
Běžná likvidita	2,44	2,73	2,46	2,15
Pohotová likvidita	2,04	2,20	1,90	1,45
Okamžitá likvidita	0,36	0,38	0,24	0,21

Zdroj: zpracováno podle [19]



Obrázek 10: Vývoj likvidity a porovnání s doporučenými hodnotami

Zdroj: zpracováno podle [19]

Vývoj okamžité likvidity je možné zhodnotit jako poměrně stabilní. Zároveň se její hodnoty nachází v intervalu doporučených hodnot $\langle 0,2; 0,5 \rangle$. V posledních dvou letech sice hodnota klesla, ale stále je nad hranicí 0,2.

Výsledné hodnoty pohotové likvidity poměrně výrazně přesahují doporučené hodnoty. Výsledky lze tedy označit jako nadprůměrné. V roce 2012 však klesla likvidita pod hranici 1,5, což bylo způsobeno snížením finančního majetku, ale především pohledávek.

Běžná likvidita dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2010, což bylo jediné období, kdy se nepohybovala v oblasti vymezené doporučenými hodnotami $\langle 1,5; 2,5 \rangle$. Od té doby hodnota

běžné likvidity mírně klesá, přestože zásoby rostou. To je způsobeno nižším vlivem zásob než pohledávek.

U všech typů likvidity je možné pozorovat klesající trend. Přesto tato situace nemusí v současnosti představovat problém, neboť v předchozích letech dosahovaly nadprůměrných hodnot. V budoucnosti by však bylo vhodné hodnoty dále sledovat a popřípadě reagovat na nepříznivý vývoj.

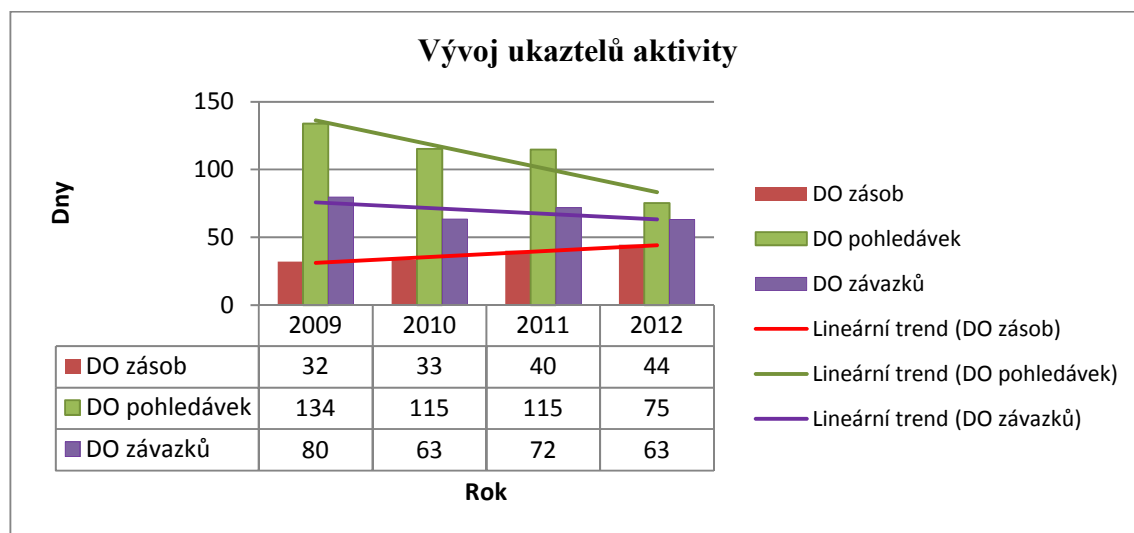
5.3.3 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity sledují obratovost jednotlivých položek rozvahy za určité období (nejčastěji 1 rok).

Tabulka 15: Ukazatele aktivity v letech 2009 - 2012

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
Obratovost celkových aktiv	1,76	2,01	1,88	2,25
Obratovost zásob	11,21	10,77	8,97	8,09
Obratovost pohledávek	2,69	3,12	3,14	4,79
Obratovost závazků	4,51	5,68	5,02	5,72

Zdroj: zpracováno podle [19]



Obrázek 11: Doba obratu zásob, pohledávek a závazků (dny)

Zdroj: zpracováno podle [19]

Obratovost celkových aktiv kolísá. Nejedná se však o výrazné odchylky. K nejvýraznějšímu rozdílu došlo v roce 2012, což bylo způsobeno zvýšením tržeb a snížením hodnoty celkových aktiv. V tomto roce přináší 1 koruna aktiv 2,25 Kč tržeb. Doporučená hodnota obratovosti by se měla pohybovat kolem 1 [13]. Tato podmínka je splněna v každém roce.

U obratovosti zásob oproti tomu dochází ke klesajícímu trendu. Tento ukazatel by však měl dosahovat co nejvyšších hodnot. Na základě toho je v podniku sestavován seznam nízkoobrátkového zboží.

Hodnoty obratovosti pohledávek mají naopak rostoucí tendenci, což je pro podnik žádoucí. Z této skutečnosti vyplývá, že se zkracuje doba inkasa pohledávek. Za přijatelnou dobu inkasa je považována doba splatnosti faktur, maximálně však 50 dní. V tomto případě došlo ke zkrácení doby obratu pohledávek především zpřísněnou politikou týkající se pohledávek a závazků. V některých případech byla zkracována doba splatnosti faktur a je vyvíjen větší tlak na zákazníky, kteří mají nesplacené pohledávky po době splatnosti. Stále je však hodnota vyšší než doporučených 50 dní. V letech 2009 – 2011 se jednalo dokonce o více než dvojnásobně delší období.

Hodnoty obratovosti závazků vytváří téměř konstantní trend. Za optimální hodnotu je v tomto případě možné považovat hodnotu, kdy je doba splacení závazků vyšší než doba inkasa pohledávek. V tomto případě je tomu však naopak. Za pozitivní je však možné považovat alespoň snižující se rozdíl mezi těmito hodnotami a to zejména díky zkrácení doby splacení pohledávek na 75 dní v roce 2012. Doba úhrady závazku je ve stejném roce 63 dní. Jedná se však o výrazné zlepšení oproti předchozím rokům, kdy byla průměrná doba rozdílu 50 dní. Obecně se uvádí, že maximální doba pro splacení závazků by měla být 100 dní. Vypočítané hodnoty této podmínce vyhovují.

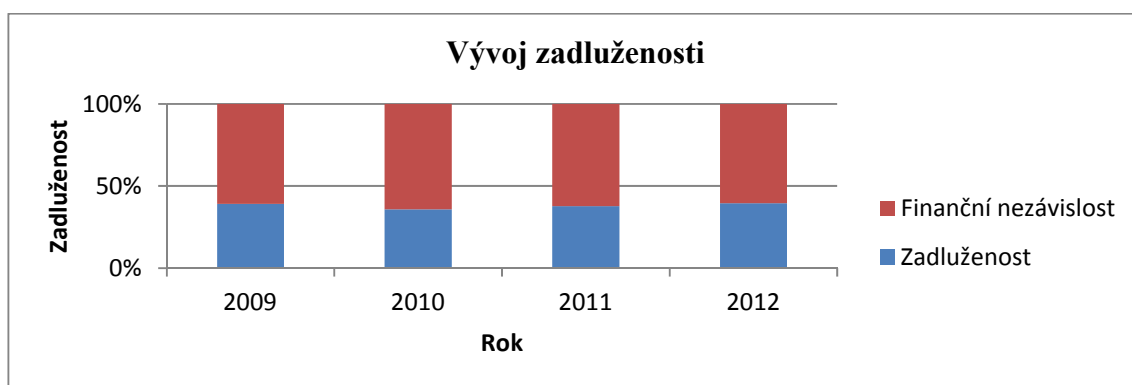
Doba obratu je doplňkovým ukazatelem k obratovosti. Z toho vyplývá, že vývoj ukazatelů doby obratu představuje přesně opačné trend, který je vyobrazen v uvedeném grafu.

5.3.4 Analýza zadluženosti

Tabulka 16: Ukazatele zadluženosti v letech 2009 – 2012

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
Zadluženost	0,39	0,35	0,37	0,39
Finanční nezávislost	0,61	0,64	0,62	0,60
Úrokové krytí	0,31	-955,91	-94,23	-158,95

Zdroj: zpracováno podle [19]



Obrázek 12: Vývoj ukazatelů zadluženosti (%)

Zdroj: zpracováno podle [19]

V oblasti celkové zadluženosti je možné sledovat nárůst v posledních dvou letech. Nejedná se však o nijak výraznou změnu. Z pohledu finanční stability je doporučená hodnota pro zadluženost 30 – 60 % [5]. V tomto případě je tedy podmínka splněna. Společnost Woodcote CZ v současnosti nevyužívá krátkodobých ani dlouhodobých úvěrů či výpomocí. Největší podíl cizích zdrojů pak představují závazky z obchodních vztahů.

Finanční nezávislost je pouze doplňkovým ukazatelem k ukazateli předchozímu. Je samozřejmostí, že jeho hodnoty dosahují vyšších hodnot, konkrétně se jedná o více než 60 %.

Výsledkem výpočtu úrokového krytí je zjištění, kolikrát je možné zaplatit úroky a další poplatky ze zisku. Opět lze říci, že výsledky nemohou dosahovat optimálních hodnot, protože společnost dosahuje výrazné ztráty, zejména při srovnání s nákladovými úroky. Tyto úroky v posledních letech sice vzrůstají, avšak při srovnání s celkovým obratem se jedná o téměř zanedbatelné částky. V případě ztráty však není možné tyto úroky uhradit. Rok 2010 byl z pohledu úrokového krytí nejkritičtější. Tato situace byla způsobena zejména ztrátou (nejvyšší za sledované období). Za ideální je možné považovat situaci, kdy zisk převyšuje úroky alespoň 5x [5].

5.3.5 Srovnání vybraných ukazatelů s odvětvovými průměry

Srovnání následujících ukazatelů vychází z hodnot získaných z benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA. Tento systém vznikl ze spolupráce Ministerstva a průmyslu a manželi Neumaierovými.

V roce 2012 byl tento systém inovován. Inovace spočívala v zavedení odvětvové klasifikace CZ-NACE, oproti původní klasifikaci OKEČ, a úpravu výpočtů.

Výsledky z odvětví jsou uváděny pro činnost maloobchod v nespecializovaných prodejnách, dle CZ-NACE se jedná o označení 471. Tato činnost je hlavní činností společnosti.

V současné době zatím není možné porovnávat hodnoty z roku 2012, proto bude následující srovnání pouze v letech 2009 – 2011. Pomocí systému je možné porovnávat nejen s odvětvovými průměry, ale i s podniky tvořícími hodnotu, které mají ROE vyšší než r_e (TH) a se ztrátovými podniky (ZT). [1]

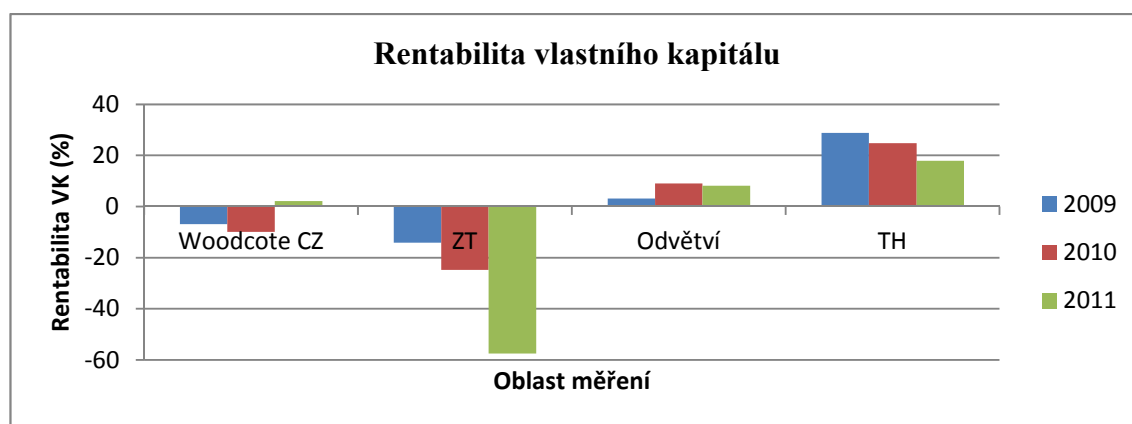
Sledované hodnoty jsou uvedeny v tabulkách 17 – 23. Vývoj hodnot v letech 2009 – 2012 pro jednotlivé oblasti měření je vyobrazen na obrázku 13 – 19.

Rentabilita vlastního kapitálu (%)

Tabulka 17: Srovnání rentability vlastního kapitálu s odvětvím v letech 2009 - 2011

Oblast měření	2009	2010	2011
Woodcote CZ	- 6,91	- 9,93	2,14
ZT	- 14,17	- 24,80	- 57,47
Odvětví	3,10	8,94	8,17
TH	28,82	24,83	17,95

Zdroj: upraveno podle [1]



Obrázek 13: Srovnání ROE s odvětvím v letech 2009 – 2011

Zdroj: upraveno podle [1]

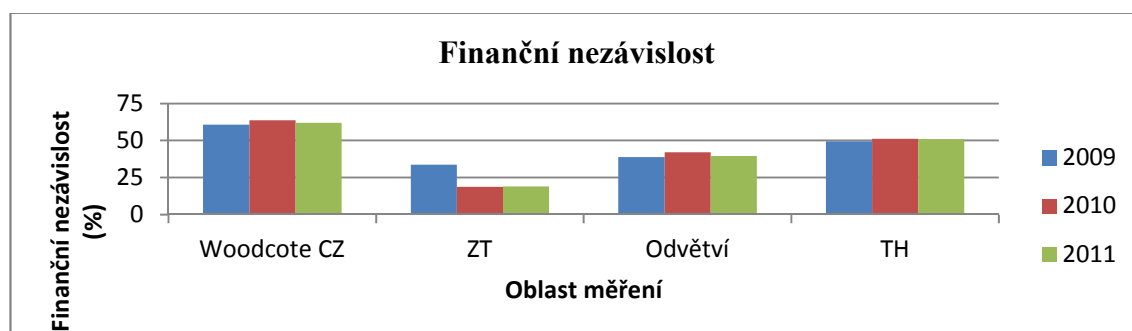
Při sledování lineárních trendů je možné si povšimnout opačné tendence vývoje rentability společnosti Woodcote CZ oproti vývoji podniků tvořících hodnotu i těch, které hodnotu naopak ztrácejí. Shodný a tedy rostoucí trend byl však zaznamenán u průměrných hodnot odvětví. Při analýze je nutné uvědomit rozdíl ve sledovaném období. Výchozím obdobím není pro společnost Woodcote kalendářní, ale hospodářský rok. Proto je možné zaznamenat určité odchylky v ročním srovnávání. U ztrátových podniků došlo k prudkému poklesu rentability v roce 2011. Což se ve společnosti Woodcote CZ projevilo až v roce následujícím.

Finanční nezávislost (%)

Tabulka 18: Srovnání finanční nezávislosti podniku s odvětvím v letech 2009 - 2011

Oblast měření	2009	2010	2011
Woodcote CZ	60,61	63,69	61,89
ZT	33,73	18,91	19,01
Odvětví	38,97	42,11	39,49
TH	49,43	51,15	51,01

Zdroj: upraveno podle [1]



Obrázek 14: Srovnání finanční nezávislosti s odvětvím v letech 2009 – 2011

Zdroj: upraveno podle [1]

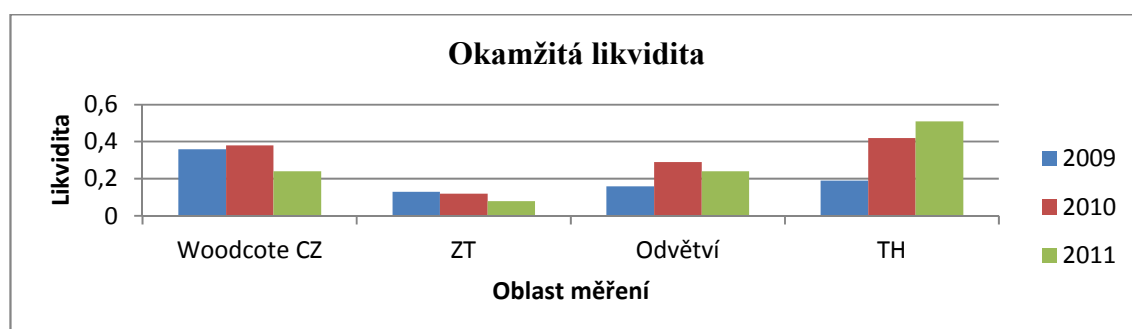
Hodnoty ukazatele finanční nezávislosti dosahují v letech 2009 – 2011 téměř neměnných výsledků. Společnost Woodcote CZ má nejvyšší zastoupení vlastního kapitálu na celkových aktivech. Oproti odvětvovým hodnotám se jedná o více než 20 %.

Okamžitá likvidita

Tabulka 19: Srovnání okamžité likvidity podniku s odvětvím v letech 2009 - 2011

Oblast měření	2009	2010	2011
Woodcote CZ	0,36	0,38	0,24
ZT	0,13	0,12	0,08
Odvětví	0,16	0,29	0,24
TH	0,19	0,42	0,51

Zdroj: upraveno podle [1]



Obrázek 15: Srovnání okamžité likvidity s odvětvím v letech 2009 – 2011

Zdroj: upraveno podle [1]

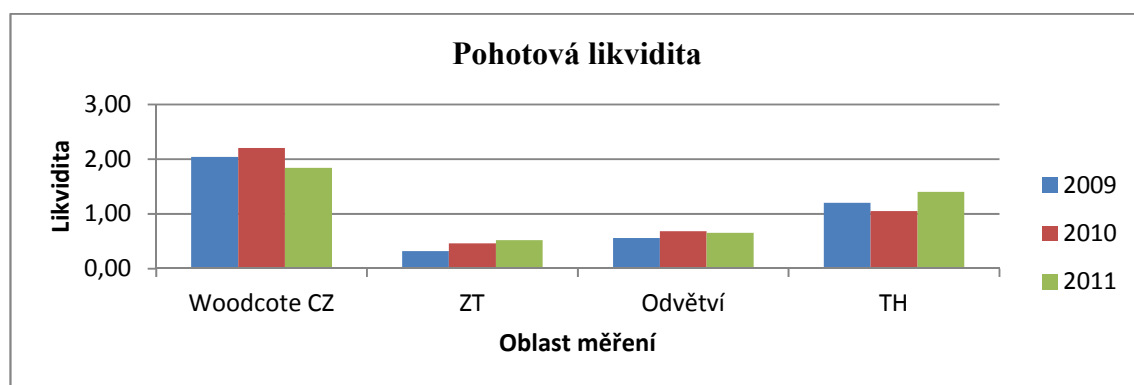
V předešlé kapitole, která se zabývá analýzou poměrových ukazatelů, již bylo řečeno, že podnik Woodcote CZ nemá s likviditou problémy. Což dokazuje i srovnání s odvětvovými průměry. Lepších výsledků dosahují pouze podniky tvořící hodnotu v letech 2010 a 2011. Ovšem oproti nim zaznamenává vývoj klesající trend.

Pohotová likvidita

Tabulka 20: Srovnání podnikové pohotové likvidity s odvětvím v letech 2009 - 2011

Oblast měření	2009	2010	2011
Woodcote CZ	2,04	2,20	1,84
ZT	0,32	0,46	0,52
Odvětví	0,56	0,68	0,65
TH	1,20	1,05	1,40

Zdroj: upraveno podle [1]



Obrázek 16: Srovnání pohotové likvidity s odvětvím v letech 2009 – 2011

Zdroj: upraveno podle [1]

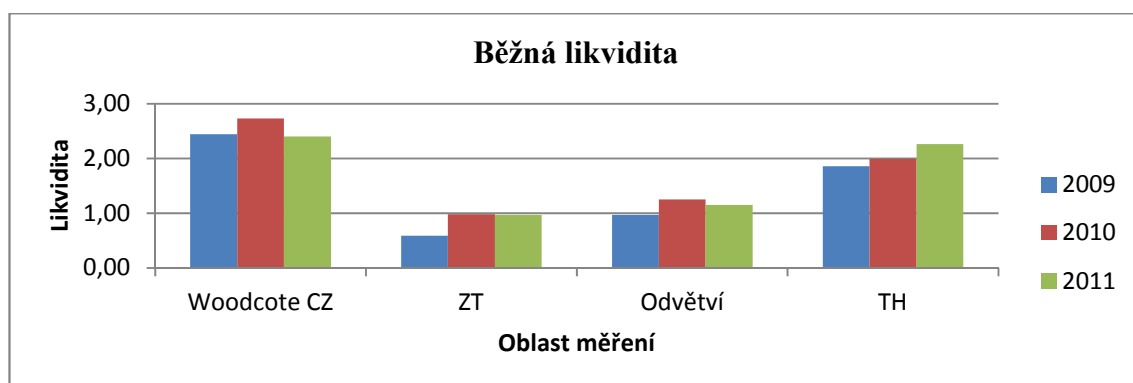
Za přijatelné hodnoty je možné považovat výsledky v intervalu $<1; 1,5>$. Tomu však neodpovídají výsledky ani ztrátových podniků ani odvětví. Projevuje se však u nich mírně rostoucí trend. Woodcote CZ oproti nim dosahuje nadprůměrných hodnot a to dokonce ve srovnání s podniky, které tvoří hodnotu.

Běžná likvidita

Tabulka 21: Srovnání běžné likvidity podniku a odvětví v letech 2009 - 2011

Oblast měření	2009	2010	2011
Woodcote CZ	2,44	2,73	2,40
ZT	0,59	0,98	0,97
Odvětví	0,97	1,25	1,15
TH	1,86	1,99	2,26

Zdroj: upraveno podle [1]



Obrázek 17: Srovnání běžné likvidity s odvětvím v letech 2009 – 2011

Zdroj: upraveno podle [1]

K podobným závěrům jako u předchozího ukazatele lze dojít i v případě porovnání výsledků běžné likvidity. Ztrátové podniky ani odvětvové průměry nedosahují doporučených hodnot. I v tomto případě dosahuje společnost Woodcote CZ vyšších hodnot než podniky tvořící hodnotu. Ty však dosahují růstového trendu.

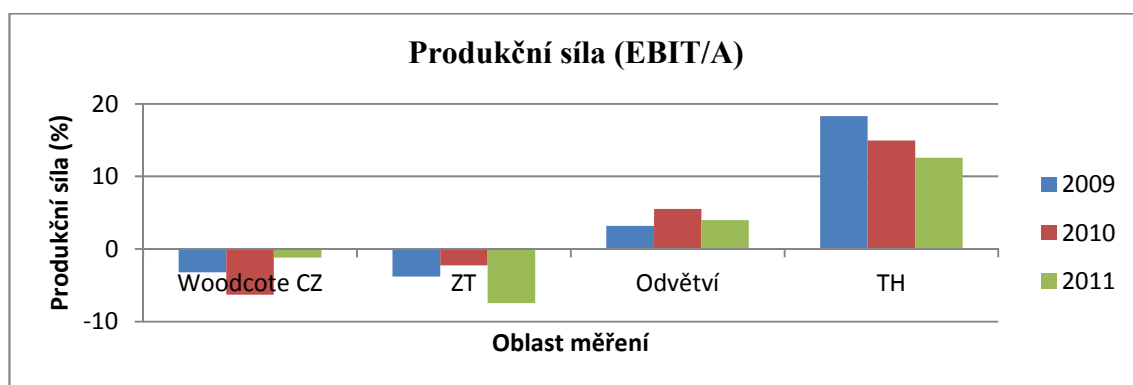
Produkční síla (%)

Produkční síla se vypočítává jako podíl EBIT a celkových aktiv.

Tabulka 22: Srovnání produkční síly podniku s hodnotami z odvětví v letech 2009 - 2011

Oblast měření	2009	2010	2011
Woodcote CZ	- 3,24	- 6,32	- 1,21
ZT	- 3,79	- 2,25	- 7,47
Odvětví	3,16	5,51	3,95
TH	18,31	14,94	12,57

Zdroj: upraveno podle [1]



Obrázek 18: Srovnání produkční síly v odvětví v letech 2009 – 2011

Zdroj: upraveno podle [1]

Stejně jako u ostatních poměrových ukazatelů, které vycházejí při výpočtu ze zisku i zde dosahuje podniku Woodcote CZ záporných hodnot. Zhoršující se situaci je možné sledovat pomocí klesajícího trendu v oblasti podniků tvořících hodnotu. Přesto tyto podniky dosahují poměrně vysokých hodnot zejména v porovnání s ostatními. Woodcote CZ dosahuje výrazně podprůměrných hodnot, neboť odvětvové průměry se pohybují mezi 3 a 6 %.

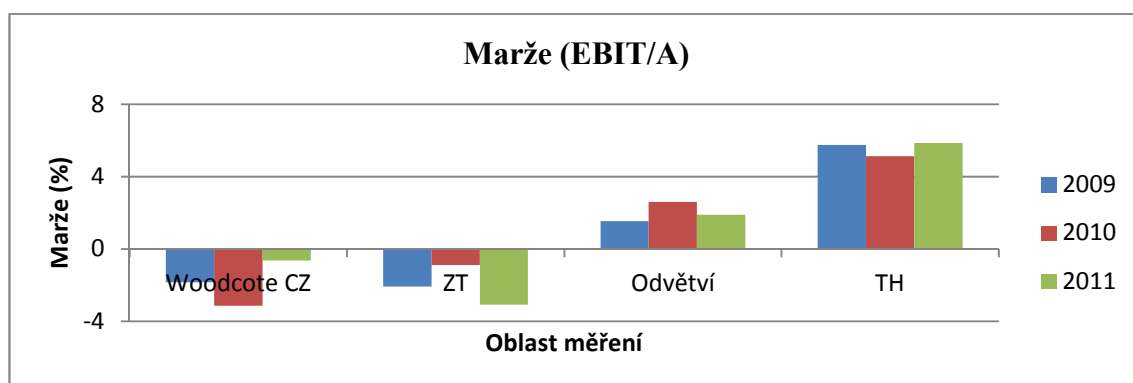
Marže (%)

Výslednou hodnotu marže je možné získat podílem zisku (EBIT) a obratu (tržeb).

Tabulka 23: Srovnání marže podniku s odvětvím v letech 2009 - 2011

Oblast měření	2009	2010	2011
Woodcote CZ	-1,84	-3,14	-0,64
ZT	-2,07	-0,90	-3,08
Odvětví	1,53	2,60	1,89
TH	5,74	5,12	5,85

Zdroj: upraveno podle [1]



Obrázek 19: Srovnání marže podniku s odvětvím v letech 2009 – 2011

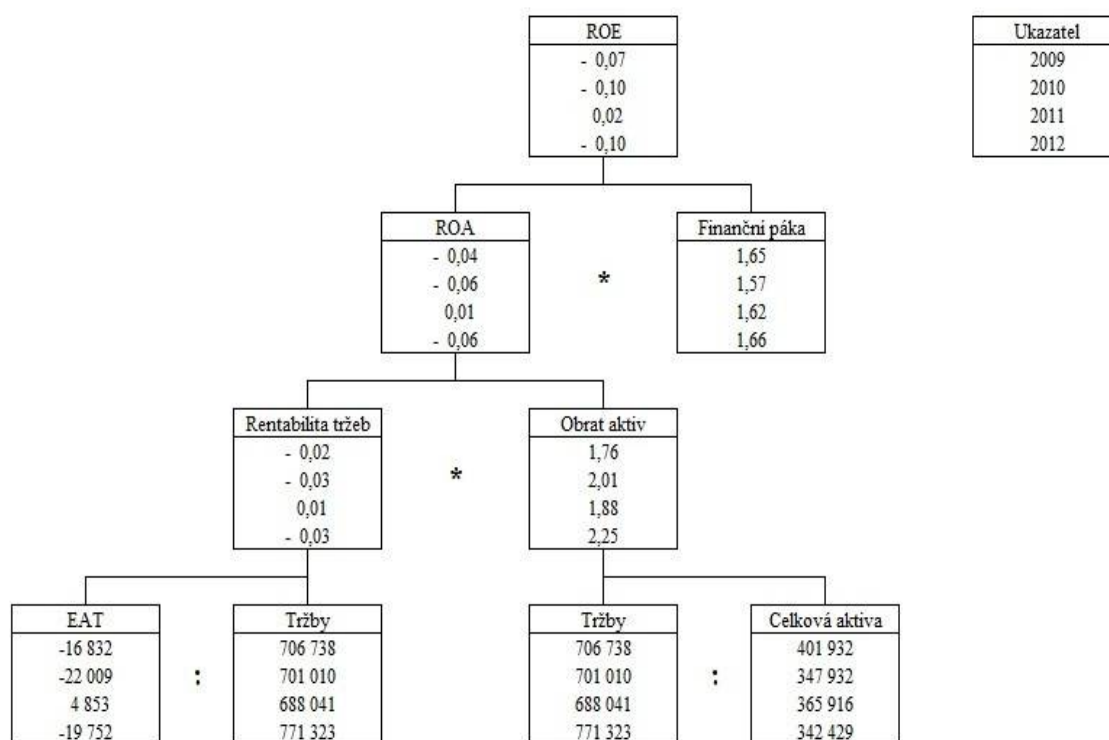
Zdroj: upraveno podle [1]

Během sledovaného období dosahovaly ztrátové podniky pouze záporných hodnot. Jako u jediných se ve vývoji projevil klesající trend. U společnosti Woodcote CZ se naopak objevuje rostoucí trend, to však neznamená, že by bylo dosahováno optimálních hodnot. Neboť záporná marže je pro podnik problém. V oblasti odvětví a podniků tvořících hodnotu je dosahováno mírně rostoucího trendu.

5.4 Du Pont rozklad

Tento rozklad slouží k vyjádření vztahů mezi jednotlivými ukazateli získanými z analýzy poměrových ukazatelů. Vývoj ukazatele ROE není možné hodnotit pozitivně. To především proto, že vychází záporný výsledek, kromě ukazatele v roce 2011. Jednotlivé výsledky byly analyzovány v předchozí kapitole: Analýza poměrových ukazatelů.

Rozklad rentability vlastního kapitálu pro roky 2009 – 2012 je znázorněn na následujícím obrázku 20.



Obrázek 20: Du Pont v letech 2009 – 2012

Zdroj: zpracováno podle [19]

5.5 Bankrotní modely

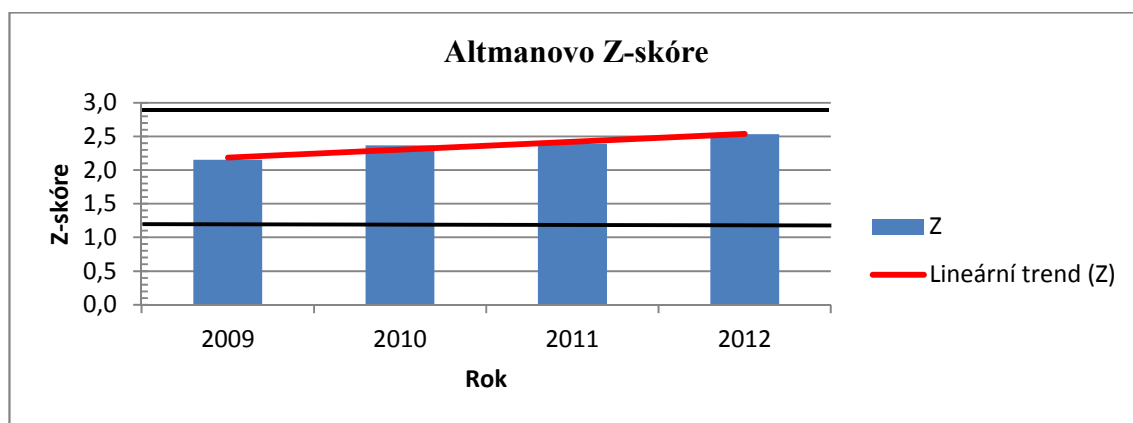
Výsledky bankrotních modelů i dílčí výsledky jsou vyčísleny v tabulce 24 – 26. Vývoj v letech 2009 – 2012 je možné sledovat na obrázku 21 – 23. Vzorce, které byly využity při výpočtu, jsou uvedeny v kapitole 3. 4. 1 Bankrotní modely.

5.5.1 Altmanovo Z-skóre

Tabulka 24: Altmanovo Z-skóre

Položka	Ozn.	2009	2010	2011	2012
Pracovní kapitál / Aktiva	A	0,563	0,613	0,548	0,454
EAT / Aktiva	B	-0,042	-0,063	0,013	-0,058
EBIT / Aktiva	C	-0,032	-0,063	-0,012	-0,046
ZK / Celkové dluhy	D	0,308	0,391	0,352	0,358
Tržby / Aktiva	E	1,758	2,015	1,880	2,253
Celkem	Z	2,152	2,365	2,391	2,532

Zdroj: zpracováno podle [19]



Obrázek 21: Altmanovo Z-skóre v letech 2009 – 2012

Zdroj: zpracováno podle [19]

V tomto případě je konkrétně využitý vzorec, který je upraven pro podniky, který nemá akcie prodávané na burze.

Výsledné hodnoty pro všechny roky se nachází v pásmu, které je nazýváno jako tzv. šedá zóna. Jedná se o oblast nevyhraněných výsledků a nelze tedy jednoznačně určit, zda bude mít podnik potíže či nikoliv.

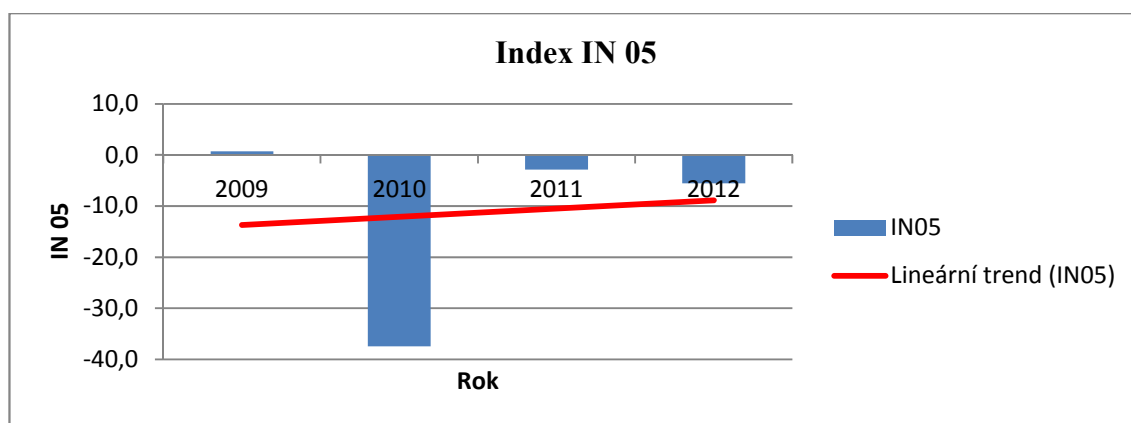
Za pozitivní je možné posuzovat rostoucí trend, přestože se nejedná o nijak výrazné rozdíly. Také se jednotlivé hodnoty spíše blíží k hranici, která značí uspokojivou finanční situaci.

5.5.2 Indexy IN

Tabulka 25: Index IN05

Položka	Ozn.	2009	2010	2011	2012
Aktiva / Cizí kapitál	A	2,539	2,754	2,624	2,523
EBIT / Nákladové úroky	B	-3,398	-955,913	-94,234	-158,949
EBIT / Aktiva	C	-0,032	- 0,063	- 0,012	- 0,046
Výnosy / Aktiva	D	1,897	2,029	1,894	2,274
Oběžná aktiva / Krátkodobé závazky	E	2,443	2,730	2,463	2,152
Celkem	IN05	0,684	- 37,458	- 2,857	- 5,541

Zdroj: zpracováno podle [19]



Obrázek 22: IN 05 v letech 2009 – 2012

Zdroj: zpracováno podle [19]

Na rozdíl od Altmanova modelu, jsou indexy IN upraveny pro podmínky na českém trhu. Jediný kladný výsledek se projevil v roce 2009. V roce 2010 došlo k výraznému propadu a od té doby jsou výsledky pouze záporné. Přesto je však možné povšimnout si mírného růstového trendu. Důvodem pro tak odlišné výsledky je fakt, že index IN 05 zohledňuje i úrokové krytí. Výsledky tohoto ukazatele nejsou nijak příznivé, což je způsobeno především vysokou ztrátou, která v poměru s poměrně nízkými náklady nedosahuje dobrých výsledků.

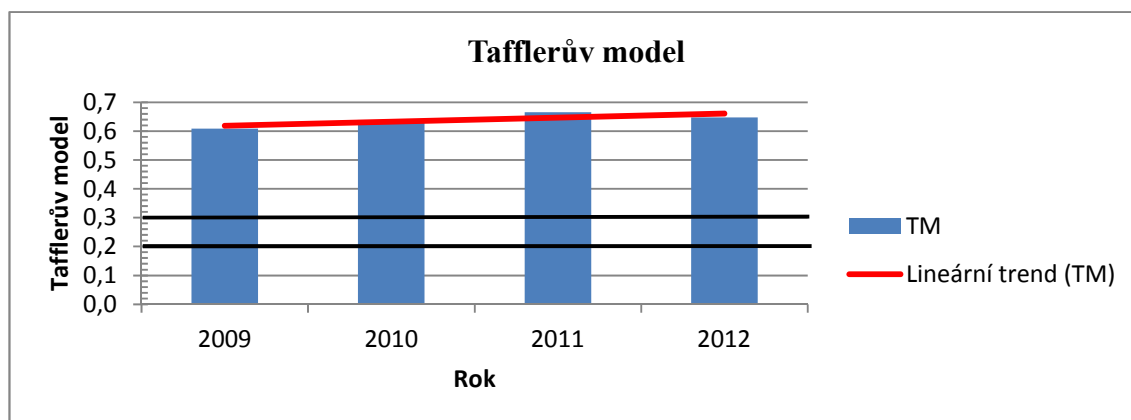
Pokud by nebyl tento ukazatel zohledněn při výpočtu, tedy pokud bychom počítali s nulovou ztrátou/ziskem nebo plně splacenými úroky, výsledky by dosahovaly viditelně jiných hodnot. Konkrétně pro rok 2009 – 2012 by se jednalo o výsledky: 0,820; 0,779; 0,913 a 0,817. Ani po této úpravě se nejedná o ideální hodnoty, avšak alespoň oscilují kolem spodní hranice, která vyznačuje šedou zónu.

5.5.3 Tafflerův (bankrotní) model

Tabulka 26: Tafflerův model

Položka	Ozn.	2009	2010	2011	2012
EBT / Krátkodobé závazky	T1	-0,107	-0,178	-0,033	-0,117
Oběžná aktiva / Cizí kapitál	T2	2,418	2,665	2,420	2,138
Krátkodobé závazky / Aktiva	T3	0,390	0,354	0,374	0,394
Tržby / Aktiva	T4	1,758	2,015	1,880	2,253
Celkem	T	0,609	0,638	0,665	0,647

Zdroj: zpracováno podle [19]



Obrázek 23: Tafflerův model v letech 2009 – 2012

Zdroj: zpracováno podle [19]

Jedná se o jediný model, který hodnotí situaci podniku Woodcote CZ jako kladnou. Jako situaci s dobrým finančním zdravím a tedy malou pravděpodobností bankrotu. Výsledky opravdu představují dobrou situaci, neboť jejich hodnota neklesla pod hranici 0,6 od roku 2009. i u tohoto modelu je možné zaznamenat mírný růstový trend. Kromě roku 2012, ve kterém došlo k nepatrnému poklesu hodnoty.

5.6 Ukazatel přidané hodnoty

Poslední kapitola se zabývá ukazatelem přidané hodnoty – EVA. Výpočty vychází ze vzorců uvedených v kapitole 3. 5. 1 EVA. Dílčí výpočty NOPAT a WACC jsou v tabulkách 27 a 28. Konečný výsledek ukazatele v tabulce 29 a 30. Jeho vývoj je zaznamenán na obrázku 24.

5.6.1 EVA

Tabulka 27: Výpočet NOPAT

Výpočet	2009	2010	2011	2012
Přidaná hodnota	68 851	67 501	53 980	72 052
- osobní náklady	53 134	56 532	53 057	61 137
- daně a poplatky	594	1 306	624	834
- odpisy dlouhodobého majetku	2 695	3 396	4 521	7 724
Upravený provozní výsledek hospodaření	12 428	6 267	- 4 222	2 357
Sazba daně z příjmů (%)	20	19	19	19
- daň z příjmů	2 486	1 191	0	448
Čistý provozní výsledek hospodaření (NOPAT)	9 942	5 076	- 4 222	1 909

Zdroj: zpracováno podle [6][19]

Existují dva způsoby výpočtu čistého provozního výsledku. V práci je způsob, který vychází z přidané hodnoty, která je dále upravována o nákladové položky.

Tabulka 28: Výpočet WACC

Výpočet	2009	2010	2011	2012
Průměrná hodnota úroků z úvěrů v %	8,0	8,0	0	0
Daňová sazba	0,8	0,81	0,81	0,81
Cizí kapitál úročený v tis. Kč	136	72	0	0
Vlastní kapitál v tis. Kč	243 615	221 606	226 459	206 707
Celkový úročený kapitál v tis. Kč	243 751	221 678	226 459	206 707
Poměr cizího kapitálu	0,0006	0,0003	0,0000	0,0000
Poměr vlastního kapitálu	0,9994	0,9997	1,0000	1,0000
Požadovaná hodnota rentability VK v %	10,00	10,00	10,00	10,00
Vážené náklady na kapitál v %	10,00	10,00	10,00	10,00

Zdroj: zpracováno podle [6][19]

Pro výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál je potřeba získat několik výchozích hodnot. Například cizí úročený kapitál může zahrnovat dlouhodobé závazky, úročené krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. V tomto případě představuje pouze bankovní úvěry a výpomoci, protože společnost dlouhodobé cizího kapitálu nevyužívá.

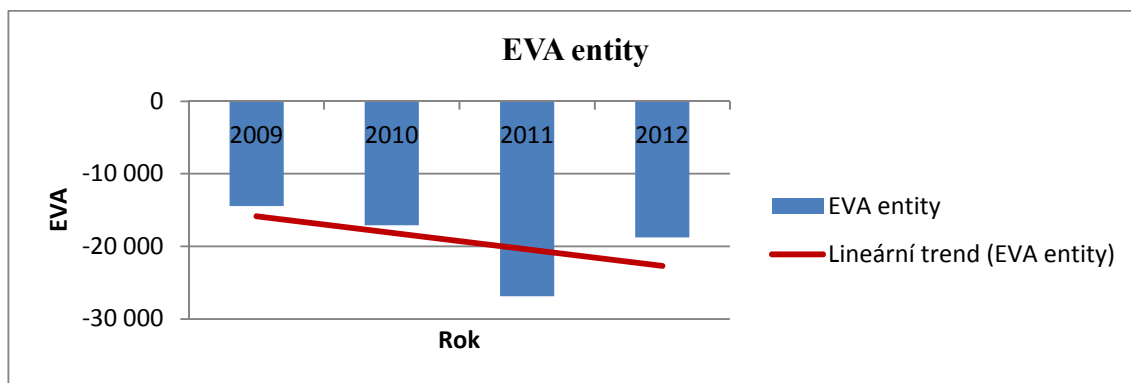
Průměrná hodnota úroků z úvěru je vypočítaná jako podíl nákladových úroků a bankovních úvěrů a výpomocí. Je však nutné počítat pouze s hodnotou úroků, které vyplývají z úvěrů. V položce z VZZ nákladové úroky jsou mimo jiné zahrnuty i fakturované smluvní úroky od dodavatele na základě dohody o prodloužené splatnosti faktur.

Průměrná hodnota úroků z úvěrů byla po domluvě s managementem stanovena na 8 %. Požadovaná hodnota rentability vlastního kapitálu byla stanovena na základě odhadu managementu na 10 %.

Tabulka 29: Výpočet EVA z kapitálu

Výpočet EVA z kapitálu	2009	2010	2011	2012
NOPAT v tis. Kč	9 942	5 076	- 4 222	1 909
Celkový úročený kapitál v tis. Kč	243 751	221 678	226 459	206 707
WACC v %	10,00	10,00	10,00	10,00
EVA entity	-14 428	-17 089	-26 868	-18 762

Zdroj: zpracováno podle [6][19]

**Obrázek 24: Vývoj ukazatele EVA entity v letech 2009 – 2012**

Zdroj: zpracováno podle [6][19]

Výsledky ukazatele EVA entity z kapitálu dokazují, že podnik Woodcote CZ netvoří ekonomickou přidanou hodnotu. Při sledování lineárního trendu je možné sledovat klesající tendenci, z čehož vyplývá, že situace není nijak příznivá.

Tabulka 30: Výpočet EVA z NOA

Výpočet	2009	2010	2011	2012
NOPAT v tis. Kč	9 942	5 076	- 4 222	1 909
NOA v tis. Kč	243 139	222 290	226 592	205 282
WACC v %	10,00	10,00	10,00	10,00
EVA entity	-14 367	-17 150	-26 881	-18 619

Zdroj: zpracováno podle [6][19]

Ukazatel EVA entity je možné vypočítat pomocí ukazatele NOA. Jeho hodnota je součtem stálých aktiv a čistého pracovního kapitálu. Čistý pracovní kapitál představuje rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými závazky. Tyto dílčí výpočty jsou uvedeny v příloze C.

Výpočet ukazatele EVA z čistých operačních aktiv potvrzuje předchozí výsledky a kopíruje tedy i trend vývoje.

Přestože NOPAT (čistý provozní hospodářský výsledek) byl kladný kromě roku 2011. Vychází ukazatel EVA záporný v celém sledovaném období. To je způsobeno poměrně vysokými náklady na vlastní kapitál. Čistý provozní HV tak není schopen tyto náklady pokrýt. Z toho vyplývá, že vynaložený kapitál na dosažení zisku není efektivně využíván.

ZÁVĚR

Hlavním cílem bylo zhodnocení finanční situace podniku Woodcote CZ využitím poměrových a vybraných souhrnných ukazatelů.

Finanční analýza byla prováděna v letech 2009 – 2012. Rok 2008 byl z analýzy vyloučen, neboť v tomto roce společnost převedla veškerou svou činnost pod sesterskou společnost Wolseley Czech Republic. Což způsobilo, že data z tohoto období byla pro analýzu irelevantní.

V první řadě byly využity metody klasické finanční analýzy a to vertikální a horizontální analýza účetních výkazů. Následovala analýza poměrových ukazatelů. Největším problémem dosahuje společnost v oblasti rentability. To je způsobeno záporným hospodářským výsledkem. Přesto však dochází k mírnému zlepšení, což lze považovat za pozitivní. Naopak v oblasti likvidity a zadluženosti zaznamenává podnik příznivých výsledků, kdy hodnoty ukazatelů odpovídají doporučeným optimálním hodnotám. U analýzy aktivity je možné sledovat příznivý vývoj hodnot, a to především snižováním doby obratu pohledávek a naopak zvyšováním doby obratu závazků. Pokud bude společnost v tomto trendu pokračovat, bude situace optimální, neboť doba obratu závazků by měla být kratší než doba obratu pohledávek. Této podmínky však není v současnosti dosahováno.

Mimo jiné byly vybrané ukazatele srovnávány s odvětvovými průměry pomocí benchmarkingového systému INFA. Toto porovnání jednotlivých ukazatelů potvrdilo předchozí závěry z vyhodnocení poměrových ukazatelů. Hodnoty rentability vlastního kapitálu se nacházejí pod odvětvovým průměrem, zatímco ukazatele finanční nezávislosti a likvidity dosahují nadprůměrných hodnot. Produkční síla a marže však opět zaznamenaly nepříznivých záporných hodnot.

V práci byly také využity souhrnné ukazatele. Každý z těchto ukazatelů zohledňuje jiné dílčí ukazatele a přikládá jim různou váhu, proto bylo využito hned několika bankrotních modelů. I přesto je však možné říci, že výsledky jsou neprůkazné. Neboť například pomocí Altmanova Z-skóre je situace podniku vyhodnocena hodnotami spadajícími do šedé zóny nevyhraněných výsledků. Zatímco index IN 05 předpovídá, že je podnik ohrožen vážnými finančními problémy. A to i v případě, že je z výpočtu vyloučeno úrokové krytí. Poslední ze souhrnných ukazatelů, Tafflerův model, hodnotí naopak situaci jako příznivou s malou pravděpodobností bankrotu. V interpretaci výsledků se tedy jednotlivé modely liší, mají však společný rostoucí lineární trend, který je tvořen na základě vývoje výsledných hodnot.

Posledním využitým ukazatelem je ukazatel přidané hodnoty EVA. Na základě výsledků tohoto ukazatele bylo zjištěno, že podnik nevytváří ekonomickou přidanou hodnotu. Tento výsledek bylo možné předpokládat již na základě předchozí analýzy. Výsledné hodnoty ovlivnily vyšší náklady na vlastní kapitál, který má ve společnosti dominantní zastoupení.

Na základě této práce je možné doporučit podniku Woodcote CZ následující kroky.

Zvýšit svůj hospodářský výsledek, především pak v provozní činnosti. Toho by mohlo být dosaženo navýšením obchodní marže, která v některých případech zejména u větších zakázek dosahuje velmi nízkých hodnot. A především pak minimalizací nákladů.

Nadále sledovat nízkoobrátkové zboží. Neboť doba obratu zásob se během sledovaného období zvyšuje, což je nepříznivý trend. Následkem toho jsou pak na nízkoobrátkové zboží a zásoby znehodnocené dlouhým skladováním tvořeny opravné položky. Případné odpisy navyšují provozní náklady nebo minimálně snižují tržby z jejich prodeje.

Pokračovat v trendu zkracování doby obratu pohledávek. Tím by se tato doba přiblížila k hranici 50 dní, která je obecně doporučována. Zároveň by se snižovalo riziko tzv. pochybných pohledávek, které jsou ve společnosti mimo jiné hodnoceny na základě jejich věkové struktury. Také by společnost měla zjišťovat platební schopnost svých odběratelů, především těch významných s největšími odběry zboží. Je však nutné podotknout, že společnost již má v oblasti pohledávek zavedená určitá opatření, např. horní hranici pro odběr zboží, které není placeno v hotovosti. Kredit je udělován na základě individuálního posouzení. Současně je také sledována doba splatnosti a faktury s překročením této doby, které nejsou dosud uhrazeny.

Využití cizího kapitálu k financování majetku podniku. Na základě analýzy bylo zjištěno, že podnik využívá téměř o 10 % více svého vlastního kapitálu než je odvětvový průměr a dokonce více než podniky, které tvoří hodnotu. Je všeobecně známo, že cizí kapitál je levnější než vlastní. Proto by bylo vhodné zvýšit podíl cizího kapitálu na celkových aktivech. Například využitím bankovních úvěrů a výpomocí ať už dlouhodobých či krátkodobých, kterých v současnosti společnost vůbec nevyužívá.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA. *Mpo.cz* [online]. © 2005 [cit. 2013-04-07]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/cz/infa-cznace.html>>.
- [2] Interní zdroj společnosti Woodcote CZ. [2013-04-02]
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [5] KNÁPKOVÁ, Adriana, PAVELKOVÁ, Drahomíra. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- [6] LANDA, Martin. Jak číst finanční výkazy. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 174 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [7] MARINIČ, Pavel. *Finanční analýza a finanční plánování ve firemní praxi*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2009. 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
- [8] NÝVLTOVÁ, Romana, MARINIČ, Pavel. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
- [9] OTRUSINOVÁ, Milana, KUBÍČKOVÁ, Dana. *Finanční hospodaření municipálních jednotek: po novele zákona o účetnictví*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2011. 178 s. ISBN 978-80-7400-342-4.
- [10] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšířené vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [11] RŮČKOVÁ, Petra, ROUBÍČKOVÁ, Michaela. *Finanční management*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8.
- [12] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2009. 154 s. ISBN 978-80-521-1830-6.
- [13] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2. rozšířené a aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1.

- [14] SMEJKAL, Vladimír; RAIS, Karel. *Řízení rizik ve firmách a jiných organizacích*. 3. rozšířené a aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 360 s. ISBN 978-80-247-3051-6.
- [15] SYNEK, Miloslav a kol. *Manažerská ekonomika*. 4. rozšířené a aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007. 464 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [16] ŠTOHL, Pavel. *Učebnice účetnictví 2009 – 3. díl: pro střední školy a veřejnost*. 8. upravené vyd. Znojmo: Vzdělávací středisko Ing. Pavel Štohl, 2009. 165 s. ISBN 978-80-87237-16-8.
- [17] WEBMINT s.r.o., Historie, Woodcote.cz [online]. © 2013 [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <<http://www.woodcote.cz/o-nas/historie>>.
- [18] WOODCOTE CZ, a.s. Obchodnirejstrik.cz [online]. © 2000-2013 [cit. 2013-03-09]. Dostupné z: <obchodnirejstrik.cz/woodcote-cz-a-s-61860085/rej>.
- [19] Výroční zprávy společnosti WOODCOTE CZ, a.s., Praha: WOODCOTE CZ, 2007 – 2012.
- [20] Zákon č. 563/1991 Sb. ze dne 12. prosince 1991, o účetnictví. In Sbíрка zákonů České republiky. 1991, částka 107, s. 2802 – 2810. ISSN 1211-1244.

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A: Rozvaha za rok 2008 – 2012

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty za rok 2008 – 2012

Příloha C: Dílčí výpočty ukazatelů

Příloha A: Rozvaha za rok 2008 – 2012

Označ.	AKTIVA	Řádek	Rok				
			2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	49 084	401 932	347 932	365 916	342 429
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	18 846	16 971	8 941	26 127	49 976
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	0	2 593	1 977	4 649	5 115
3	Software	007	0	1 209	1 348	624	1 790
4	Ocenitelná práva	008	0	1 384	629	4 025	3 325
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	0	6 419	6 964	21 478	44 861
2	Stavby	015	0	3 138	2 806	8 375	25 370
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	0	3 129	3 593	12 253	17 052
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	152	398	850	2 439
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	167	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	18 846	7 959	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná osoba	024	18 846	7 959	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	29 085	382 867	336 661	337 442	290 129
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	0	63 057	65 070	76 744	95 297
2	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0	2 852
5	Zboží	037	0	63 057	65 070	76 744	92 445
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0	9 329	5 412
8	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	9 329	5 412
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	25 499	262 704	224 437	219 157	161 114
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	22 752	159 152	147 055	170 670	136 074
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	1	95 000	70 000	40 000	6 252

	6	Stát - daňové pohledávky	054	2 257	4 569	4 695	170	200
	7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	460	1 888	651	2 288	5 838
	8	Dohadné účty aktivní	056	25	1 983	2 000	5 988	12 708
	9	Jiné pohledávky	057	4	112	36	41	42
C. IV.		Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	3 586	57 106	47 154	32 212	28 306
C. IV.	1	Peníze	059	54	407	377	845	774
	2	Účty v bankách	060	3 532	56 699	46 777	31 367	27 532
D. I.		Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	1 153	2 094	2 330	2 347	2 324
D. I.	1	Náklady příštích období	064	1 153	2 094	2 330	2 347	2 324

Označ.	PASIVA	Řádek	Rok				
			2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	49 084	401 932	347 932	365 916	342 429
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	33 447	243 615	221 606	226 459	206 707
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	48 260	48 260	48 260	48 260	48 260
	1 Základní kapitál	070	48 260	48 260	48 260	48 260	48 260
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	0	227 000	227 000	227 000	227 000
	2 Ostatní kapitálové fondy	075	0	227 000	227 000	227 000	227 000
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	2 860	2 860	2 860	2 860	3 103
A. III.	1 Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	2 860	2 860	2 860	2 860	3 103
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	-11 959	-17 673	-34 505	-56 514	-51 904
A. IV.	1 Nerozdělený zisk minulých let	083	14 148	14 148	14 148	14 148	18 758
	2 Neuhrazená ztráta minulých let	084	-26 107	-31 821	-48 653	-70 662	-70 662
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) /ř. 01 - (+ 69 + 73 + 79 + 82 + 86 + 119)/	085	-5 714	-16 832	-22 009	4 853	-19 752

B.		Cizí zdroje (ř. 86 + 92 + 103 + 115)	086	15 637	158 317	126 326	139 457	135 722
B. I.		Rezervy (ř. 88 až 91)	087	463	1 482	2 942	2 480	899
	4	Ostatní rezervy	091	463	1 482	2 942	2 480	899
B. II.		Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	0	0	0	0	0
B. III.		Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	14 986	156 699	123 312	136 977	134 823
B. III.	1	Závazky z obchodních vztahů	104	6 386	140 311	108 949	122 549	119 059
	2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	105	8 600	0	0	0	0
	5	Závazky k zaměstnancům	108	0	2 996	2 659	2 800	2 913
	6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	0	1 772	1 547	1 584	1 630
	7	Stát - daňové závazky a dotace	110	0	5 906	6 033	4 066	3 776
	8	Krátkodobé přijaté zálohy	111	0	2 157	1 636	1 837	2 317
	10	Dohadné účty pasivní	113	0	3 557	2 488	4 141	5 128
B. IV.		Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	188	136	72	0	0
B. IV.	1	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	188	136	72	0	0
C. I.		Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	0	0	0	0	0

Zdroj: [19]

Příloha B: Výkaz zisku a ztráty za rok 2008 – 2012

Označení	TEXT	Řádek	Rok				
			2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	01	91 553	693 515	690 889	678 941	761 062
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	101 134	575 802	574 156	568 763	627 422
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	-9 581	117 713	116 733	110 178	133 640
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	6 650	13 223	10 121	9 100	12 884
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	6 650	13 223	10 121	9 100	10 261
II. 2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0		0	0	2 623
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	9 254	62 085	59 353	65 298	74 472
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	19	8 835	11 367	12 277	14 274
B. 2	Služby	10	9 235	53 250	47 986	53 021	60 198
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	-12 185	68 851	67 501	53 980	72 052
C.	Osobní náklady	12	2 752	53 134	56 532	53 057	61 137
C. 1	Mzdové náklady	13	1 360	39 082	42 665	39 755	45 455
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	1 073	0	0	0	0
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	298	13 253	13 857	13 283	15 216
C. 4	Sociální náklady	16	21	799	10	19	466
D.	Daně a poplatky	17	130	594	1 306	624	834
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	0	2 695	3 396	4 521	7 724
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	10 301	524	148	611	1 202
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	10 301	524	90	600	232
III. 2	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	58	11	970
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	11 182	144	0	96	348
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	11 182	144	0	96	348

G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-12 475	22 898	18 954	1 232	8 202
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	407	55 583	4 853	5 082	4 664
H.	Ostatní provozní náklady	27	2 923	44 318	6 851	5 751	14 231
*	Provozní výsledek hospodaření <i>/(ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))</i>	30	-5 989	1 175	-14 537	-5 608	-14 558
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	-1 935	4 664	3 195	0	0
X.	Výnosové úroky	42	258	207	1 189	836	581
N.	Nákladové úroky	43	1 834	3 827	23	47	99
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	441	2 991	1 887	2 530	2 446
O.	Ostatní finanční náklady	45	525	12 714	7 330	2 187	4 205
*	Finanční výsledek hospodaření <i>/(ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))</i>	48	275	-18 007	-7 472	1 132	-1 277
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	0	0	0	-9 329	3 917
Q. 2	-odložená	51	0	0	0	-9 329	3 917
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	-5 714	-16 832	-22 009	4 853	-19 752
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	-5 714	-16 832	-22 009	4 853	-19 752
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	-5 714	-16 832	-22 009	-4 476	-15 835

Zdroj: [19]

Příloha C: Dílčí výpočty ukazatelů

Ukazatel	Vzorec	2009	2010	2011	2012
Celkové výnosy	tržby z prodeje zboží + výkony + ostatní provozní výnosy	762 321	705 863	693 123	778 610
Celkové závazky	cizí zdroje - rezervy	156 835	123 384	136 977	134 823
Čistý pracovní kapitál	oběžný majetek - krátkodobé závazky	226 168	213 349	200 465	155 306
Daňová sazba	1 - aktuální sazba daně z příjmů	0,80	0,81	0,81	0,81
EBIT	HV před zdaněním + nákladové úroky	- 13 005	- 21 986	- 4 429	- 15 736
NOA	stálá aktiva + čistý pracovní kapitál	243 139	222 290	226 592	205 282
Tržby	tržby za prodej zboží + tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	706 738	701 010	688 041	771 323

Zdroj: [19]