

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav matematiky a kvantitativních metod**

Finanční analýza vybraného podniku

Bc. Pavlína Vančurová

**Diplomová práce
2014**

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Pavčina Vančurová**
Osobní číslo: **E12565**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Ekonomika a management podniku**
Název tématu: **Finanční analýza vybraného podniku**
Zadávací katedra: **Ústav matematiky a kvantitativních metod**

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

Cílem práce bude provedení finanční analýzy vybraného podniku. Analýza bude zaměřena především na vyhodnocení finančních ukazatelů podniku. Dále budou pomocí statistických metod vyhodnoceny časové řady zjištěných finančních ukazatelů a provedena predikce budoucího vývoje podniku.

Zásady:

- Význam finanční analýzy.
- Charakteristika vybrané společnosti.
- Analýza finanční situace vybrané společnosti.
- Vyhodnocení finanční situace a predikci budoucího vývoje.

Rozsah grafických prací: –
Rozsah pracovní zprávy: cca 50 stran
Forma zpracování diplomové práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:

- ARLT, Josef. Finanční časové řady. Vyd. 1. Praha: Grada, 2003, 220 s. ISBN 80-247-0330-0.
DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
GRÜNWARD, Rolf. Finanční analýza a plánování podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
LEE, Alice C. Financial analysis, planning and forecasting. 2nd ed. Singapore World Scientific, c2009, 1101s. ISBN 978-981-270-608-9.
MARINIČ, Pavel. Finanční analýza a finanční plánování ve firmní praxi. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2009, 191 s. ISBN 978-80-245-1397-3.
PETŘÍK, Tomáš. Ekonomické a finanční řízení firmy. Vyd. 2. Praha: Grada, 2009, 735 s. ISBN 978-80-247-3024-0.
SEDLÁČEK, Jaroslav. Finanční analýza podniku. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Vedoucí diplomové práce:


Mgr. David Zapletal, Ph.D.

Ústav matematiky a kvantitativních metod

Data zadání diplomové práce: 30. září 2013

Termín odevzdání diplomové práce: 30. dubna 2014


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

L.S.


doc. Ing. Stanislav Kolář, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 3. října 2013

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 Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 30. 4. 2014

Bc. Pavlína Vančurová

PODĚKOVÁNÍ:

Touto cestou bych ráda poděkovala vedoucímu práce Mgr. Davidu Zapletalovi, Ph.D., za jeho odbornou pomoc a cenné rady, které mi pomohly při zpracování diplomové práce.

Zároveň bych také chtěla poděkovat své rodině a nejbližšímu okolí za podporu a trpělivost.

ANOTACE

Tato diplomová práce se zabývá posouzením finančního zdraví společnosti Philip Morris ČR a.s. V této práci jsou vymezeny základní absolutní a poměrové ukazatele a také některé bankrotní a bonitní modely, používající se právě pro zhodnocení finančního zdraví podniku. V závěru práce je analyzována časová řada hodnot cen akcií společnosti Philip Morris ČR a.s. a s využitím Box-Jenkinsonovy metodologie dojde k predikci budoucích hodnot.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, absolutní ukazatel, poměrový ukazatel, bonitní a bankrotní modely, časová řada, Box-Jenkinsonova metodologie

TITLE

Financial analysis of the chosen Company

ANNOTATION

This diploma thesis deals with assessing of financial health of the company Philip Morris ČR a.s. In the thesis fundamental indicators both absolute and relative are defined. Furthermore, several solvency and bankruptcy assessment models, which are used in order to determine the financial health of the company, are included. In the end, a time series of share prices of Philip Morris ČR a.s. is analysed and with the application of the Box-Jenkins methodology future values are predicted.

KEYWORDS

financial analysis, absolute indicator, relative indicator, solvency and bankruptcy models, time series, Box-Jenkins methodology

OBSAH

| | |
|--|-----------|
| ÚVOD | 10 |
| 1 FINANČNÍ ANALÝZA | 11 |
| 1.1 DEFINICE FINANČNÍ ANALÝZY | 11 |
| 1.2 HISTORIE FINANČNÍ ANALÝZY | 11 |
| 1.3 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY | 12 |
| 1.3.1 Externí uživatelé finanční analýzy | 12 |
| 1.3.2 Interní uživatelé finanční analýzy | 14 |
| 1.4 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU | 15 |
| 1.4.1 Rozvaha | 15 |
| 1.4.2 Výkaz zisku a ztrát | 16 |
| 1.4.3 Výkaz cash flow | 18 |
| 1.4.4 Příloha k účetní závěrce | 18 |
| 2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY | 19 |
| 2.1 ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY | 20 |
| 2.2 ANALÝZA STAVOVÝCH UKAZATELŮ | 21 |
| 2.2.1 Horizontální analýza | 21 |
| 2.2.2 Vertikální analýza | 21 |
| 2.3 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ | 22 |
| 2.4 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ | 22 |
| 2.4.1 Ukazatele rentability | 22 |
| 2.4.2 Ukazatele zadluženosti | 25 |
| 2.4.3 Ukazatele likvidity | 26 |
| 2.4.4 Ukazatele kapitálového trhu | 27 |
| 2.5 MODELÝ PREDIKCE FINANČNÍ TÍSNĚ | 28 |
| 2.5.1 Bankrotní modely | 28 |
| 2.5.2.1 Altmanův index důvěryhodnosti | 28 |
| 2.5.2.2 Index IN01 a IN05 | 30 |
| 2.5.2.3 Tafflerův model | 32 |
| 2.5.2 Bonitní modely | 33 |
| 3 INFORMACE O PODNIKU | 35 |
| 3.1 INFORMACE Z OBCHODNÍHO REJSTRÁKU | 35 |
| 3.2 INFORMACE O VÝVOJI A ČINNOSTI PODNIKU | 35 |
| 3.3 DNEŠNÍ PODNIK | 36 |
| 3.3.1 Organizační struktura Philip Morris International | 36 |
| 3.3.2 Organizační struktura Philip Morris ČR a.s. | 37 |
| 3.4 SOUČASNÝ VÝROBNÍ PROGRAM | 37 |
| 4 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ | 38 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 4.1 | HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY | 38 |
| 4.1.1 | <i>Vývoj aktiv</i> | 42 |
| 4.1.2 | <i>Vývoj pasiv</i> | 43 |
| 4.2 | HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁT..... | 45 |
| 4.3 | HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU CASH FLOW | 47 |
| 4.4 | VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY | 48 |
| 4.4.1 | <i>Vývoj aktiv</i> | 48 |
| 4.4.2 | <i>Vývoj pasiv</i> | 50 |
| 5 | ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ | 51 |
| 5.1 | UKAZATELE RENTABILITY | 51 |
| 5.1.1 | <i>Rentabilita vlastního kapitálu</i> | 51 |
| 5.1.2 | <i>Rentabilita aktiv</i> | 51 |
| 5.1.3 | <i>Rentabilita tržeb</i> | 52 |
| 5.2 | UKAZATELE ZADLUŽENOSTI | 52 |
| 5.3 | UKAZATELE LIKVIDITY | 53 |
| 5.4 | UKAZATELE KAPITÁLOVÉHO TRHU | 54 |
| 6 | PREDIKČNÍ MODELY..... | 55 |
| 6.1 | ALTMANŮV INDEX DŮVĚRYHODNOSTI..... | 55 |
| 6.2 | INDEX IN01 | 56 |
| 6.3 | TAFFLERŮV MODEL..... | 58 |
| 6.4 | KRÁLICKŮV QUICK TEST | 59 |
| 7 | ANALÝZA ČASOVÉ ŘADY HODNOT AKCIE SPOLEČNOSTI..... | 60 |
| 7.1 | BOX-JENKINSONOVA METODOLOGIE | 60 |
| 7.1.1 | <i>Základní modely Box-Jenkinsonovy metodologie</i> | 60 |
| 7.2 | ANALÝZA ČASOVÉ ŘADY HODNOT AKCIE SPOL. PHILIP MORRIS ČR A.S. | 62 |
| 7.3 | VÝSLEDEK FINANČNÍ ANALÝZY A ANALÝZY ČASOVÉ ŘADY CEN AKCIE | 68 |
| | ZÁVĚR..... | 71 |
| | POUŽITÁ LITERATURA | 73 |
| | PŘÍLOHY | 77 |

SEZNAM TABULEK

| | |
|--|----|
| Tabulka 1: Struktura aktiv a pasiv v rozvaze | 16 |
| Tabulka 2: Jednoduchá struktura výkazu zisku a ztrát | 17 |
| Tabulka 3: Elementární metody | 20 |
| Tabulka 4: Pásma klasifikace původního Altmanova modelu | 29 |
| Tabulka 5: Pásma klasifikace Altmanova modelu z roku 1983 | 30 |
| Tabulka 6: Pásma klasifikace Altmanova modelu z roku 1995 | 30 |
| Tabulka 7: Pásma klasifikace modelu IN01 | 31 |
| Tabulka 8: Pásma klasifikace modelu IN05 | 32 |
| Tabulka 9: Bodové ohodnocení Kralickova Quick Testu | 34 |
| Tabulka 10: Rozvaha oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč) | 39 |
| Tabulka 11: Horizontální analýza rozvahy oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč)..... | 40 |
| Tabulka 12: Výkaz zisku a ztrát oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč) | 45 |
| Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát oceňovaného podniku k 31. 12. | 45 |
| Tabulka 14: Horizontální analýza výkazu peněžních toků (mil. Kč) | 47 |
| Tabulka 15: Vertikální analýza rozvahy oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč)..... | 49 |
| Tabulka 16: Rentabilita vlastního kapitálu – ROE..... | 51 |
| Tabulka 17: Rentabilita aktiv – ROA..... | 52 |
| Tabulka 18: Rentabilita tržeb – ROS..... | 52 |
| Tabulka 19: Celková zadluženost..... | 53 |
| Tabulka 20: Ukazatele likvidity | 53 |
| Tabulka 21: Čistý zisk na akcii (mil. Kč)..... | 54 |
| Tabulka 22: Altmanovo Z-score..... | 55 |
| Tabulka 23: Index IN01..... | 57 |
| Tabulka 24: Tafflerův model..... | 58 |
| Tabulka 25: Kralickův Quick test..... | 59 |
| Tabulka 26: SARIMA (1, 1, 1)(0, 0, 1) | 66 |
| Tabulka 27: Predikce hodnot akcie (v Kč) | 67 |
| Tabulka 28: Porovnání skutečných a predikovaných hodnot (v Kč)..... | 68 |

SEZNAM OBRÁZKŮ

| | |
|---|----|
| Obrázek 1: Metody finanční analýzy..... | 20 |
| Obrázek 2: Organizační struktura Philip Morris International..... | 36 |
| Obrázek 3: Organizační struktura Philip Morris ČR a.s..... | 37 |

SEZNAM GRAFŮ

| | |
|--|----|
| Graf 1: Vývoj aktiv mezi lety 2005 – 2012 (mil. Kč) | 42 |
| Graf 2: Vývoj oběžných aktiv mezi lety 2005 – 2012 (mil. Kč)..... | 43 |
| Graf 3: Vývoj vlastního kapitálu mezi lety 2005 – 2012 (mil. Kč)..... | 43 |
| Graf 4: Vývoj pasiv mezi lety 2005 – 2012 (mil. Kč)..... | 44 |
| Graf 5: Vývoj tržeb a HV běžného účetního období k 31. 12. (mil. Kč) | 46 |
| Graf 6: Vývoj peněžních toků v jednotlivých letech k 31. 12. (mil. Kč) | 47 |
| Graf 7: Vývoj Z-score v letech 2005 - 2012..... | 56 |
| Graf 8: Vývoj indexu IN01 v letech 2005 -2012..... | 57 |
| Graf 9: Hodnoty Tafflerova modelu | 58 |
| Graf 10: Hodnoty akcie Philip Morris ČR a.s | 63 |
| Graf 11: Autokorelační analýza..... | 63 |
| Graf 12: První diference | 64 |
| Graf 13: Autokorelační analýza stacionárního modelu | 65 |
| Graf 14: Parciální autokorelační funkce stacionárního modelu | 65 |
| Graf 15: Pásma predikce..... | 66 |
| Graf 16: Pásma predikce..... | 67 |

SEZNAM ZKRATEK

| | |
|--------|---|
| a.s. | akciová společnost |
| ACF | autokorelační funkce |
| AR | autoregresní proces |
| ARIMA | autoregresní integrovaný proces klouzavých průměrů |
| ARMA | smíšený proces AR a MA |
| CK | cizí kapitál |
| ČPK | čistý pracovní kapitál |
| ČR | Česká republika |
| DPH | daň z přidané hodnoty |
| EAT | čistý zisk po zdanění |
| EBIT | zisk před zdaněním a úroky |
| EPS | čistý zisk na akcii |
| HV | hospodářský výsledek |
| Kč | koruna česká |
| KZ | krátkodobé závazky |
| MA | proces klouzavých průměrů |
| OA | oběžná aktiva |
| PACF | parciální autokorelační funkce |
| PMI | Philip Morris International Inc. |
| PMOS | zisková marže |
| ROA | rentabilita aktiv |
| ROCE | rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu |
| ROE | rentabilita vlastního kapitálu |
| ROI | rentabilita vloženého kapitálu |
| ROS | rentabilita tržeb |
| s.r.o. | společnost s ručením omezeným |
| SARIMA | autoregresní integrovaný proces klouzavých průměrů se sezónní složkou |
| VK | vlastní kapitál |

ÚVOD

Finanční analýza podniku nabývá v současnosti stále většího významu. V dnešním světě, kdy podniky musí čelit stále větší konkurenci na trhu, je stále více kladen důraz právě na finanční analýzu. Tato metoda totiž představuje komplexní nástroj, prostřednictvím kterého jsou vyhodnoceny výsledky podnikatelské činnosti daného podniku a zprostředkovává tak důležitý pohled na minulý vývoj a současný stav podniku. Další významnou vlastností finanční analýzy je, že získané informace představují důležitý informační podklad pro budoucí strategické rozhodování. V případě, že chce manažer, potenciální investor, banka, či kterýkoli další subjekt hodnotit podnik, bez důkladně a přesně provedené finanční analýzy se neobejde.

Hlavním cílem této diplomové práce je provedení finanční analýzy společnosti Philip Morris ČR a.s. a posouzení finančního zdraví podniku pomocí bankrotních a bonitních modelů. Dále bude provedena analýza časové řady hodnot akcií společnosti a s využitím Box-Jenkinsonovy metodologie bude provedena predikce budoucích hodnot.

Ke splnění cíle práce je nutné si nejprve vymežit pojem finanční analýza, která využívá zpravidla dvě základní metody – fundamentální a technickou analýzu. Vzhledem k cíli práce se výklad bude spíše orientovat na technickou finanční analýzu, která v sobě zahrnuje dílčí ukazatele. Tyto ukazatele budou posléze rozděleny do základních skupin na absolutní, rozdílové a poměrové a každá skupina bude stručně charakterizována. Mimo to jsou také představeny a následně aplikovány některé bankrotní a bonitní modely vycházející z finanční analýzy. Hlavní předností těchto modelů je jejich schopnost ohodnotit finanční zdraví podniku jedním koeficientem.

V praktické části bude nejdříve představen podnik Philip Morris ČR a.s. a poté bude následovat vyhodnocení finanční situace prostřednictvím aplikovaných modelů z teoretické části. Na závěr bude provedena analýza časové řady hodnot akcií společnosti a s využitím Box-Jenkinsonovy metodologie budou zjištěny odhady hodnoty ceny akcií společnosti.

Všechna data, která budou použita ve finanční analýze, pocházejí z finančních výkazů, které jsou veřejně dostupné ve výročních zprávách společnosti Philip Morris ČR a.s. Analýza společnosti bude provedena za období 2005 až 2012.

1 FINANČNÍ ANALÝZA

1.1 Definice finanční analýzy

V této kapitole budou vymezeny některé důležité pojmy, které jsou nezbytné pro dosažení cíle této práce. Jedním z těchto pojmů je i finanční analýza, která je v současnosti, kdy dochází velice často k neustálé změně ekonomického prostředí, nedílnou součástí rozboru finanční situace podniku. Existuje celá řada definic finanční analýzy. „V zásadě nejvýstižnější definicí je však ta, která říká, že finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech.“ [33, s. 9] „Finanční analýza představuje ohodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření firmy. Jejím cílem je poznat finanční zdraví, identifikovat slabiny, které by mohly v budoucnosti vést k problémům, a determinovat silné stránky, na kterých by firma mohla stavět.“ [6, s. 12]

Podle Sedláčka je finanční analýza podniku pojímána jako: „metoda hodnocení finančního hospodaření podniku, při které se získaná data třídí, agregují, poměrují mezi sebou navzájem, kvantifikují se vztahy mezi nimi, hledají kauzální souvislosti mezi daty a určuje se jejich vývoj. Tím se zvyšuje vypovídací schopnost zpracovávaných dat, zvyšuje se jejich informační hodnota.“ [37, s. 3]

Cílem finanční analýzy podniku je zpravidla [37, s. 4]:

- posouzení vlivu vnitřního a vnějšího prostředí podniku,
- analýza dosavadního vývoje podniku,
- komparace výsledků analýzy v prostoru,
- analýza vztahů mezi ukazateli (pyramidální rozklady),
- poskytnutí informací pro rozhodování do budoucnosti,
- analýza variant budoucího vývoje a výběr nejvhodnější varianty,
- interpretace výsledků včetně návrhů ve finančním plánování a řízení podniku.

1.2 Historie finanční analýzy

Historie finanční analýzy sahá pravděpodobně do doby, kdy lidstvo začínalo ke směně využívat peněz. Metody finanční analýzy se během svého vývoje velice dynamicky měnily, a to zejména podle doby, ve které měly fungovat. Největší změny nastaly v období, kdy se do značné míry začala využívat výpočetní technika [33].

Moderní finanční analýza pochází ze Spojených států amerických, kde jí bylo věnováno mnoho teoretických prací. V České republice se tento pojem začíná hojně využívat až po roce 1989 a v posledních patnácti letech se stala oblíbeným nástrojem pro hodnocení ekonomické situace podniku. Výsledky finanční analýzy se staly důležitým podkladem pro všechna ekonomická rozhodnutí a podnikové finance se tak dostávají do centra pozornosti všech podnikatelů [33].

1.3 Uživatelé finanční analýzy ¹

Informace, týkající se finanční situace podniku jsou důležitým podkladem pro mnoho subjektů, které přicházejí určitým způsobem do kontaktu s daným podnikem. Uživatele finanční analýzy obvykle rozdělujeme na externí a interní, kde každá ze skupin se odlišuje svými specifickými zájmy, proč provádět finanční analýzu.

Uživatelé finanční analýzy [12, s. 33]:

- Externí:
 - investoři,
 - obchodní partneři (odběratelé, dodavatelé),
 - banky a jiní věřitelé,
 - konkurenti,
 - stát a jeho orgány.
- Interní:
 - manažeři,
 - zaměstnanci,
 - odbory.

1.3.1 Externí uživatelé finanční analýzy

Při hodnocení finanční situace podniku vycházejí externí uživatelé ze zveřejňovaných účetních výkazů a jiných veřejně dostupných zdrojů.

Investoři

Investoři jsou primárními uživateli finančně-účetních informací, které jsou obsaženy ve finančních výkazech podniku. Mezi investory řadíme akcionáře, společníky či jiné osoby, které do podniku vkládají určitý podíl za účelem jeho zhodnocení. Investoři využívají informace o podniku především ze dvou hledisek – investičního a kontrolního. Investiční

¹ Pro sepsání této kapitoly byly použity převážně informace ze zdrojů č. [10], [22] a [33]

hledisko znamená zhodnocení dostupných informací a rozhodnutí o budoucí investici (tzn. výběr portfolia cenných papírů, které vyhovuje požadavkům investora z hlediska rizika, dividendové výnosnosti, likvidity, atd.). Potencionální investoři analyzují především míru výnosnosti a míru rizika jimi vloženého kapitálu. Druhým hlediskem je kontrolní hledisko, které je využíváno akcionáři vůči manažerům podniku, jehož akcie vlastní. Investoři analyzují, jak management hospodaří se svěřeným kapitálem, přičemž se zejména zaměřují na informace o stabilitě a likviditě podniku a na informace o disponibilním zisku, od kterého se ve většině případů odvíjí výše jejich dividend. Investoři si díky finanční analýze ověřují, zda prostředky, které do společnosti vložili, jsou náležitě zhodnocovány a řádně využívány.

Obchodní partneři

Za obchodní partnery považujeme dodavatele (obchodní věřitele) a odběratele (zákazníky). Dodavatelé sledují především to, zda bude podnik schopen včas hradit splatné závazky. Většinou krátkodobým dodavatelům jde především o krátkodobou prosperitu, likviditu a solventnost podniku. Dlouhodobí dodavatelé soustřeďují svůj zájem také na dlouhodobou stabilitu a trvalé obchodní kontakty.

Odběratelé soustřeďují svůj zájem na finanční situaci dodavatele a to zejména při dlouhodobém obchodním vztahu. Jde především o situace, kdy se dodavatelé dostávají do případných finančních potíží, či bankrotu. Hlavním cílem sledování finančního zdraví dodavatele, je snaha předejít případným problémům s vlastním zajištěním výroby. Odběratelé kladou tedy velký důraz na stabilitu a schopnost dostát obchodním závazkům.

Banky a jiní věřitelé

Finanční analýza je využívána věřiteli k posouzení bonity svých potenciálních klientů a také k posouzení schopnosti dlužníka splácet závazek. Banky a jiní věřitelé požadují co nejvíce informací týkající se finančního stavu potenciálního dlužníka, které jsou velice důležité pro správné rozhodnutí, zda poskytnout úvěr, za jakých podmínek a v jaké výši. Bonita klienta je prováděna analýzou finančního hospodaření. Stěžejním ukazatelem je ziskovost podniku, který poskytuje informace o tom, zda podnik potřebuje úvěr následkem špatného hospodaření, nebo pro potřeby financování majetku nezbytného pro hospodářskou činnost. Dalším významným ukazatelem je rentabilita, která banky a věřitele informuje o tom, jak efektivně podnik hospodaří. U krátkodobých úvěrů je dalším významným kritériem likvidita, u dlouhodobých úvěrů se kromě finanční situace podniku zohledňuje i samotný projekt, na který je úvěr poskytován.

Konkurenti

Konkurenti se zajímají o finanční informace podobných podniků nebo celého odvětví za účelem srovnání s jejich výsledky hospodaření. Porovnávají především velikost tržeb, rentabilitu, ziskovou marži, cenovou politiku, investiční aktivitu, výši a hodnotu zásob, jejich obratovost apod. Podniky ale nejsou povinni poskytovat tyto informace. Na druhou stranu, v případě zatajení nebo záměrného zkreslení finančních údajů se podnik vystavuje nebezpečí ztráty dobré pověsti a tím i konkurenceschopnosti v usilování o potenciální investory a zákazníky.

Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány se zaměřují na data z finanční analýzy a účetnictví. Tato data jsou využívána především pro statistické potřeby, pro potřeby kontroly plnění daňových povinností, kontrolu podniků se státní majetkovou účastí, rozdělování finanční výpomoci podniků nebo pro získání přehledu o finančním stavu podniků se státní zakázkou.

1.3.2 Interní uživatelé finanční analýzy

Interní uživatelé finanční analýzy mají jistou výhodu oproti externím uživatelům z hlediska přístupu k podrobnějším finančním i jiným informacím o podniku. Jedná se především o informace týkající se finančního, manažerského a vnitropodnikového účetnictví, dále pak informace z podnikových kalkulací, plánů a jiných zdrojů. Jak již bylo výše zmíněno, za interní uživatele bývají považováni manažeři, zaměstnanci a odbory.

Manažeři

Manažeři využívají výstupů finanční analýzy především k dlouhodobému i operativnímu finančnímu řízení společnosti. Výsledky finanční analýzy jsou důležitým podkladem pro správné rozhodování v oblasti výše a struktury majetku, při získávání finančních zdrojů, při alokaci volných prostředků, při rozdělení disponibilního zisku apod. Pomocí finanční analýzy jsou odhalovány silné a slabé stránky hospodaření podniku, což manažerům umožňuje přijmout pro další období správný podnikatelský záměr, který je rozpracován ve finančním plánu.

Zaměstnanci

Zaměstnanci každého podniku mají přirozený zájem na prosperitě, hospodářské a finanční stabilitě svého podniku a to z důvodu udržení pracovního místa, mzdových a sociálních

podmínek. Zaměstnanci sledují výsledky hospodaření a vliv na řízení podniku uplatňují především prostřednictvím odborových organizací.

1.4 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro provedení finanční analýzy je potřeba velké množství dat z různých informačních zdrojů. Úspěšnost finanční analýzy závisí na kvalitě a komplexnosti vstupních informací, která jsou nejčastěji čerpána z účetních výkazů.

Účetní výkazy poskytují informace pro širokou škálu uživatelů a lze je rozdělit na dvě základní části:

- účetní výkazy finanční,
- účetní výkazy vnitropodnikové.

Finanční účetní výkazy poskytují informace zejména externím uživatelům a to především o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a užití výsledku hospodaření a také o peněžních tocích. Tyto výkazy můžeme označit jako základ všech informací pro firemní finanční analýzu, i přes to, že se jedná o veřejně dostupné informace [33].

Vnitropodnikové účetní výkazy nemají právně stanovenou úpravu a vycházejí z vnitřních potřeb každé firmy. Tyto výkazy jsou sestavovány v častější frekvenci a vytvářejí tak přesnější a podrobnější časové řady. Proto při využití vnitropodnikových informací dochází ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a k eliminaci rizika odchylky od skutečnosti [33].

Pro úspěšné zpracování finanční analýzy jsou nejdůležitější tyto základní účetní výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztrát,
- výkaz o tvorbě a použití peněžních prostředků (výkaz cash flow),
- příloha k účetní závěrce.

1.4.1 Rozvaha

„Rozvaha je účetním výkazem, který zachycuje bilanční formou stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (aktiva) a zdrojů jejich financování (pasiva) vždy k určitému datu. Rozvaha se zpravidla sestavuje k poslednímu dni každého roku v peněžním vyjádření. Představuje základní přehled o majetku podniku ve statistické podobě.“ [33, s. 22]

Cílem rozvahy je získání věrného obrazu ve dvou základních strukturách podniku – majetkové a kapitálové. Z hlediska majetkové struktury se sleduje, v jakých formách je majetek vázán, jak je oceněn, jak rychle se obrací atd. V kapitálové struktuře se zjišťuje,

z jakých zdrojů byl majetek financován, zda z cizích či vlastních. V rozvaze musí vždy platit základní vztah: aktiva = pasiva.

Tabulka 1: Struktura aktiv a pasiv v rozvaze

| AKTIVA CELKEM | PASIVA CELKEM |
|---|--|
| A. Pohledávky za upsaný vlastní kapitál | A. Vlastní kapitál |
| B. Dlouhodobý majetek | A.I. Základní kapitál |
| B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek | A.II. Kapitálové fondy |
| B.II. Dlouhodobý hmotný majetek | A.III. Fondy ze zisku |
| B.III. Finanční investice | A.IV. Výsledek hospodaření minulých let |
| | A.V. Výsledek hospodaření běžného období |
| C. Krátkodobý majetek | B. Cizí kapitál |
| C.I. Zásoby | B.I. Rezervy |
| C.II. Dlouhodobé pohledávky | B.II. Dlouhodobé závazky |
| C.III. Krátkodobé pohledávky | B.III. Krátkodobé závazky |
| C.IV. Finanční majetek | B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci |
| D. Ostatní aktiva | C. Ostatní pasiva |
| D.I. Časové rozlišení | C.I. Časové rozlišení |
| D.II. Dohadné účty aktivní | C.II. Dohadné účty pasivní |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [33]

Na straně aktiv jsou uvedeny položky toho, co podnik vlastní a co mu v budoucnu přinese určitý ekonomický prospěch. Seřazení aktiv je uskutečněno na základě likvidity, od nejméně likvidních aktiv po ta nejméně likvidní. Součástí aktiv jsou i položky upravující jejich hodnotu, tzv. korekce (opravné položky a oprávký). Pasiva jsou v rozvaze rozdělena na vlastní a cizí kapitál. Vlastní kapitál jsou prostředky, které do společnosti vložili majitelé, společníci nebo akcionáři. Do cizího kapitálu řadíme to, co do společnosti vložili věřitelé.

1.4.2 Výkaz zisku a ztrát

Výkaz zisku a ztrát, neboli výsledovka zachycuje výsledek hospodaření za účetní období, na základě porovnání dosažených výnosů a nákladů. Na základě analýzy tohoto účetního výkazu můžeme sledovat tvorbu hospodářského zisku, přehled nákladů a výnosů jednotlivých činností a posuzovat schopnost podniku zhodnocovat vložený kapitál. Výkaz zisku a ztrát je sestavován na základě principu aktuálnosti, což znamená, že transakce jsou zachycovány a vykazovány v období, ke kterému se časově i věcně vztahují, nikoli podle toho, zda došlo v daném období k peněžnímu příjmu či výdaji [8], [12].

Je důležité si uvědomit, že výnosy a náklady nepředstavují skutečné příjmy a výdaje, proto zjištěný výsledek hospodaření neodráží skutečnou hotovost získanou činností podniku.

Tabulka 2: Jednoduchá struktura výkazu zisku a ztrát

| |
|---|
| PROVOZNÍ ČINNOST |
| + tržby za prodej zboží |
| - náklady vynaložené na prodané zboží |
| = OBCHODNÍ MARŽE |
| + výkony |
| - výkonová spotřeba (materiál, energie, služby) |
| = PŘIDANÁ HODNOTA |
| - osobní náklady (mzdy, odměny, SP, ZP) |
| - daně a poplatky (mimo daně z příjmu) |
| - odpisy DHM a DNM |
| = PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ |
| FINANČNÍ ČINNOST |
| + finanční výnosy |
| - finanční náklady |
| = FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ |
| PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ |
| +/- FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ |
| - daň z příjmů za běžnou činnost |
| = VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST |
| MIMOŘÁDNÁ ČINNOST |
| + mimořádné výnosy |
| - mimořádné náklady |
| - daň z příjmů z mimořádné činnosti |
| = MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ |
| VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST |
| + MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ |
| = VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [16]

Výkaz zisku a ztrát je sestaven na základě činností, ke kterým se náklady a výnosy vztahují.

Jak je z tabulky patrné, činnosti podniku můžeme rozdělit na:

- provozní,
- finanční,
- mimořádné.

Výsledek hospodaření z provozní činnosti lze označit jako nejdůležitější položku ve výkazu, jelikož poukazuje na to, jak je firma úspěšná ve své hlavní činnosti. Výsledek hospodaření z finanční činnosti v sobě zahrnuje například tržby z prodeje cenných papírů a podílů, výnosové a nákladové úroky, atd. V mimořádné činnosti jsou zachyceny všechny mimořádné události, které se ve společnosti za dané účetní období vyskytly.

1.4.3 Výkaz cash flow

Výkaz cash flow odráží skutečný pohyb peněžních prostředků (příjmy a výdaje) podniku podle uskutečněných hospodářských operací. Tento účetní výkaz je ve finanční analýze využíván ke zjištění potřeby financování, k řízení likvidity a k hodnocení platební schopnosti. V České republice není přesně stanovena forma tohoto účetního výkazu, tudíž se můžeme setkat s různými metodami sestavování. Příkladem je přímá a nepřímá metoda. V praxi je nejvíce využívána nepřímá metoda, která vychází z výsledku hospodaření. Ten je upraven o nepeněžní transakce a ostatní pohyby peněžních prostředků. Přímá metoda sleduje příjmy a výdaje podniku za dané období. Peněžní toky se uvádí v členění na provozní činnost, investiční činnost a finanční činnost [10].

1.4.4 Příloha k účetní závěrce

Příloha je nedílnou součástí účetní závěrky. V příloze jsou uvedeny doplňující a vysvětlující informace, které v rozvaze a ve výkazu zisku a ztrát nenalezneme. Jedná se zejména o informace týkající se použitých účetních metod, obecných účetních zásad, způsobech oceňování a odpisování majetku. Další důležité informace, které jsou obsaženy v příloze, se týkají vlastnění cenných papírů a další informace, které uživatelům účetní závěrky pomohou vytvořit správný úsudek o finanční situaci podniku na základě finanční analýzy [10], [22].

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

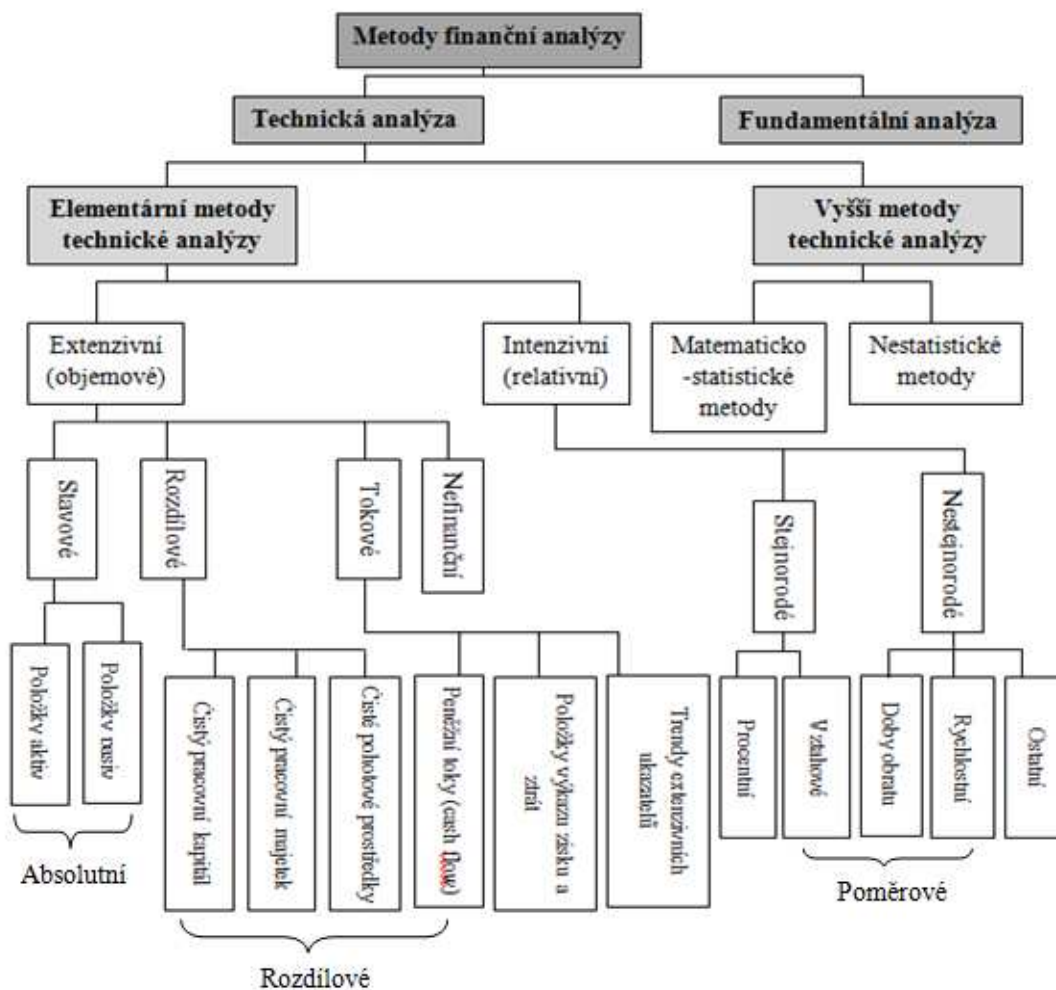
K racionálním rozhodnutím v souladu s cíli firmy musí mít finanční manažer jisté analytické nástroje. Jak již bylo výše zmíněno, finanční analýza slouží k získání nových informací, pomocí kterých můžeme zjistit finanční situaci podniku. Žádný podnik nemůže vycházet pouze z účetních výkazů a rozhodovat se na pouze jejich základě, protože jejich vypovídací schopnost není příliš velká [43].

„Finanční analýza pracuje s ukazateli, kterými jsou buď položky účetních výkazů a údaje z dalších zdrojů, nebo čísla, která jsou z nich odvozená. Je nutné si ještě uvědomit, že u finančních analýz, sehrává nejdůležitější roli časové hledisko. Je proto důležité rozlišování stavových a tokových veličin. Stavové veličiny se vztahují k určitému časovému okamžiku (data z rozvahy), tokové veličiny se pak vztahují k určitému časovému intervalu (data z výkazu zisku a ztráty).“ [33, s. 41]

Za základní nástroje finanční analýzy jsou považovány dílčí ukazatele finanční analýzy. V praxi je využíváno klasické členění ukazatelů na [22]:

- *absolutní* – tyto ukazatele vycházejí přímo ze sledovaných hodnot jednotlivých položek základních účetních výkazů,
- *rozdílové* – jak již z názvu vyplývá, tyto ukazatele se vypočítávají jako rozdíl určité položky aktiv s určitou položkou pasiv,
- *poměrové* – poměrové ukazatele tvoří nejrozsáhlejší a zároveň nepoužívanější skupinu ukazatelů. Jsou zjišťovány na základě podílu dvou položek, nejčastěji ze základních účetních výkazů. Na základě poměrových ukazatelů mohou být provedena různá časová srovnání, průřezové nebo srovnávací analýzy apod.

Jelikož existuje několik metod jak vyhodnotit finanční situaci podniku, pro úspěšné provedení finanční analýzy je velice důležité vybrat nejvhodnější metodu. Pro lepší orientaci bude uvedeno schematické rozdělení metod finanční analýzy.



Obrázek 1: Metody finanční analýzy

Zdroj: Vlastní zpracování dle [36]

2.1 Elementární metody finanční analýzy

Dále se budeme zabývat elementárními metodami. V tabulce č. 3 si uvedeme podrobnější dělení těchto metod.

Tabulka 3: Elementární metody

| Elementární metody | | | |
|-----------------------------|--|------------------------------|---------------------------|
| Analýza stavových ukazatelů | Analýza rozdílových a tokových ukazatelů | Analýza poměrovými ukazateli | Analýza soustav ukazatelů |
| Horizontální analýza | Analýza fondů | Ukazatele likvidity | Du Pontův rozklad |
| | | Ukazatele rentability | |
| | | Ukazatele zadluženosti | |
| Vertikální analýza | Analýza cash flow | Ukazatele aktivity | Pyramidové rozklady |
| | | Ukazatele produktivity práce | |
| | | Ukazatele kap. Trhu | |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [33]

2.2 Analýza stavových ukazatelů

2.2.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza sleduje změnu zkoumané veličiny v čase, nejčastěji ve vztahu k nějakému minulému účetnímu období. Změny jsou vyjadřovány v procentech nebo v absolutních hodnotách. Porovnání jednotlivých ukazatelů probíhá po řádcích, horizontálně, proto tuto metodu nazýváme horizontální analýzou absolutních ukazatelů. Cílem této analýzy je zjistit absolutní i relativní (procentní) změnu jednotlivých veličin. Pro provedení horizontální analýzy musí být dostupná data alespoň za dvě po sobě následující období [13].

Absolutní změna je vyjádřena jako rozdíl dvou po sobě následujících údajů:

$$\text{absolutní změna} = X_1 - X_0 \quad (1)$$

Relativní změna je vyjádřena jako podíl dvou po sobě následujících údajů:

$$\text{relativní změna} = \frac{X_1 - X_0}{X_0} * 100 [\%], \quad (2)$$

kde:

X_1 ...hodnota v běžném období,

X_0 ...hodnota v předchozím období.

2.2.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je založena na procentním podílu zkoumané položky na zvoleném základu. U analýzy rozvahy bývají většinou položky výkazu vyjádřeny jako procento z celkových aktiv, popř. z celkových pasiv. Ve výkazu zisku a ztrát je za základ považována velikost tržeb. V této analýze pracujeme s účetními výkazy v jednotlivých letech odshora dolů, proto ji nazýváme jako vertikální analýzu. Nejčastěji je využívána pro srovnání v čase i pro mezipodnikové srovnání [13].

$$P_i = \frac{U_i}{\sum U_i} \quad (3)$$

kde:

P_i ...hledaný vztah (podíl na stanoveném základu, na celku),

U_i ...hodnota dílčího ukazatele,

$\sum U_i$...suma hodnot položek v rámci určitého celku, velikost absolutního ukazatele.

2.3 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele souží k analýze a řízení finanční situace podniku s orientací na jeho likviditu. Mezi rozdílové ukazatele řadíme např. čistý pracovní kapitál.

Čistý pracovní kapitál patří k nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům a je definován jako rozdíl mezi oběžným majetkem a krátkodobými cizími zdroji. Čistý pracovní kapitál má významný vliv na platební schopnost podniku. Čím vyšší je hodnota čistého pracovního kapitálu, tím vyšší by měla být schopnost podniku hradit své finanční závazky [25].

$$\check{C}PK = OA - KZ, \quad (4)$$

kde:

$\check{C}PK$...čistý pracovní kapitál,

OA ...oběžná aktiva,

KZ ...krátkodobé závazky.

2.4 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele jsou nejvíce využívaným nástrojem finanční analýzy. Díky poměrovým ukazatelům máme možnost získat rychlý obraz o finanční situaci podniku. Jak již z názvu vyplývá, poměrové ukazatele se vypočítají jako podíl jedné nebo několika položek s jinou. Mezi těmito ukazateli však musí existovat vzájemná souvislost [15].

Poměrové ukazatele můžeme rozdělit do několika skupin [13]:

- ukazatele rentability,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele produktivity práce,
- ukazatele kapitálového trhu.

Pro finanční analýzu společnosti byly vybrány pouze některé skupiny poměrových ukazatelů, konkrétně ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a kapitálového trhu.

2.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability, někdy také označovány jako ukazatele výnosnosti nebo ukazatele návratnosti patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům. Tyto ukazatele jsou: „*Konstruovány jako poměr konečného efektu dosaženého podnikatelskou činností (výstupu) k nějaké*

srovnávací základně (vstupu), která může být jak na straně aktiv, tak na straně pasiv, nebo k jiné bázi. Zobrazují pozitivní nebo naopak negativní vliv řízení aktiv, financování firmy a likvidity na rentabilitu“ [12, s. 83].

Ukazatele rentability tedy vyjadřují kolik jednotek zisku (v Kč) je produkováno na jednu jednotku (v Kč) jmenovatele (např. tržby, náklady, vlastní kapitál apod.) a vyjadřujeme je v procentech. Ukazatele rentability hodnotí celkovou efektivnost dané činnosti. U ukazatelů rentability nejsou uváděny doporučené hodnoty, ale obecně by měly mít v čase rostoucí tendenci.

Mezi nejpoužívanější ukazatele rentability patří:

- rentabilita vloženého kapitálu – ROI,
- rentabilita celkových aktiv – ROA,
- rentabilita vlastního kapitálu – ROE,
- rentabilita tržeb – ROS,
- rentabilita dlouhodobého investovaného kapitálu – ROCE,
- zisková marže – PMOS.

Pro potřeby finanční analýzy podniku Philip Morris ČR a.s. budou blíže popsány pouze některé ukazatele rentability, konkrétně ROE, ROA a ROS.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity), nazývaná také jako výnosnost neboli návratnost vlastního kapitálu, vyjadřuje kolik čistého zisku náleží na 1 Kč vlastního kapitálu vloženého do podniku. Pomocí tohoto ukazatele měříme, jak efektivně společnost nakládá s vlastním kapitálem, kde pod vlastním kapitálem rozumíme: základní kapitál, kapitálové fondy a fondy ze zisku [38].

Rentabilita vlastního kapitálu je vyjádřena vztahem:

$$ROE = \frac{EAT}{VK} * 100 [\%], \quad (5)$$

kde:

EAT...čistý zisk po zdanění,

VK...vlastní kapitál.

Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Tento ukazatel je považován za základní měřítko rentability, resp. výnosnosti neboli finanční výkonnosti. Rentabilitu celkových aktiv (Return on Assets) zjistíme jako poměr

zisku s celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány. Za optimální hodnoty se považují hodnoty přesahující 7% [10].

Rentabilitu celkových aktiv vypočítáme podle vztahu:

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} * 100 [\%], \quad (6)$$

kde:

EBIT...zisk před zdaněním a úroky.

Tento ukazatel podává informace o tom, jaká by byla rentabilita podniku, kdybychom neuvažovali daň ze zisku. V praxi je využití tohoto vztahu velice omezené, proto se častěji využívá druhá varianta, která používá pro výpočet zisk po zdanění zvýšený o zdaněné úroky [36].

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} * (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}} * 100 [\%], \quad (7)$$

kde:

EAT...čistý zisk po zdanění.

Tento ukazatel umožňuje srovnání rentability celkového kapitálu u podniků, které mají různý podíl cizích zdrojů ve své finanční struktuře.

Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb (Return on Sales) vyjadřuje poměr mezi výsledkem hospodaření a tržbami. Alternativně mohou být celkové tržby nahrazeny celkovými výnosy. Oproti předchozím ukazatelům rentability zde dochází v obou případech k porovnání tokových veličin. Tento ukazatel vyjadřuje kolik zisku je podnik schopen vyprodukovat na jednotku tržeb [33].

Rentabilitu tržeb vypočítáme podle vztahu:

$$ROS = \frac{EAT}{\text{celkové tržby}} * 100 [\%], \quad (8)$$

kde:

EAT...čistý zisk po zdanění.

Nepříznivé výsledky tohoto ukazatele signalizují problémy i v ostatních oblastech [12].

Pomocí tohoto ukazatele můžeme vypočítat také **ukazatel nákladovosti tržeb**, který je vyjádřen jako **(1 – ROS)**. Zde jsou celkové náklady odhadnuty jako rozdíl tržeb a zisku.

Ukazatel můžeme vyjádřit také přímo jako podíl nákladů a tržeb, a to i pro různé druhy nákladů [37].

$$1 - ROS = 1 - \frac{zisk}{tržby} = \frac{tržby - zisk}{tržby} \quad (9)$$

2.4.2 Ukazatele zadluženosti

V dnešní době se snad každý podnik potýká s problémem nedostatku vlastního kapitálu, proto velice často dochází k situacím, kdy si podnikatelé potřebují půjčit. Podnikatelé si půjčují z nedostatku vlastních zdrojů financování, ale především proto, že využití cizího kapitálu bývá pro podnikatele často výhodnějším zdrojem financování než použití kapitálu vlastního (tzn., že použití cizího kapitálu bývá pro podnikatele mnohdy levnější, než použití kapitálu vlastního). Efekt zvyšování rentability vlastního kapitálu použitím cizího kapitálu v kapitálové struktuře podniku nazýváme finanční pákou. Je-li úroková míra nižší než výnosnost aktiv, potom použití cizího kapitálu zvyšuje výnosnost vlastního kapitálu. Na druhou stranu má financování podniku cizím kapitálem i své nevýhody. Hlavní nevýhodou je, že cizí kapitál zvyšuje zadluženost podniku a zároveň tím snižuje finanční stabilitu podniku [39].

Jinak řečeno ukazatele zadluženosti „*udávají vztah mezi cizími a vlastními zdroji financování firmy, měří rozsah, v jakém firma používá k financování dluhy.*“ [35, s. 183] Proto je velice důležité sledovat právě ukazatele zadluženosti a včas odhalit případné platební problémy podniku.

Mezi ukazatele zadluženosti například patří [37]:

- celková zadluženost,
- kvóta vlastního kapitálu,
- koeficient zadluženosti,
- úrokové krytí a další.

Celková zadluženost (Debt ratio)

Pro zhodnocení zadluženosti společnosti bude vypočítán ukazatel - celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika, který se vypočítá jako podíl cizího kapitálu (celkového dluhu) a celkových aktiv [37].

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (10)$$

„Obecně platí, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.“
[33, s. 58] Z toho vyplývá, že věřitelé upřednostňují nízký ukazatel zadluženosti.

2.4.3 Ukazatele likvidity

Likviditu můžeme definovat jako schopnost podniku dostát svým závazkům včas a v dostatečné míře. S likviditou souvisí také pojem likvidnost, neboli rychlost s jakou je podnik schopen přeměnit nepeněžní formy majetku na peněžní (hotovost nebo jiný peněžní ekvivalent).

V praxi se rozlišují tři druhy likvidity:

- běžná,
- pohotová,
- okamžitá.

Běžná likvidita (Current ratio)

Běžná likvidita je občas nazývána jako likvidita třetího stupně a vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky. Jinak řečeno tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát budou uspokojeny požadavky věřitelů při přeměně veškerých oběžných aktiv na hotovost v daný okamžik. V případě, že tento ukazatel vyjde roven jedné, znamená to, že jestliže podnik přemění všechna svá oběžná aktiva na hotovost, splatí právě jednou všechny své krátkodobé závazky. Likvidita s hodnotou pod 1,5 je považována za agresivní. Naopak v případě likvidity vyšší než 2,5 hovoříme o konzervativní strategii likvidity a hodnoty z intervalu (1,5; 2,5) jsou považovány za průměrné. Zjednodušeně můžeme říci, že tento ukazatel je měřítkem solventnosti podniku a je postačující, když hodnota ukazatele neklesne pod hodnotu 1,5. Výsledek ukazatele běžné likvidity bývá velice často zkreslen například dosazováním do vzorce nedobytných či promlčených pohledávek nebo dosazením neprodejných zásob. Běžnou likviditu vypočítáme jako [20]:

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (11)$$

Kde krátkodobé dluhy v sobě zahrnují – krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci a výdaje příštích období, které mají krátkodobý horizont [12].

Pohotová likvidita (Quick ratio)

Pohotová likvidita je také označována jako likvidita druhého stupně a snaží se odstranit nevýhody běžné likvidity tím, že z oběžných aktiv vylučuje zásoby a v čitateli ponechává jen peněžní prostředky (v hotovosti a na bankovních účtech), krátkodobé cenné papíry

a krátkodobé pohledávky, které jsou očištěny od těžko vymahatelných a pochybných pohledávek. Pohotovou likviditu spočítáme jako [22]:

$$\text{pohotov\acute{e} likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{z\acute{a}sob\acute{y}}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky}} \quad (12)$$

V případě, že hodnota tohoto ukazatele vyjde rovna jedné, znamená to, že podnik je schopen uhradit své krátkodobé závazky v daný okamžik, aniž by musela rozprodávat své zásoby. Hodnoty ukazatele v intervalu $\langle 1; 1,5 \rangle$ jsou označovány jako průměrná strategie, pod hodnotou 1 hovoříme o agresivní strategii a naopak nad hodnotou 1,5 hovoříme o strategii konzervativní [20]. Jinak řečeno, pro zachování likvidity podniku by neměla hodnota pohotové likvidity klesnout pod hodnotu jedna.

Okamžitá likvidita (Cash ratio)

Okamžitá likvidita bývá označována také jako likvidita prvního stupně a vztah pro výpočet okamžité likvidity je následující:

$$\text{okamžit\acute{a} likvidita} = \frac{\text{pen\acute{e}žn\acute{ı} prost\acute{r}edky} + \text{ekvivalenty}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky (okamžit\acute{e} splatn\acute{e})}} \quad (13)$$

Tato likvidita měří schopnost podniku hradit právě splatné závazky. Čítec je tvořen penězi (v hotovosti a na běžných účtech) a jejich ekvivalenty (volně obchodovatelné krátkodobé cenné papíry, splatné dluhy, směnečné dluhy a šeky). Optimální hodnota tohoto ukazatele je 0,2 [36].

2.4.4 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele jsou také nazývány jako ukazatele tržní hodnoty a slouží jak současným investorům (vlastníkům podniku), tak potencionálním investorům. Hlavním zájmem investorů je zhodnocení investovaných peněz a to buď formou vyplacené dividendy, nebo formou zvýšení tržní hodnoty akcie. Tyto ukazatele bude podnik sledovat zejména v případě, kdy se bude snažit získat peníze na kapitálovém trhu [12].

Mezi ukazatele kapitálového trhu podle Sedláčka patří [37]:

- účetní hodnota akcie,
- čistý zisk na akcii,
- dividenda na akcii,
- aktivační a výplatní poměr,
- dividendový výnos,
- poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E) atd.

Pro finanční analýzu společnosti byl vybrán ukazatel čistého zisku na akcii.

Čistý zisk na akcii (EPS – Earning per Share)

Tento ukazatel informuje akcionáře o velikosti zisku na jednu kmenovou akcii. Akcionáři se zajímají o velikost zisku především proto, že zisk je zpravidla rozdělován do dvou částí – na zisk, který je vyplácen ve formě dividend a na zisk, který se do podniku znovu investuje, tzv. reinvestovaný zisk. Akcionář se díky tomuto ukazateli může přesvědčit o tom, s jakou intenzitou podnik pracuje s jeho svěřenými prostředky [33].

Čistý zisk na akcii vypočítáme jako:

$$\text{čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad (14)$$

2.5 Modely predikce finanční tísně

„Finanční tísně nastává tehdy, když jsou problémy s platební schopností tak vážné, že nemohou být vyřešeny bez výrazných změn v provozní a/nebo ve finanční činnosti podniku.“
[10, s. 178]

V předchozích kapitolách jsme nahlíželi na finanční situaci podniku prostřednictvím jednotlivých ukazatelů. Nyní si uvedeme jednotlivé predikční modely (systémy včasného varování), pomocí nichž můžeme vyjádřit finanční situaci podniku jedním koeficientem. Pomocí těchto modelů můžeme včas odhadnout směr finančního vývoje podniku.

Predikční modely se zpravidla rozdělují na bankrotní a bonitní modely.

2.5.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely odpovídají na otázku, zda podnik spěje v nejbližší době k úpadku. Mezi nejznámější bankrotní modely patří Altmanův index důvěryhodnosti, indexy IN01 a IN05 a Tafflerův model.

2.5.2.1 Altmanův index důvěryhodnosti²

Původní Altmanův model pochází z roku 1968 a jeho autorem je profesor E. I. Altman. Cílem tohoto modelu, je rozlišit podniky s vysokou pravděpodobností bankrotu od podniků, kterým bankrot v nejbližších letech nehrozí. Altmanův index je v praxi také znám jako Z-score. Tento model vychází z diskriminační analýzy, což je přímá statistická metoda, která

² V této kapitole bylo převážně čerpáno ze zdrojů č. [1], [2] a [3].

byla provedena u několika desítek firem, které později zbankrotovaly nebo prosperovaly. Postupem času byl tento původní model upravován, a to v letech 1983 a 2002.

Altmanův index důvěryhodnosti je soustava pěti ukazatelů, které jsou násobeny různými vahami podle důležitosti, a následně dojde k celkovému součtu. Původní model je vhodný především pro výrobní podniky veřejně obchodovatelné na burze, pro akciové společnosti.

Původní Altmanův model z roku 1968 má následující tvar:

$$Z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5, \quad (15)$$

kde jednotlivé ukazatele jsou:

x_1 ...čistý pracovní kapitál / celková aktiva,

x_2 ...nerozdělený zisk /celková aktiva,

x_3 ...zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva,

x_4 ...tržní hodnota vlastního kapitálu / nominální hodnota dluhu,

x_5 ...tržby / celková aktiva.

Hodnocení finanční situace podniku se uskuteční na základě zjištěné hodnoty Z-score.

Tabulka 4: Pásma klasifikace původního Altmanova modelu

| Legenda | Kritériální hodnoty Z-score |
|---|-----------------------------|
| „Bezpečná zóna“: podnik vytváří kladnou hodnotu | $Z > 2,99$ |
| „Šedá zóna“: podnik se nachází v šedé zóně | $1,8 < Z \leq 2,99$ |
| „Krizová zóna“: podnik směřuje k bankrotu | $Z \leq 1,8$ |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [2]

Altmanovo Z-score v sobě zahrnuje všechny důležité ukazatele finanční analýzy, tj. rentabilitu, likviditu, zadluženost i strukturu kapitálu. Jednotlivým ukazatelům je přiřazena váha, která vyjadřuje významnost. Ukazatele i váhy byly vybrány na základě všeobecného empirického průzkumu, který byl proveden v USA.

Model byl později profesorem Altmanem upraven. Upravený model se liší pouze v jednom ukazateli x_4 , kde se místo tržní hodnoty vlastního kapitálu uvažuje účetní hodnota vlastního kapitálu (u podniků neobchodovatelných na kapitálovém trhu). Dále nastaly změny v rozložení vah u jednotlivých ukazatelů. Z těchto změn samozřejmě vyplývá i změna celkového vyhodnocení. Altmanův model byl v České republice publikován v roce 1983 pod názvem ZETA a má následující tvar:

$$Z' = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5, \quad (16)$$

kde:

ukazatele x_1, x_2, x_3 a x_5 jsou shodné jako u původního modelu,

x_4 ...účetní hodnota vlastního kapitálu / nominální hodnota dluhu.

Tabulka 5: Pásma klasifikace Altmanova modelu z roku 1983

| Legenda | Kriteriální hodnoty Z-score |
|---|-----------------------------|
| „Bezpečná zóna“: podnik vytváří kladnou hodnotu | $Z' > 2,90$ |
| „Šedá zóna“: podnik se nachází v šedé zóně | $1,23 < Z' \leq 2,90$ |
| „Krizová zóna“: podnik směřuje k bankrotu | $Z' \leq 1,23$ |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [2]

Z'' -score model pro nevýrobní společnosti, které nejsou obchodovatelné na burze, byl zveřejněn v roce 1995 a vychází z původního modelu z roku 1968. Neobsahuje původní ukazatel x_5 (tržby / celková aktiva), který byl vynechán z důvodu minimalizace vlivu průmyslového odvětví. Průmyslový vliv se objevuje právě u proměnných, které jsou obsaženy v ukazateli x_5 . Tento ukazatel je vhodný pro porovnávání průmyslových společností, u kterých je výrazný rozdíl ve způsobu financování aktiv mezi společnostmi.

Altmanův model zveřejněný v roce 1995 má tvar:

$$Z'' = 6,56x_1 + 3,26x_2 + 6,72x_3 + 1,05x_4 \quad (17)$$

Tabulka 6: Pásma klasifikace Altmanova modelu z roku 1995

| Legenda | Kriteriální hodnoty Z-score |
|---|-----------------------------|
| „Bezpečná zóna“: podnik vytváří kladnou hodnotu | $Z'' > 2,60$ |
| „Šedá zóna“: podnik se nachází v šedé zóně | $1,10 < Z'' \leq 2,60$ |
| „Krizová zóna“: podnik směřuje k bankrotu | $Z'' \leq 1,10$ |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [2]

Výsledné Z-score je tedy hlavním kritériem a můžeme tvrdit, že čím vyšší hodnota tohoto Z-score, tím je podnik finančně zdravější.

2.5.2.2 Index IN01 a IN05³

Altmanova analýza byla původně vytvořena pro podniky obchodovatelné na kapitálovém trhu a její aplikace v podmínkách České republiky může někdy vést k mylným závěrům. Proto byla Altmanova analýza přizpůsobena na české poměry a vznikly tzv. indexy IN. Tyto indexy byly vytvořeny českými ekonomy Inkou a Ivanom Neumaierovými. První index IN95

³ V této kapitole bylo čerpáno především ze zdrojů č. [24], [34] a [35].

byl představen již v roce 1995, následující model byl představen v roce 1999 – IN99. IN99 pohlíží na podnik ze strany vlastníků.

Index IN01 byl vytvořen v roce 2002 a je kombinací předchozích dvou indexů IN95 a IN99.

Index IN01

$$IN01 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,92x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5, \quad (18)$$

kde:

x_1 ...celková aktiva /cizí zdroje,

x_2 ... zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / nákladové úroky,

x_3 ... zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva,

x_4 ...výnosy / celková aktiva,

x_5 ...oběžná aktiva / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry).

Vyhodnocení podniku je potom následující:

Tabulka 7: Pásma klasifikace modelu IN01

| Legenda | Kritériální hodnoty IN01 |
|---|--------------------------|
| „Bezpečná zóna“: podnik vytváří kladnou hodnotu | $IN01 > 1,77$ |
| „Šedá zóna“: podnik se nachází v šedé zóně | $0,75 < IN01 \leq 1,77$ |
| „Krizová zóna“: podnik směřuje k bankrotu | $IN01 \leq 0,75$ |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [34]

Index IN05

Tento index je pouhou úpravou indexu IN01, která proběhla v roce 2004. Jednotlivé ukazatele x_1 až x_5 zůstaly nezměněny, ke změnám došlo především ve výsledném vyhodnocení indexu, kdy jsou posunuty horní a dolní hranice. Horní hranice je stanovena od hodnoty 1,6 a dolní hranice od hodnoty 0,9. Nepatrné změny nastaly i u vah jednotlivých ukazatelů.

$$IN05 = 0,13x_1 + 0,04x_2 + 3,97x_3 + 0,21x_4 + 0,09x_5 \quad (19)$$

Tabulka 8: Pásma klasifikace modelu IN05

| Legenda | Kriteriální hodnoty IN05 |
|---|--------------------------|
| „Bezpečná zóna“: podnik vytváří kladnou hodnotu | $IN05 > 1,6$ |
| „Šedá zóna“: podnik se nachází v šedé zóně | $0,9 < IN05 \leq 1,6$ |
| „Krizová zóna“: podnik směřuje k bankrotu | $IN05 \leq 0,9$ |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [34]

Všechny IN indexy byly vytvořeny pro podmínky české ekonomiky a jejich hlavní výhodou je, že spojují věřitelský a vlastnický pohled na firmu. Proto je v praxi těmto ukazatelům přiřazována patřičná důležitost.

2.5.2.3 Tafflerův model ⁴

Tento zahraniční model je opět jistou alternativou Altmanova modelu, který byl původně vytvořen pro britské společnosti. Podle samotného autora není tento model zaručeným nástrojem pro predikci budoucnosti, ale jedná se pouze o informativní nástroj, zda má zkoumaný podnik podobný finanční profil spíše jako úspěšnější či méně úspěšné skupiny firem. Původní verze tohoto modelu byla zveřejněna v roce 1977.

Původní Tafflerův model má tvar:

$$Z_T = 0,53x_1 + 0,13x_2 + 0,18x_3 + 0,16x_4, \quad (20)$$

kde:

x_1 ...zisk před zdaněním (EAT) / krátkodobé závazky,

x_2 ...oběžná aktiva / celkové závazky,

x_3 ...krátkodobé závazky / celková aktiva,

x_4 ...(finanční majetek – krátkodobé závazky) / (provozní náklady – odpisy).

Pro finanční analýzu podniku Philip Morris ČR a.s. bude použit modifikovaný model. Původní model lze modifikovat tak, že dojde ke změně ukazatele x_4 . Modifikovaný ukazatel budeme označovat jako x_{mod} , který je vyjádřen jako poměr - celkové tržby / celková aktiva. Výsledek modifikované rovnice Tafflerova modelu (s ukazatelem x_{mod}) interpretujeme takto:

- vyjde-li hodnota $Z_T > 0,3$, potom hodnotíme analyzovaný podnik jako platebně schopný a během následujícího roku se nepředpokládají finanční problémy.

⁴ V této kapitole bylo čerpáno především ze zdrojů č. [40], [41], [42] a [46].

- V případě, že výsledek $Z_T < 0,2$, spadá zkoumaný podnik do rizikové skupiny, což znamená, že náš sledovaný podnik má podobný profil, jako měly společnosti, které byly zkoumané v minulosti, a které se dostaly do finančních problémů.
- Poslední interval $\langle 0,2 \leq Z_T \leq 0,3 \rangle$ nazýváme šedá zóna a zde nelze jednoznačně určit, zda se bude podniku v budoucnu dařit, či nikoliv.

V případě použití původní rovnice Tafflerova modelu, je hranice pro vyhodnocení rovna nule.

2.5.2 Bonitní modely

Dalšími modely, které jsou velice často využívány k predikování finančního zdraví účetní jednotky, jsou tzv. bonitní modely. Mezi nejznámější bonitní modely patří: Index bonity, Score bonity, Kralickův Quick Test, Tamariho model a další.

Pro potřeby této finanční analýzy si uvedeme pouze **Kralickův Quick Test**, který patří mezi nejznámější modely. Tento bonitní model se skládá ze čtyř ukazatelů, na jejichž základě se vyhodnocuje celková situace podniku. První z ukazatelů (x_1) je kvóta vlastního kapitálu, který vypovídá o finanční síle podniku. Druhým ukazatelem (x_2) je ukazatel doby splácení dluhu z cash flow. Tento ukazatel informuje o tom, za jakou dobu by byl podnik schopen splatit všechny své dluhy (krátkodobé i dlouhodobé) v případě, že by každý rok generoval stejné cash flow jako ve sledovaném období. Tyto první dva ukazatele zachycují finanční stabilitu podniku. Následující dva ukazatele (x_3 a x_4) se zaměřují na rentabilitu sledovaného podniku. Třetím ukazatelem (x_3) je tedy ukazatel rentability celkového kapitálu, který odráží celkovou výdělečnou činnost podniku a poslední ukazatel (x_4) je rentabilita tržeb, která není měřena ziskem, ale pomocí cash flow [17].

$$x_{1...} \text{ kvóta vlastního kapitálu} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} * 100 [\%], \quad (21)$$

$$x_{2...} \text{ doba splácení dluhu v letech} = \frac{\text{cizí zdroje} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{cash flow}}, \quad (22)$$

$$x_{3...} \text{ rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} * 100 [\%], \quad (23)$$

$$x_{4...} \text{ cash flow v \% podnikového výkonu} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}} * 100 [\%]. \quad (24)$$

Na základě dosažených hodnot jednotlivých ukazatelů je přiřazeno bodové ohodnocení podle tabulky číslo 10. Na základě těchto bodů je vypočtena výsledná známka, která se stanoví jako prostý aritmetický průměr.

Tabulka 9: Bodové ohodnocení Kralickova Quick Testu

| Ukazatel | 1 bod (výborný) | 2 body (velmi dobrý) | 3 body (dobrý) | 4 body (špatný) | 5 bodů (ohrožení insolventnosti) |
|-----------------|----------------------------|---------------------------------|---------------------------|----------------------------|---|
| x_1 | > 30% | > 20% | > 10% | > 0% | $\leq 0\%$ |
| x_2 | < 3 roky | < 5 let | < 12 let | ≥ 12 let | > 30 let |
| x_3 | > 15% | > 12% | > 8% | > 0% | $\leq 0\%$ |
| x_4 | > 10% | > 8% | > 5% | > 0% | $\leq 0\%$ |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [23]

Podnik s výslednou hodnotou nižší než 2 je bonitní, naopak podnik s hodnotou vyšší než 3 spěje k bankrotu. V intervalu $\langle 2; 3 \rangle$ se podnik nachází v šedé zóně, tudíž nemůžeme přesně stanovit, zda se jedná o bonitní či bankrotující podnik.

3 INFORMACE O PODNIKU

3.1 Informace z obchodního rejstříku

| | |
|----------------------|--|
| Obchodní firma: | Philip Morris ČR a.s. |
| Sídlo: | Kutná Hora, Vítězná 1, PSČ 284 03 |
| Identifikační číslo: | 148 03 534 |
| Právní forma: | akciová společnost |
| Základní kapitál: | 2 745 386 000,- Kč |
| Předmět podnikání: | zpracování tabáku a výroba tabákových výrobků; výroba, obchod a služby uvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona [45] |

3.2 Informace o vývoji a činnosti podniku

Philip Morris ČR a.s., společnost ve skupině Philip Morris International Inc. (PMI), je největším výrobcem a prodejcem tabákových výrobků v České republice. Společnost je kótována na Burze cenných papírů Praha [28].

Historie společnosti Philip Morris International Inc. v České republice začala v roce 1987, kdy Philip Morris International Inc. poskytla licenci k výrobě cigaret Marlboro Československému tabákovému průmyslu, předchůdci českého tabákového monopolu, společnosti Tabák, a.s. V roce 1992 československá federální vláda oznámila svůj záměr privatizovat podniky tabákového průmyslu. Zájem všech hlavních mezinárodních tabákových společností byl mimořádný nejen proto, že československý tabákový průmysl byl v dobrém stavu, ale také proto, že bylo možné spoléhat na místní značky, tradice a odborníky. Většinový podíl ve společnosti Tabák, a.s., získal Philip Morris International Inc. Akciová společnost Tabák, a.s., se 1. listopadu 2000 přejmenovala na Philip Morris ČR a.s. [27].

Kořeny továrny společnosti v Kutné Hoře sahají do roku 1812. V listopadu 1812 byla v opuštěném a chátrajícím cisterciáckém klášteře zahájena výroba dýmkového a šňupacího tabáku. První doutníky zde byly vyrobeny roku 1844, ruční balení cigaret začalo o třicet osm let později. Strojní výroba cigaret byla zahájena v roce 1896. Výroba cigaret v prvních letech dosahovala pět milionů ks cigaret ročně. Po instalaci strojů se výroba zmnohonásobila, např. v roce 1902 na 220 milionů cigaret a v roce 1912 na 311 milionů cigaret ročně. V roce 1963 byla zahájena výroba cigaret s filtrem. V roce 1987 po několika letech jednání začala

v kutnohorské továrně první licenční výroba cigaret – jednalo se o značku Marlboro [27], [28], [32].

Od privatizace kutnohorského závodu v roce 1992 byl zdejší provoz opakovaně modernizován a rozšiřován. V letech 2008 – 2010 došlo k navýšení kapacity továrny o jednu třetinu na 40 miliard kusů cigaret ročně. Tato investice si vyžádala 750 miliónů korun. Modernizace a rozšiřování výrobních procesů umožnilo v Kutné Hoře soustředit výrobu z továren v Hodoníně, Novém Jičíně a Strážnici, kde byla výroba následně ukončena [27], [28].

Ústředí Philip Morris ČR a.s. bylo zřízeno v roce 1992 v Praze. V srpnu roku 2002 se přestěhovalo na Karlovo náměstí, kde nyní sídlí oddělení marketingu, financí, prodeje a distribuce, dále oddělení informačních systémů, lidských zdrojů a vnějších vztahů. Philip Morris ČR a.s. zaměstnává více než 1200 zaměstnanců [28].

3.3 Dnešní podnik

3.3.1 Organizační struktura Philip Morris International

Philip Morris International má hlavní sídlo v Americe, ve městě New York. Pod tuto mateřskou centrálu spadají kontinentální pobočky. Evropská divize má sídlo ve Švýcarsku a zastřešuje jednotlivé státní struktury. Všechny pravidla a nařízení v globálním měřítku se musí konzultovat se švýcarským vedením [28].

| | |
|---|---|
| Průmysl | tabákový |
| Centrála | New York, NY |
| Provozní centrála | Lausanne, Švýcarsko |
| Zaměstnanci | 75 000 |
| Předseda a výkonný ředitel | Louis C. Camilleri |
| Pobočky ve světě | v 68 zemích |
| Továrny | 59 výrobních zařízení v 32 zemích |
| Hlavních deset značek podle množství | Marlboro, L&M, Philip Morris, Bond Street, Chesterfield, Parliament, Lark, A Mild, Morven Gold, DJI Sam Soe |
| Kontakt | Philip Morris International, Av de Rhodanie 50 1007 Lausanne, Švýcarsko +41 58 242 0000 |
| Kontakt pro tisk | media@pmintl.com +41 58 242 4500 |

Obrázek 2: Organizační struktura Philip Morris International

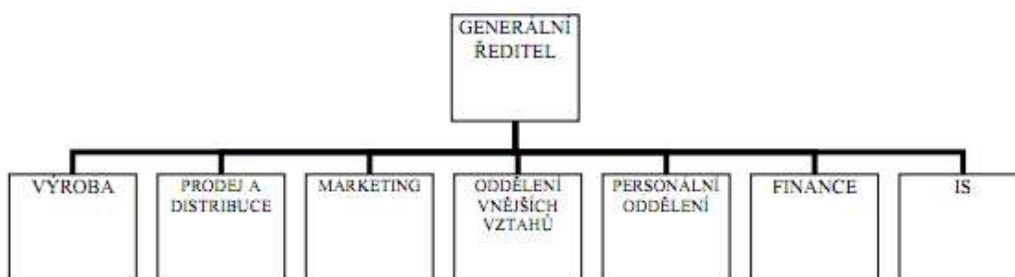
Zdroj: [27]

3.3.2 Organizační struktura Philip Morris ČR a.s.

Philip Morris ČR a.s. je společností ve skupině Philip Morris Interantional, Inc. Philip Morris ČR vlastní 99% podíl ve společnosti Philip Morris Slovakia s.r.o., která je registrována ve Slovenské republice [28].

Základní kapitál společnosti byl rozdělen na 2 745 386 kusů kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč. Z celkového počtu 2 745 386 kusů akcií je 831 688 kusů kmenových listinných akcií na jméno a 1 913 698 kusů je kmenových zaknihovaných akcií na jméno, které byly přijaty k obchodování na hlavním trhu Burzy cenných papírů Praha, a.s. [45].

Statutárním orgánem společnosti je představenstvo, kde v čele stojí předseda András Tövisi. Další členové představenstva jsou: Igor Potočár, Richard Nič, Andreas Gronemann, Stanislava Juríková a Martin Hlaváček. Kontrolním orgánem společnosti je dozorčí rada, v jejímž čele stojí předseda Daniel Fahrny. Další členové dozorčí rady jsou: Paul Mass, Petr Bubeníček, Vasileios Nomikos, Robert Plechatý a Alena Zemplerová [45].



Obrázek 3: Organizační struktura Philip Morris ČR a.s.

Zdroj: [27]

3.4 Současný výrobní program

Novodobá historie výroby cigaret v Kutné Hoře pod hlavičkou Philip Morris se datuje od 2. července 1992, kdy firma Philip Morris International vstoupila na československý trh (viz výše). V roce 1992 byla produkce továrny 5,5 miliardy kusů cigaret na výrobních strojích s rychlostí 4000 ks cigaret/min. Od roku 2006 do roku 2008 byla výrobní kapacita 22 miliard cigaret, ale po modernizaci, která probíhala v letech 2008 – 2010 je nyní výrobní kapacita 40 miliard cigaret ročně [27], [30].

4 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

4.1 Horizontální analýza rozvahy

V rozvaze jsou uvedeny základní údaje o struktuře majetku a finančních zdrojů, kterými je tento majetek financován. Výše bilanční sumy (suma aktiv nebo pasiv) se velice často používá jako základní ukazatel velikosti podniku. Z následující tabulky č. 10 je patrné, že hodnota bilanční sumy má v posledních letech rostoucí trend. Tento pozitivní jev nás informuje o postupném zvětšování a rozšiřování podniku.

Hodnota bilanční sumy je ovlivňována jednoznačně všemi položkami rozvahy. Z tabulek č. 10 a 11 je však patrné, že u sledované společnosti má na změnu hodnoty největší vliv položka kumulovaných zisků, resp. peněžních zůstatků a peněžních ekvivalentů. Struktura rozvahy ukazuje převahu oběžných aktiv a vlastního kapitálu, kde oběžná aktiva tvoří přibližně 80% celkových aktiv a vlastní kapitál tvoří v průměru cca 60% celkových pasiv. Z těchto hodnot jednoznačně vyplývá, že podnik respektuje zlaté bilanční pravidlo financování, což znamená, že dlouhodobé závazky jsou kryty dlouhodobými zdroji a krátkodobé závazky jsou kryty krátkodobými zdroji.

Tabulka 10: Rozvaha oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč)

| ROZVAHA (v milionech Kč) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Aktiva celkem | 13 926 | 12 982 | 15 695 | 10 407 | 13 406 | 15 393 | 17 050 | 17 424 |
| Stálá aktiva | 2 616 | 2 517 | 2 218 | 2 366 | 2 653 | 2 839 | 2 787 | 2 924 |
| Pozemky, budovy a zařízení | 2 570 | 2 474 | 2 183 | 2 224 | 2 531 | 2 726 | 2 699 | 2 862 |
| Nehmotná aktiva | 27 | 24 | 16 | 123 | 103 | 94 | 69 | 43 |
| Investice v dceřiné společnosti | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 |
| Oběžná aktiva | 11 298 | 10 465 | 13 449 | 8 041 | 10 753 | 12 481 | 14 263 | 14 500 |
| Zásoby | 3 438 | 5 506 | 4 721 | 4 909 | 1 281 | 1 120 | 1 276 | 1 711 |
| Obchodní pohledávky a jiné pohledávky | 1 042 | 1 231 | 6 476 | 1 734 | 1 398 | 1 626 | 1 567 | 1 532 |
| Ostatní nefinanční aktiva | | | | | 2 133 | 2 874 | 5 726 | 6 274 |
| Daň z příjmu | 66 | 71 | 33 | 24 | 51 | 0 | | 1 |
| Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty | 6 752 | 3 657 | 2 219 | 1 374 | 5 890 | 6 861 | 5 694 | 4 982 |
| Dlouhodobá aktiva držaná k prodeji | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 | 73 | 0 | |
| PASIVA | | | | | | | | |
| Pasiva celkem | 13 926 | 12 982 | 15 695 | 10 407 | 13 406 | 15 393 | 17 050 | 17 424 |
| Vlastní kapitál | 9 730 | 8 344 | 9 124 | 8 247 | 8 861 | 9 157 | 8 251 | 8 163 |
| Základní kapitál | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 |
| Emisní ážio | 2 336 | 2 355 | 2 355 | 2 356 | 2 356 | 2 364 | 2 372 | 2 377 |
| Zákonný rezervní fond | 549 | 549 | 549 | 549 | 549 | 549 | 549 | 549 |
| Kumulované zisky | 4 100 | 2 695 | 3 475 | 2 597 | 3 211 | 3 499 | 2 585 | 2 492 |
| Dlouhodobé závazky | 160 | 174 | 123 | 118 | 118 | 119 | 125 | 139 |
| Odložený daňový závazek | 160 | 174 | 123 | 118 | 118 | 119 | 125 | 139 |
| Krátkodobé závazky | 4 036 | 4 464 | 6 448 | 2 042 | 4 427 | 6 117 | 8 674 | 9 122 |
| Obchodní závazky | 791 | 580 | 862 | 463 | 713 | 677 | 909 | 1 193 |
| Ostatní nefinanční závazky | | | 110 | 128 | 135 | 188 | 170 | 171 |
| Daň z příjmu splatná | | | 161 | 66 | 0 | 60 | 31 | 0 |
| Ostatní daňové závazky | 3 242 | 3 854 | 5 287 | 1 363 | 3 564 | 5 178 | 7 546 | 7 741 |
| Rezervy | 3 | 30 | | 20 | 4 | 14 | 18 | 16 |
| Bankovní kontokorent – půjčky | | | 28 | 2 | 11 | 0 | | 1 |
| Závazky celkem | 4 196 | 4 638 | 6 571 | 2 160 | 4 545 | 6 236 | 8 799 | 9 261 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Tabulka 11: Horizontální analýza rozvahy oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč)

| ROZVAHA (v milionech Kč) | 2006/2005 | | 2007/2006 | | 2008/2007 | | 2009/2008 | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna |
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Aktiva celkem | -944 | -6,78% | 2 713 | 20,90% | -5 288 | -33,69% | 2 999 | 28,82% |
| Stálá aktiva | -99 | -3,78% | -299 | -11,88% | 148 | 6,67% | 287 | 12,13% |
| Pozemky, budovy a zařízení | -96 | -3,74% | -291 | -11,76% | 41 | 1,88% | 307 | 13,80% |
| Nehmotná aktiva | -3 | -11,11% | -8 | -33,33% | 107 | 668,75% | -20 | -16,26% |
| Investice v dceřiné společnosti | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Oběžná aktiva | -833 | -7,37% | 2 984 | 28,51% | -5 408 | -40,21% | 2 712 | 33,73% |
| Zásoby | 2 068 | 60,15% | -785 | -14,26% | 188 | 3,98% | -3 628 | -73,91% |
| Obchodní pohledávky a jiné pohledávky | 189 | 18,14% | 5 245 | 426,08% | -4 742 | -73,22% | -336 | -19,38% |
| Ostatní nefinanční aktiva | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 2 133 | 0,00% |
| Daň z příjmu | 5 | 7,58% | -38 | -53,52% | -9 | -27,27% | 27 | 112,50% |
| Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty | -3 095 | -45,84% | -1 438 | -39,32% | -845 | -38,08% | 4 516 | 328,68% |
| Dlouhodobá aktiva držena k prodeji | -12 | -100,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| PASIVA | | | | | | | | |
| Pasiva celkem | -944 | -6,78% | 2 713 | 20,90% | -5 288 | -33,69% | 2 999 | 28,82% |
| Vlastní kapitál | -1 386 | -14,24% | 780 | 9,35% | -877 | -9,61% | 614 | 7,45% |
| Základní kapitál | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Emisní ážio | 19 | 0,81% | 0 | 0,00% | 1 | 0,04% | 0 | 0,00% |
| Zákonný rezervní fond | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Kumulované zisky | -1 405 | -34,27% | 780 | 28,94% | -878 | -25,27% | 614 | 23,64% |
| Dlouhodobé závazky | 14 | 8,75% | -51 | -29,31% | -5 | -4,07% | 0 | 0,00% |
| Odložený daňový závazek | 14 | 8,75% | -51 | -29,31% | -5 | -4,07% | 0 | 0,00% |
| Krátkodobé závazky | 428 | 10,60% | 1 984 | 44,44% | -4 406 | -68,33% | 2 385 | 116,80% |
| Obchodní závazky | -211 | -26,68% | 282 | 48,62% | -399 | -46,29% | 250 | 54,00% |
| Ostatní nefinanční závazky | 0 | 0,00% | 110 | 0,00% | 18 | 16,36% | 7 | 5,47% |
| Daň z příjmu splatná | 0 | 0,00% | 161 | 0,00% | -95 | -59,01% | -66 | -100,00% |
| Ostatní daňové závazky | 612 | 18,88% | 1 433 | 37,18% | -3 924 | -74,22% | 2 201 | 161,48% |
| Rezervy | 27 | 900,00% | -30 | -100,00% | 20 | 0,00% | -16 | -80,00% |
| Bankovní kontokorent – půjčky | 0 | 0,00% | 28 | 0,00% | -26 | -92,86% | 9 | 450,00% |
| Závazky celkem | 442 | 10,53% | 1 933 | 41,68% | -4 411 | -67,13% | 2 385 | 110,42% |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Tabulka 11: Horizontální analýza rozvahy oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč)

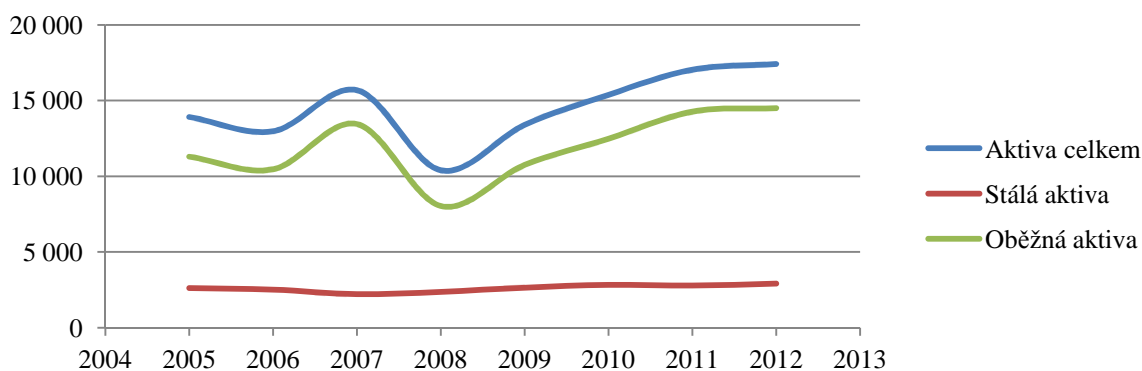
| ROZVAHA (v milionech Kč) | 2010/2009 | | 2011/2010 | | 2012/2011 | |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna |
| AKTIVA | | | | | | |
| Aktiva celkem | 1 987 | 14,82% | 1 657 | 10,76% | 374 | 2,19% |
| Stálá aktiva | 186 | 7,01% | -52 | -1,83% | 137 | 4,92% |
| Pozemky, budovy a zařízení | 195 | 7,70% | -27 | -0,99% | 163 | 6,04% |
| Nehmotná aktiva | -9 | -8,74% | -25 | -26,60% | -26 | -37,68% |
| Investice v dceřiné společnosti | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Oběžná aktiva | 1 728 | 16,07% | 1 782 | 14,28% | 237 | 1,66% |
| Zásoby | -161 | -12,57% | 156 | 13,93% | 435 | 34,09% |
| Obchodní pohledávky a jiné pohledávky | 228 | 16,31% | -59 | -3,63% | -35 | -2,23% |
| Ostatní nefinanční aktiva | 741 | 34,74% | 2 852 | 99,23% | 548 | 9,57% |
| Daň z příjmu | -51 | -100,00% | 0 | 0,00% | 1 | 0,00% |
| Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty | 971 | 16,49% | -1 167 | -17,01% | -712 | -12,50% |
| Dlouhodobá aktiva držena k prodeji | 73 | 0,00% | -73 | -100,00% | 0 | 0,00% |
| PASIVA | | | | | | |
| Pasiva celkem | 1 987 | 14,82% | 1 657 | 10,76% | 374 | 2,19% |
| Vlastní kapitál | 296 | 3,34% | -906 | -9,89% | -88 | -1,07% |
| Základní kapitál | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Emisní ážio | 8 | 0,34% | 8 | 0,34% | 5 | 0,21% |
| Zákonný rezervní fond | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% | 0 | 0,00% |
| Kumulované zisky | 288 | 8,97% | -914 | -26,12% | -93 | -3,60% |
| Dlouhodobé závazky | 1 | 0,85% | 6 | 5,04% | 14 | 11,20% |
| Odložený daňový závazek | 1 | 0,85% | 6 | 5,04% | 14 | 11,20% |
| Krátkodobé závazky | 1 690 | 38,17% | 2 557 | 41,80% | 448 | 5,16% |
| Obchodní závazky | -36 | -5,05% | 232 | 34,27% | 284 | 31,24% |
| Ostatní nefinanční závazky | 53 | 39,26% | -18 | -9,57% | 1 | 0,59% |
| Daň z příjmu splatná | 60 | 0,00% | -29 | -48,33% | -31 | -100,00% |
| Ostatní daňové závazky | 1 614 | 45,29% | 2 368 | 45,73% | 195 | 2,58% |
| Rezervy | 10 | 250,00% | 4 | 28,57% | -2 | -11,11% |
| Bankovní kontokorent - půjčky | -11 | -100,00% | 0 | 0,00% | 1 | 0,00% |
| Závazky celkem | 1 691 | 37,21% | 2 563 | 41,10% | 462 | 5,25% |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Pro lepší pochopení finanční situace podniku budou provedeny analýzy vývoje jednotlivých složek rozvahy, aktiv a pasiv.

4.1.1 Vývoj aktiv

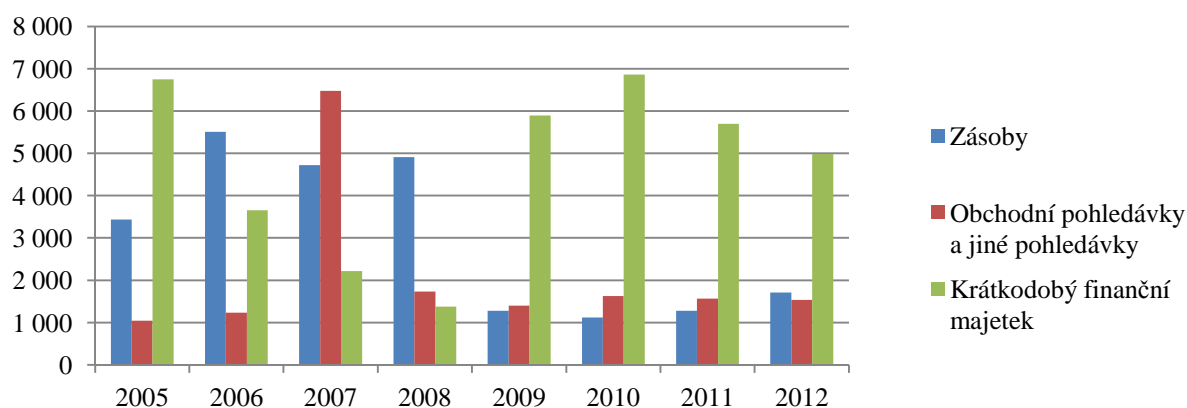
Vývoj stálých aktiv mezi lety 2005 – 2012 můžeme charakterizovat relativně jako stabilní. Z grafu č. 1 je patrné, že stálá aktiva jsou držena přibližně na stejné úrovni, a to ve výši cca 2 600 mil. Kč. Mírný pokles dlouhodobého majetku nastal mezi lety 2005 a 2007, kdy v roce 2005 došlo k prodeji závodu v Hodoníně a následně v roce 2007 došlo k prodeji pozemků, budov a zařízení v Novém Jičíně, který se opět projevil ve snížení stálých aktiv. Naopak mírný nárůst stálých aktiv je patrný v letech 2009 a 2010, kdy společnost investovala zejména do výrobního zařízení v rámci modernizace výrobního procesu. Společnost také v těchto letech investovala do rozšíření vozového parku. Naopak vývoj oběžných aktiv a tím pádem i celkových aktiv je velice nestabilní. Z grafu č. 1 je patrné, že největší změny oběžných aktiv nastaly mezi lety 2006 – 2009, které byly jednoznačně způsobeny kolísáním zásob v jednotlivých letech a rapidním nárůstem obchodních pohledávek v roce 2007. V roce 2008 se oběžná aktiva dostala na nejnižší hodnotu od roku 2005, která dosahovala pouhých 8 041 mil. Kč.



Graf 1: Vývoj aktiv mezi lety 2005 – 2012 (mil. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

V grafu č. 2 můžeme vidět pokles krátkodobého finančního majetku, který trval do roku 2008, kdy společnost splácela své půjčky spřízněným stranám. V roce 2009 došlo k opětovnému nárůstu krátkodobého finančního majetku až na hodnotu 5 890 mil. Kč. K nárůstu došlo v důsledku poskytnutí úročené půjčky spřízněné straně, která je splatná na požádání.

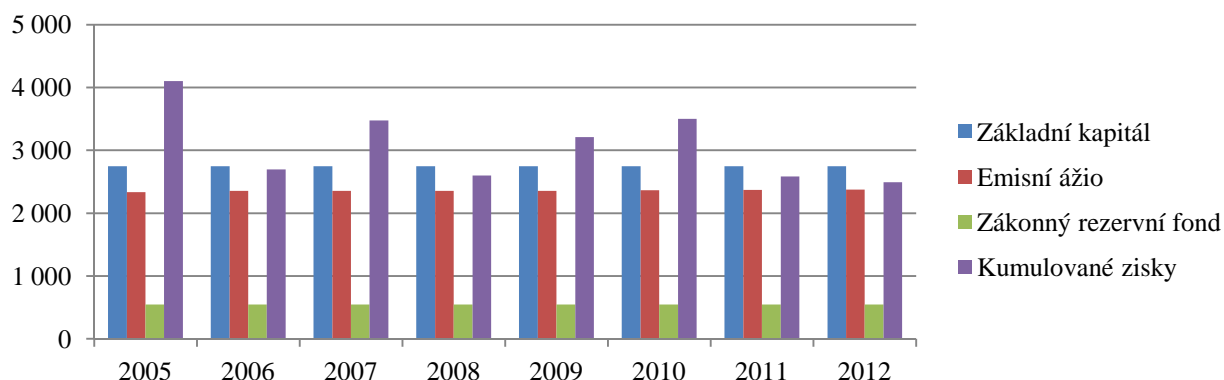


Graf 2: Vývoj oběžných aktiv mezi lety 2005 – 2012 (mil. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

4.1.2 Vývoj pasiv

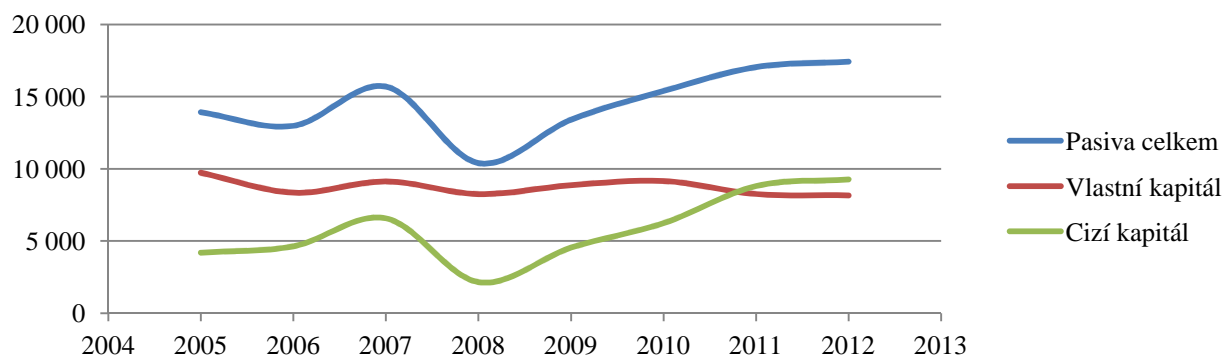
Na straně pasiv můžeme sledovat střídavý růst a pokles vlastního kapitálu, který je způsoben změnami výsledků hospodaření běžného období. Jak je z grafu č. 3 patrné další položky vlastního kapitálu, zejména základní kapitál, kapitálové fondy a zákonný rezervní fond mají poměrně stabilní vývoj mezi lety 2005 – 2012.



Graf 3: Vývoj vlastního kapitálu mezi lety 2005 – 2012 (mil. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Další složkou pasiv jsou cizí zdroje, které jsou výrazně ovlivněny zejména krátkodobými závazky. V roce 2007 došlo k nárůstu krátkodobých závazků o 1 433 mil. Kč, vlivem platby spotřební daně a také tím, že si společnost vzala krátkodobou půjčku ve výši 28 mil. Kč. Dále si můžeme všimnout, že společnost v letech 2005, 2006 a 2011 nečerpala žádné bankovní úvěry a ve zbývajících letech čerpala bankovní úvěry pouze do výše 30 mil. Kč především ve formě bankovního kontokorentu.



Graf 4: Vývoj pasiv mezi lety 2005 – 2012 (mil. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

4.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

Tabulka 12: Výkaz zisku a ztrát oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč)

| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v milionech Kč) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb | 11 587 | 8 773 | 10 847 | 8 731 | 10 375 | 10 844 | 11 579 | 12 415 |
| Provozní HV | 4 173 | 2 207 | 3 167 | 1 975 | 2 712 | 2 992 | 3 129 | 3 019 |
| HV za běžné účetní období před zdaněním | 4 158 | 2 202 | 3 166 | 1 966 | 2 712 | 2 992 | 3 148 | 3 029 |
| HV za běžné účetní období po zdanění | 3 053 | 1 647 | 2 424 | 1 534 | 2 147 | 2 427 | 2 543 | 2 430 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč)

| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v milionech Kč) | 2006/2005 | | 2007/2006 | | 2008/2007 | | 2009/2008 | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna |
| Tržby z prodeje výrobků a služeb | -2814 | -24,29% | 2074 | 23,64% | -2116 | -19,51% | 1644 | 18,83% |
| Provozní HV | -1966 | -47,11% | 960 | 43,50% | -1192 | -37,64% | 737 | 37,32% |
| HV za běžné účetní období před zdaněním | -1956 | -47,04% | 964 | 43,78% | -1200 | -37,90% | 181 | 9,21% |
| HV za běžné účetní období po zdanění | -1406 | -46,05% | 777 | 47,18% | -890 | -36,72% | 613 | 39,96% |

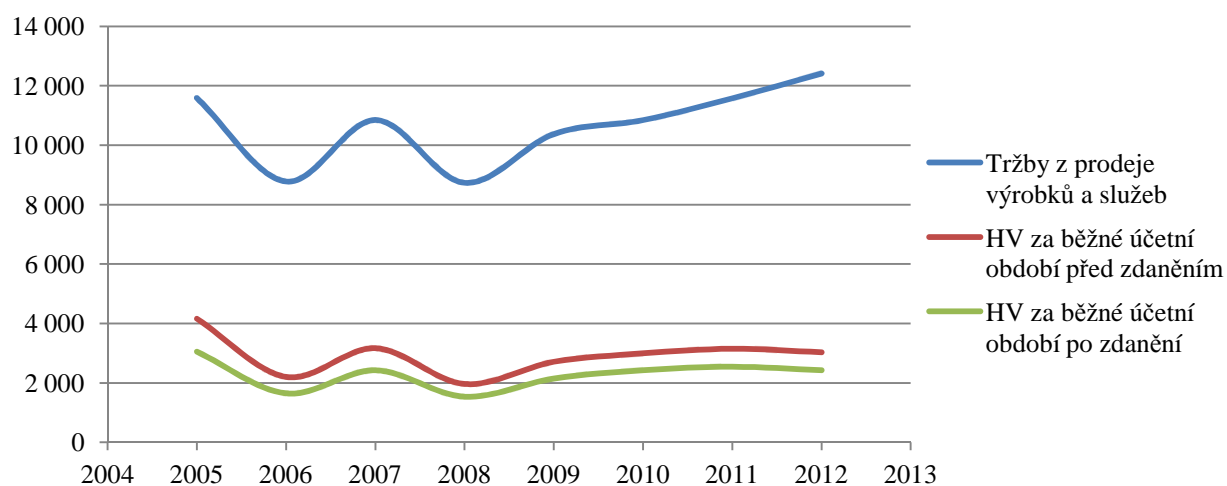
| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v milionech Kč) | 2010/2009 | | 2011/2010 | | 2012/2011 | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna |
| Tržby z prodeje výrobků a služeb | 469 | 4,52% | 735 | 6,78% | 836 | 7,22% |
| Provozní HV | 280 | 10,32% | 137 | 4,58% | -110 | -3,52% |
| HV za běžné účetní období před zdaněním | 845 | 39,36% | 156 | 5,21% | -119 | -3,78% |
| HV za běžné účetní období po zdanění | 280 | 13,04% | 116 | 4,78% | -113 | -4,44% |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

V tabulkách č. 12 a 13 jsou uvedeny pouze některé, nejdůležitější hodnoty z výkazu zisku a ztrát, mezi které patří také tržby za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb. Tržby jsou uváděny v jedné položce, jelikož společnost Philip Morris ČR a.s. v některých účetních výkazech neuvádí oddělené tržby za prodej zboží a tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Z tabulky č. 12 je zřejmé, že společnost dosahuje v letech 2005 až 2012 stabilních tržeb a zisku, kde průměrná výše tržeb se pohybuje přibližně ve výši 10 000 mil. Kč. K poklesu tržeb a tím pádem i zisku došlo v letech 2006 a 2008, což můžeme sledovat v tabulce č. 13. V roce 2006 došlo ke snížení tržeb o 2 814 mil. Kč. Tento pokles byl způsoben celkovým poklesem odbytu, v důsledku zvýšení spotřební daně v České republice, která navýšila ceny tabákových výrobků. Spotřebitelé tabákových výrobků proto ve velké míře přecházeli na levnější značky. To způsobilo zvýšení podílu levnějších značek na celkovém objemu prodeje. V roce 2007 došlo k nárůstu tržeb společnosti, které souviselo s předzásobením odběratelů koncem roku 2007 z důvodu očekávaného opětovného zvýšení spotřební daně v roce 2008 [30]. S tímto předzásobením odběratelů souvisí i následný pokles tržeb v roce 2008 a od roku 2009 můžeme sledovat rostoucí trend tržeb, který souvisí především s pozitivním vývojem prodejních cen společnosti Philip Morris ČR a.s., který nastal v roce 2010 [30].

Změny v celkových tržbách se samozřejmě promítají do hospodářských výsledků běžného účetního období v jednotlivých letech, což je patrné v grafu č. 5.



Graf 5: Vývoj tržeb a HV běžného účetního období k 31. 12. (mil. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

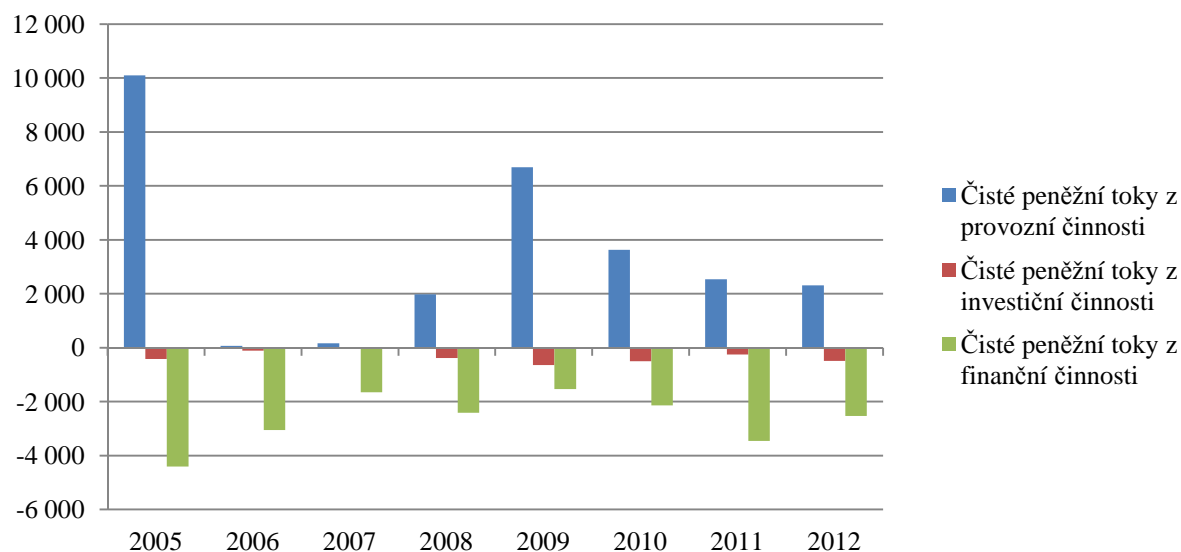
4.3 Horizontální analýza výkazu cash flow

Tabulka 14: Horizontální analýza výkazu peněžních toků (mil. Kč)

| VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ (mil. Kč) | 2006/2005 | | 2007/2006 | | 2008/2007 | | 2009/2008 | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna |
| Čisté peněžní toky z provozní činnosti | -10 030 | -99,36% | 104 | 160,00% | 1 807 | 1069,23% | 4 714 | 238,56% |
| Čisté peněžní toky z investiční činnosti | 308 | -74,22% | 119 | -111,21% | -391 | 3258,33% | -266 | 70,18% |
| Čisté peněžní toky z finanční činnosti | 1 356 | -30,76% | 1 406 | -46,05% | -769 | 46,69% | 878 | -36,34% |
| Čisté zvýšení (+)/ snížení (-) peněžních prostředků | -8 366 | -158,72% | 1 629 | -52,63% | 647 | -44,13% | 5 326 | -650,31% |

| VÝKAZ PENĚŽNÍCH TOKŮ (mil. Kč) | 2010/2009 | | 2011/2010 | | 2012/2011 | |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna | absolutní změna | relativní změna |
| Čisté peněžní toky z provozní činnosti | -3 060 | -45,74% | -1 089 | -30,00% | -233 | -9,17% |
| Čisté peněžní toky z investiční činnosti | 139 | -21,55% | 257 | -50,79% | -246 | 98,80% |
| Čisté peněžní toky z finanční činnosti | -604 | 39,27% | -1 317 | 61,48% | 933 | -26,97% |
| Čisté zvýšení (+)/ snížení (-) peněžních prostředků | -3 525 | -78,21% | -2 149 | -218,84% | 454 | -38,90% |

Zdroj: Vlastní zpravování dle [30]



Graf 6: Vývoj peněžních toků v jednotlivých letech k 31. 12. (mil. Kč)

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

V grafu č. 6 můžeme vidět vysokou hodnotu cash flow z provozní činnosti, která byla způsobena především značným poklesem pohledávek z obchodních vztahů mezi lety 2004 a 2005 a dále také poklesem zisku před zdaněním, který poklesl téměř o 2 000 mil. Kč. Druhá nejvyšší čistá hodnota peněžních toků z provozní činnosti byla zaznamenána v roce 2009. Cash flow z provozní činnosti bylo v tomto roce pozitivně ovlivněno opět snížením pohledávek z obchodních vztahů. Od roku 2009 je cash flow z provozní činnosti udržováno na relativně stejné úrovni.

Stejně tak i čisté peněžní toky z investiční činnosti jsou po celé sledované období mezi lety 2005 – 2012 udržovány ve stejné výši. Cash flow z investiční činnosti tedy významně neovlivňuje celkové peněžní toky sledované společnosti.

Čisté peněžní toky z finanční činnosti nemají tak stabilní vývoj jako peněžní toky z investiční činnosti, jelikož jsou z velké části ovlivněny výší vyplacených dividend, jejichž hodnota se v jednotlivých letech mění.

4.4 Vertikální analýza rozvahy

4.4.1 Vývoj aktiv

Jak již bylo u horizontální analýzy zmíněno, vývoj stálých aktiv se v průběhu let 2005 – 2009 nijak výrazně neměnil, což je i zřejmé z tabulky č. 15, kde hodnota stálých aktiv je relativně stabilní až na rok 2007, kdy došlo k výše zmiňovaným prodejem pozemků, budov a zařízení.

Tabulka 15: Vertikální analýza rozvahy oceňovaného podniku k 31. 12. (mil. Kč)

| ROZVAHA (v milionech Kč) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| AKTIVA | | | | | | | | |
| Aktiva celkem | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Stálá aktiva | 18,79% | 19,39% | 14,13% | 22,73% | 19,79% | 18,44% | 16,35% | 16,78% |
| Pozemky, budovy a zařízení | 18,45% | 19,06% | 13,91% | 21,37% | 18,88% | 17,71% | 15,83% | 16,43% |
| Nehmotná aktiva | 0,19% | 0,18% | 0,10% | 1,18% | 0,77% | 0,61% | 0,40% | 0,25% |
| Investice v dceřiné společnosti | 0,14% | 0,15% | 0,12% | 0,18% | 0,14% | 0,12% | 0,11% | 0,11% |
| Oběžná aktiva | 81,13% | 80,61% | 85,69% | 77,27% | 80,21% | 81,08% | 83,65% | 83,22% |
| Zásoby | 24,69% | 42,41% | 30,08% | 47,17% | 9,56% | 7,28% | 7,48% | 9,82% |
| Obchodní pohledávky a jiné pohledávky | 7,48% | 9,48% | 41,26% | 16,66% | 10,43% | 10,56% | 9,19% | 8,79% |
| Ostatní nefinanční aktiva | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 15,91% | 18,67% | 33,58% | 36,01% |
| Daň z příjmu | 0,47% | 0,55% | 0,21% | 0,23% | 0,38% | 0,00% | 0,00% | 0,01% |
| Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty | 48,48% | 28,17% | 14,14% | 13,20% | 43,94% | 44,57% | 33,40% | 28,59% |
| Dlouhodobá aktiva držena k prodeji | 0,09% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,47% | 0,00% | 0,00% |
| PASIVA | | | | | | | | |
| Pasiva celkem | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% | 100,00% |
| Vlastní kapitál | 69,87% | 64,27% | 58,13% | 79,24% | 66,10% | 59,49% | 48,39% | 46,85% |
| Základní kapitál | 19,71% | 21,14% | 17,49% | 26,38% | 20,48% | 17,83% | 16,10% | 15,75% |
| Emisní ážio | 16,77% | 18,14% | 15,00% | 22,64% | 17,57% | 15,36% | 13,91% | 13,64% |
| Zákonný rezervní fond | 3,94% | 4,23% | 3,50% | 5,28% | 4,10% | 3,57% | 3,22% | 3,15% |
| Kumulované zisky | 29,44% | 20,76% | 22,14% | 24,95% | 23,95% | 22,73% | 15,16% | 14,30% |
| Dlouhodobé závazky | 1,15% | 1,34% | 0,78% | 1,13% | 0,88% | 0,77% | 0,73% | 0,80% |
| Odložený daňový závazek | 1,15% | 1,34% | 0,78% | 1,13% | 0,88% | 0,77% | 0,73% | 0,80% |
| Krátkodobé závazky | 28,98% | 34,39% | 41,08% | 19,62% | 33,02% | 39,74% | 50,87% | 52,35% |
| Obchodní závazky | 5,68% | 4,47% | 5,49% | 4,45% | 5,32% | 4,40% | 5,33% | 6,85% |
| Ostatní nefinanční závazky | 0,00% | 0,00% | 0,70% | 1,23% | 1,01% | 1,22% | 1,00% | 0,98% |
| Daň z příjmu splatná | 0,00% | 0,00% | 1,03% | 0,63% | 0,00% | 0,39% | 0,18% | 0,00% |
| Ostatní daňové závazky | 23,28% | 29,69% | 33,69% | 13,10% | 26,59% | 33,64% | 44,26% | 44,43% |
| Rezervy | 0,02% | 0,23% | 0,00% | 0,19% | 0,03% | 0,09% | 0,11% | 0,09% |
| Bankovní kontokorent – půjčky | 0,00% | 0,00% | 0,18% | 0,02% | 0,08% | 0,00% | 0,00% | 0,01% |
| Závazky celkem | 30,13% | 35,73% | 41,87% | 20,76% | 33,90% | 40,51% | 51,61% | 53,15% |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Větší podíl na celkových aktivech mají oběžná aktiva, která tvoří přibližně 80% celkových aktiv. Důležitou součástí oběžných aktiv jsou zásoby, u kterých můžeme sledovat nestabilní vývoj, vlivem již zmíněného předzásobení odběratelů. V roce 2007 vlivem růstu odbytu velikost celkových zásob klesla, ale naopak v roce 2008, kdy odběratelé byli již předzásobeni, došlo k opětovnému nárůstu zásob. Od roku 2009 je patrný významný pokles zásob, který je jednak způsoben pravidelnými odstávkami a také postupným snižováním drženého materiálu společností za účelem snižování celkových nákladů [30].

4.4.2 Vývoj pasiv

Od roku 2005 do roku 2010 tvoří vlastní kapitál více než polovinu celkových pasiv a v roce 2008 se podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích společnosti vyšplhal až na hodnotu téměř 80%. Tato změna byla způsobena výrazným poklesem krátkodobých závazků, konkrétně daňových závazků. V roce 2011 a 2012 došlo k poklesu vlastního kapitálu pod 50%, v důsledku znatelného zvýšení ostatních daňových závazků na straně pasiv a zároveň znatelným zvýšením ostatních nefinančních aktiv (hodnota nakoupených kolků).

Cizí zdroje tvoří v letech 2005 až 2010 přibližně třetinu celkových zdrojů společnosti a v letech 2011 a 2012 jejich hodnota vzrostla téměř na polovinu celkových pasiv. Vývoj cizích zdrojů samozřejmě odpovídá vývoji vlastního kapitálu. Největší složkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky, které jsou z většinové části tvořeny již zmíněnými daňovými závazky – nejvíce spotřební daní, daní z přidané hodnoty a ostatními daňovými povinnostmi.

5 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Nyní bude finanční analýza podniku zaměřena na vyhodnocení některých poměrových ukazatelů – ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a kapitálového trhu.

5.1 Ukazatele rentability

Poměrové ukazatele jsou nejvíce využívaným nástrojem finanční analýzy, jelikož nejlépe vystihují efektivnost a výdělečnou schopnost podniku. Nejsledovanějšími poměrovými ukazateli jsou: rentabilita vlastního kapitálu (ROE), rentabilita aktiv (ROA) a rentabilita tržeb (ROS).

5.1.1 Rentabilita vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu je jeden z klíčových ukazatelů, na kterou upírají svou pozornost především akcionáři a investoři podniku. Tento ukazatel vypovídá o tom, kolik čistého zisku připadá na 1 Kč investovaného kapitálu. Můžeme tedy zjednodušeně tvrdit, že čím vyšší rentabilita vlastního kapitálu, tím atraktivnější je podnik pro akcionáře a investory. Na druhou stranu investoři dají raději přednost podniku se stabilním vývojem ukazatele ROE, než podniku s velkými výkyvy. Ukazatel ROE byl stanoven podle vzorce č. 5.

Tabulka 16: Rentabilita vlastního kapitálu – ROE

| ROE | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 31,38% | 19,74% | 26,57% | 18,60% | 24,23% | 26,50% | 30,82% | 29,77% |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Akcionáři společnosti Philip Morris ČR a.s. mohou být s vývojem tohoto ukazatele spokojeni. Rentabilita vlastního kapitálu sice nedosahuje extrémně vysokých hodnot, ale trend tohoto ukazatele je ve sledovaném období, až na výjimky v roce 2006 a 2008 stabilní. V tabulce č. 16 jsou zaznamenány hodnoty tohoto ukazatele pro jednotlivé roky. Na 1 Kč investovaného kapitálu připadalo u sledované společnosti nejméně v roce 2008, kdy investoři obdrželi pouze 0,1860 Kč. Naopak nejvíce akcionáři obdrželi v roce 2005, kdy 1 Kč přinesla investorům 0,3138 Kč zisku. Nízká hodnota ukazatele ROE v roce 2008 byla způsobena poklesem čistého zisku, v důsledku již zmíněného předzásobení odběratelů v roce 2007. Hlavní motivem pro předzásobení bylo očekávané zvýšení spotřební daně v roce 2008.

5.1.2 Rentabilita aktiv

Tento poměrový ukazatel vyjadřuje, do jaké míry se podniku daří generovat zisk z dostupných aktiv. Jinými slovy udává, kolik zisku v průměru přinese 1 Kč aktiv. Za optimální hodnoty tohoto

ukazatele se považují hodnoty přesahující 7%, ale obecně můžeme opět tvrdit, že čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepší. Hodnoty ukazatele ROA byly vypočítány podle vzorce č. 7.

Tabulka 17: Rentabilita aktiv – ROA

| ROA | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 21,92% | 12,69% | 15,44% | 14,74% | 16,02% | 15,77% | 14,91% | 13,95% |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Z tabulky č. 17 je zřejmé, že hodnoty ukazatele ROA dosahují ve všech letech kladných hodnot, což poukazuje na prosperující společnost, která se pohybuje v zisku. Hodnoty ukazatele ROA nemají sice stabilní rostoucí trend, ale dosahují poměrně vysokých hodnot. Nejnižší hodnota byla zaznamenána v roce 2006, která byla způsobena poklesem čistého zisku téměř o polovinu, z hodnoty 3 053 mil. Kč na 1 647 mil. Kč. Hlavní příčinou poklesu čistého zisku bylo zvýšení podílu levných značek na celkovém objemu prodeje a také zvýšení spotřební daně v roce 2005, která se promítla do cen především dražších značek tabákových výrobků.

5.1.3 Rentabilita tržeb

Rentabilita tržeb udává, kolik korun zisku připadne na 1 Kč tržeb. Díky tomuto ukazateli máme možnost zhodnotit schopnost podniku vyrábět výrobek nebo službu s nízkými náklady nebo naopak prodávat za vysokou cenu. Hodnoty ukazatele ROS jsou zaznamenány v tabulce č. 18 a byly zjištěny podle vzorce č. 8.

Tabulka 18: Rentabilita tržeb – ROS

| ROS | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 26,35% | 18,77% | 22,35% | 17,57% | 20,69% | 22,38% | 21,96% | 19,57% |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Hodnoty ukazatele rentability tržeb dosahují, opět až na výjimku v roce 2006 a 2008, poměrně stabilních hodnot. V roce 2006 a 2008 byly zaznamenány nižší hodnoty tohoto ukazatele, vlivem výrazného poklesu tržeb, v důsledku již avizovaného zvýšení spotřební daně, snížení odbytu a naopak zvýšení podílu levných značek na celkovém objemu prodeje. Naopak nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2005, kdy na 1 Kč tržeb připadá 0,2635 Kč zisku.

5.2 Ukazatele zadluženosti

Pro posouzení zadluženosti podniku, byl vypočítán ukazatel celkové zadluženosti. Tento ukazatel informuje o tom, v jakém rozsahu podnik využívá k financování cizí zdroje. Celková zadluženost společnosti byla zjištěna na základě vzorce č. 10 a výsledky byly zaznamenány v tabulce č. 19.

Tabulka 19: Celková zadluženost

| Celková zadluženost | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 30,13% | 35,73% | 41,87% | 20,76% | 33,90% | 40,51% | 51,61% | 53,15% |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Z tabulky č. 19 je patrné, že společnost Philip Morris ČR a.s. byla do roku 2009 financována především vlastním kapitálem akcionářů, až na výjimku v roce 2007. V tomto roce společnost čerpala bankovní úvěr přibližně ve výši 28 mil. Kč. Díky tomu došlo k nárůstu zadluženosti společnosti přibližně na 42%. Od roku 2010 celková zadluženost roste a v letech 2011 a 2012 dokonce dosahuje hodnot přesahujících 50%. Tento nárůst je dán především zvýšením daňových závazků společnosti vůči státu a také zvýšením obchodních závazků, které v těchto letech dosahují hodnot vyšších než 1 000 mil. Kč. Na ukazatel zadluženosti upírají svou pozornost především věřitelé společnosti, jelikož platí, že čím vyšší hodnota celkové zadluženosti, tím vyšší riziko věřitelů. Z toho vyplývá, že věřitelé upřednostňují podniky s nižší hodnotou celkové zadluženosti. Vzhledem k odvětví jsou dané hodnoty zadluženosti v optimálních mezích.

5.3 Ukazatele likvidity

Pro vyhodnocení schopnosti podniku přeměnit svůj majetek na prostředky, pomocí kterých může uhradit své závazky, budou vypočítány tři základní likvidity: běžná, pohotová a okamžitá.

V tabulce č. 20 jsou uvedeny zjištěné hodnoty likvidity pro roky 2005 až 2012, které byly zjištěny podle vzorců č. 11, 12 a 13.

Tabulka 20: Ukazatele likvidity

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Běžná likvidita | 2,80 | 2,34 | 2,09 | 3,94 | 2,43 | 2,04 | 1,64 | 1,59 |
| Pohotová likvidita | 1,95 | 1,11 | 1,35 | 1,53 | 2,14 | 1,86 | 1,50 | 1,40 |
| Okamžitá likvidita | 1,67 | 0,82 | 0,34 | 0,67 | 1,33 | 1,12 | 0,66 | 0,55 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Běžná likvidita společnosti Philip Morris ČR a.s. se v letech 2005 – 2012 pohybovala v rozmezí 1,59 až 3,94. Tyto zjištěné hodnoty nám říkají, že kdyby společnost přeměnila svá oběžná aktiva na hotovost, uspokojila by tak závazky vůči věřitelům v roce 2012 přibližně jeden a půl krát a v roce 2008 téměř čtyřikrát. Obecně platí, že čím vyšší hodnota běžné likvidity, tím nižší výnos a také riziko. Optimální hodnoty běžné likvidity se pohybují v rozmezí 1,5 – 2,5, které charakterizujeme jako průměrnou strategii. U společnosti Philip Morris ČR a.s. hodnoty běžné likvidity v letech 2005, 2006 a 2008 přesahují horní hranici 2,5, což poukazuje na konzervativní strategii. Naopak v letech 2007 a 2009 – 2012 došlo k poklesu, v důsledku nárůstu krátkodobých závazků, a od roku 2009 můžeme charakterizovat strategii společnosti jako průměrnou. Nižší

hodnoty běžné likvidity s sebou přinášejí vyšší výnos, samozřejmě na úkor vyššího rizika. Naměřené hodnoty vypovídají celkově o dobré likviditě podniku, což je samozřejmě dobrou zprávou pro věřitele podniku.

Optimální hodnoty pohotové likvidity se pohybují v rozmezí 1 – 1,5, které charakterizujeme opět jako průměrnou strategii. Pohotová likvidita společnosti Philip Morris ČR a.s. dosahuje ve sledovaném období hodnot od 1,11 do 2,14. Můžeme tedy tvrdit, že společnost je schopna uhradit své krátkodobé závazky, aniž by byla nucena rozprodávat své zásoby. V roce 2009 je společnost schopna uhradit své krátkodobé závazky dokonce více než dvakrát. Pohotová likvidita je řízena průměrně v letech 2006, 2007, 2011 a 2012 v ostatních sledovaných letech je řízena konzervativně.

Okamžitá likvidita, někdy také nazývána jako peněžítá likvidita, pracuje pouze s nejlikvidnějšími složkami aktiv, peněžními prostředky. Jako optimální hodnota okamžité likvidity je uváděna hodnota 0,2 jakožto spodní hranice. Znamená to, že podnik by měl mít v každém okamžiku takovou hotovost, aby byl schopen uhradit minimálně jednu pětinu svých závazků. Z tabulky č. 20 je na první pohled zřejmé, že sledovaná společnost se v žádném roce pod tuto dolní hranici nedostala, naopak v letech 2005, 2006, 2009 a 2010 dosahují hodnoty okamžité likvidity vysokých hodnot, které vedou k nákladům obětovaných příležitostí. K optimální hodnotě se společnosti přiblížila v roce 2008, kdy okamžitá hodnota dosahovala výsledku 0,34.

5.4 Ukazatele kapitálového trhu

Čistý zisk na akcii je vypočtený jako podíl zisku připadajícího na osoby držící vlastní kapitál společnosti k počtu emitovaných kmenových akcií v oběhu během roku. Čistý zisk na akcii byl vypočítán podle vzorce č. 14 a výsledky jsou zaznamenány v tabulce č. 21.

Tabulka 21: Čistý zisk na akcii (mil. Kč)

| Čistý zisk na akcii | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---------------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1 112 | 600 | 883 | 559 | 782 | 884 | 926 | 885 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Z tabulky č. 21 můžeme vidět, že na jednu akcii připadalo nejvíce zisku v roce 2005. Naopak v roce 2008 došlo k propadu a to téměř na poloviční částku. Tento propad byl dán nízkým čistým ziskem v tomto roce, který dosahoval hodnoty pouze 1 534 mil. Kč. Podle informací zjištěných z výročních zpráv o vyplacených dividendách v jednotlivých letech je patrně, že výše spočítaný čistý zisk na akcii byl později vyplacen akcionářům ve formě dividend a to téměř v plné výši. Žádná část tohoto zisku tedy v podniku nezůstala pro jeho budoucí rozvoj.

6 PREDIKČNÍ MODELY

Pro vyhodnocení finančního zdraví podniku Philip Morris ČR a.s. budou vypočítány hodnoty souhrnných ukazatelů – Altmanovo Z-score, Index IN01, Tafflerův model a Kraličkův Quick test.

6.1 Altmanův index důvěryhodnosti

Jelikož společnost Philip Morris ČR a.s. je akciovou společností, která je obchodována na burze, bude pro posouzení finančního zdraví této společnosti použit původní Altmanův model z roku 1968, který je vhodný právě pro akciové společnosti a společnosti obchodovatelné na burze. Výsledné hodnoty Z-score pro jednotlivé roky budou vypočteny podle vzorce č. 15.

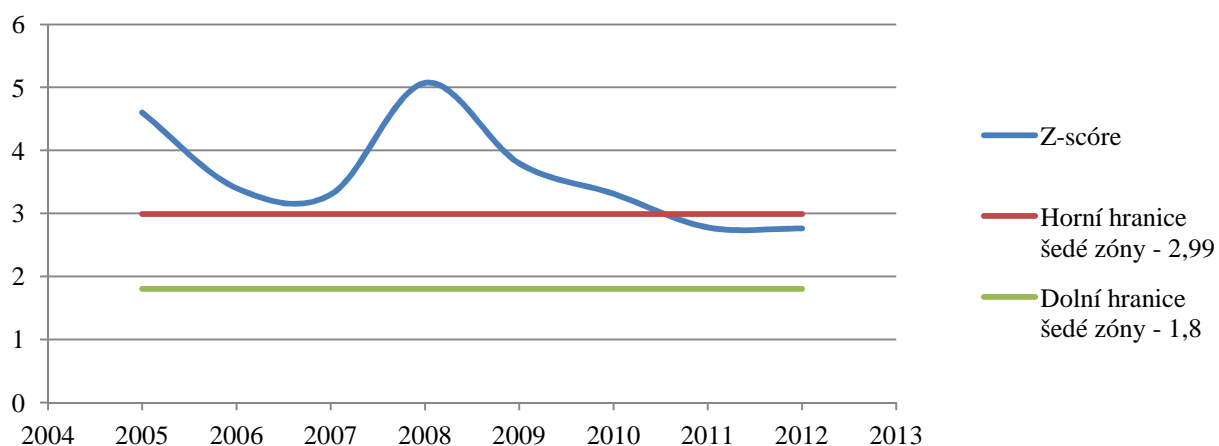
Tabulka 22: Altmanovo Z-score

| | Váha | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| X_1 | 1,2 | 0,52 | 0,46 | 0,45 | 0,58 | 0,47 | 0,41 | 0,33 | 0,31 |
| X_2 | 1,4 | 0,55 | 0,38 | 0,41 | 0,45 | 0,44 | 0,42 | 0,38 | 0,41 |
| X_3 | 3,3 | 0,30 | 0,17 | 0,20 | 0,19 | 0,20 | 0,19 | 0,18 | 0,17 |
| X_4 | 0,6 | 2,32 | 1,80 | 1,39 | 3,82 | 1,95 | 1,47 | 0,94 | 0,88 |
| X_5 | 1 | 0,83 | 0,68 | 0,69 | 0,84 | 0,77 | 0,70 | 0,68 | 0,71 |
| Z | | 4,60 | 3,40 | 3,30 | 5,07 | 3,79 | 3,31 | 2,78 | 2,76 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Kritické hodnoty pro vyhodnocení Altmanova Z-score jsou 1,8 a 2,99, které vymezují tzv. „šedou zónu“. Výsledky z tabulky č. 22 ukazují, že společnost Philip Morris ČR a.s. se ani v jednom sledovaném období nenachází v pásmu, které by signalizovalo ohrožení podniku bankrotem, tedy ani v jednom sledovaném období se společnost neocitla pod hodnotou 1,8. Philip Morris ČR a.s. je tedy vyhodnocena jako velice stabilní společnost s minimální pravděpodobností bankrotu. Ve sledovaných letech 2005 – 2012 vykazuje sledovaný podnik vynikající hodnoty, které se do roku 2010 pohybují nad horní hranicí 2,99, tedy v „bezpečné zóně“, kdy podnik vytváří kladnou hodnotu. V letech 2011 a 2012 se podnik dostává do tzv. „šedé zóny“, kdy výsledné hodnoty Z-score se pohybují v pásmu od 1,8 – 2,99. Avšak ani tento pokles není nijak výrazně dramatický a nenasvědčuje tomu, že by se měl podnik v blízké době potýkat s finančními problémy. Pokles souhrnného ukazatele je způsoben především poklesem ukazatele X_1 a ukazatele X_4 . Ke snížení hodnoty ukazatele X_1 v letech 2011 a 2012 došlo v důsledku poklesu hodnoty čistého pracovního kapitálu. Výrazný pokles nastal u ukazatele zadluženosti X_4 , který vznikl v důsledku zvýšení cizích zdrojů společnosti.

Vývoj Altmanova Z-score můžeme sledovat v následujícím grafu č. 7, kde jsou pro lepší orientaci znázorněny i horní a dolní hranice šedé zóny a výsledné hodnoty Z-score.



Graf 7: Vývoj Z-score v letech 2005 - 2012

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

V grafu č. 7 je znatelný postupný vývoj Altmanova Z-score, který se jak již bylo zmíněno, pohyboval do roku 2010 nad horní hranicí šedé zóny, tedy v „bezpečné zóně“ a v letech 2011 a 2012 byl zaznamenán mírný pokles těsně pod tuto horní hranici. V těchto letech se společnost dostala do „šedé zóny“, kdy není možné jednoznačně určit, zda podnik spěje k bankrotu či nikoliv. Jelikož v tomto případě nebyl pokles tak markantní, nejsou pro podnik tyto hodnoty prozatím alarmující.

6.2 Index IN01

Jako další souhrnné ukazatele pro zjištění finanční situace podniku slouží indexy důvěryhodnosti IN01 a IN05, které vznikly modifikací Altmanova modelu pro potřeby podniků působících na českém trhu. Pro naše potřeby bude uveden pouze původní index IN01, jelikož změna v indexu IN05 je tak minimální, že se to nijak významně ve vyhodnocení finanční situace podniku neodráží. Vyhodnocení indexů IN01 a IN05 by bylo téměř totožné, proto je zbytečné uvádět oba indexy.

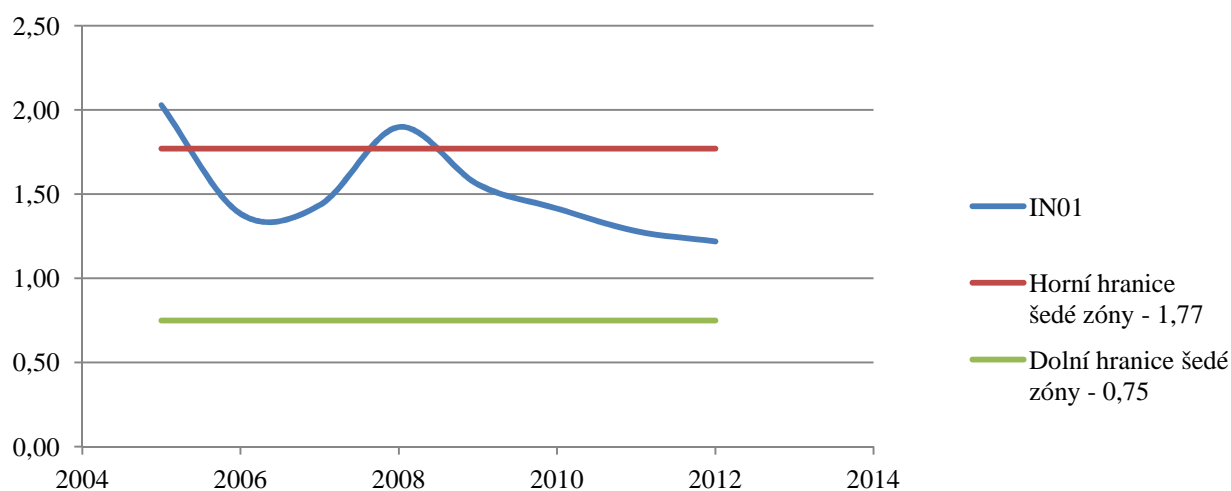
Index IN01 obsahuje pět ukazatelů, kterým je stejně jako u Altmanova modelu přiřazena váha. Z důvodu, že společnost Philip Morris ČR a.s. vykazuje velmi nízké nákladové úroky a v roce 2009 dokonce nulové, bude ukazatel X_2 (podíl EBITu a nákladových úroků), který by mohl zkreslit výsledné hodnocení, vynechán. Hodnoty indexu důvěryhodnosti IN01 byly zjištěny podle vzorce č. 18.

Tabulka 23: Index IN01

| | Váha | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| X_1 | 0,13 | 3,32 | 2,80 | 2,39 | 4,82 | 2,95 | 2,47 | 1,94 | 1,88 |
| X_3 | 3,92 | 0,30 | 0,17 | 0,20 | 0,19 | 0,20 | 0,19 | 0,18 | 0,17 |
| X_4 | 0,21 | 0,83 | 0,68 | 0,69 | 0,84 | 0,77 | 0,70 | 0,74 | 0,71 |
| X_5 | 0,09 | 2,80 | 2,34 | 2,09 | 3,94 | 2,43 | 2,04 | 1,64 | 1,59 |
| IN01 | | 2,03 | 1,38 | 1,43 | 1,90 | 1,56 | 1,41 | 1,28 | 1,22 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Pro vyhodnocení indexu důvěryhodnosti jsou důležité hranice 0,75 a 1,77. V případě, že hodnoty IN01 jsou větší než horní hranice 1,77, nachází se podnik v „bezpečné zóně“ a vytváří kladnou hodnotu. V případě, že se tyto hodnoty nacházejí pod dolní hranicí 0,75, ocitl se podnik v „krizové zóně“ a dostává se do finančních problémů. Tabulka č. 23 jasně ukazuje, že společnost Philip Morris ČR a.s. se ve sledovaných letech nikdy nedostala pod dolní hranicí 0,75, což je pozitivní zjištění zejména pro vlastníky a věřitele podniku, kteří na tento index upírají svou pozornost. I přes toto zjištění ale nemůžeme u tohoto souhrnného ukazatele jednoznačně označit sledovanou společnost za bonitní jako u Altmanova modelu, jelikož většina hodnot indexu IN01 se pohybuje právě v rozmezí mezi 0,75 – 1,77 (v „šedé zóně“), kde mohou jisté finanční problémy společnosti nastat. Dalším alarmujícím signálem je klesající trend indexu IN01, až na výjimku v roce 2008, kdy se hodnota tohoto ukazatele vyšplhala až na hodnotu 1,9. Společnost dosahovala této hodnoty díky vysoké hodnotě ukazatele X_1 (poměr celkových aktiv a cizích zdrojů) a ukazatele X_5 (poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků). Vyšší hodnota ukazatele X_1 byla způsobena poklesem cizích zdrojů a analogicky vyšší hodnota ukazatele X_5 nastala v souvislosti s poklesem krátkodobých závazků. Klesající trend indexu IN01 je patrný i v následujícím grafu č. 8.

**Graf 8:** Vývoj indexu IN01 v letech 2005 -2012

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

6.3 Tafflerův model

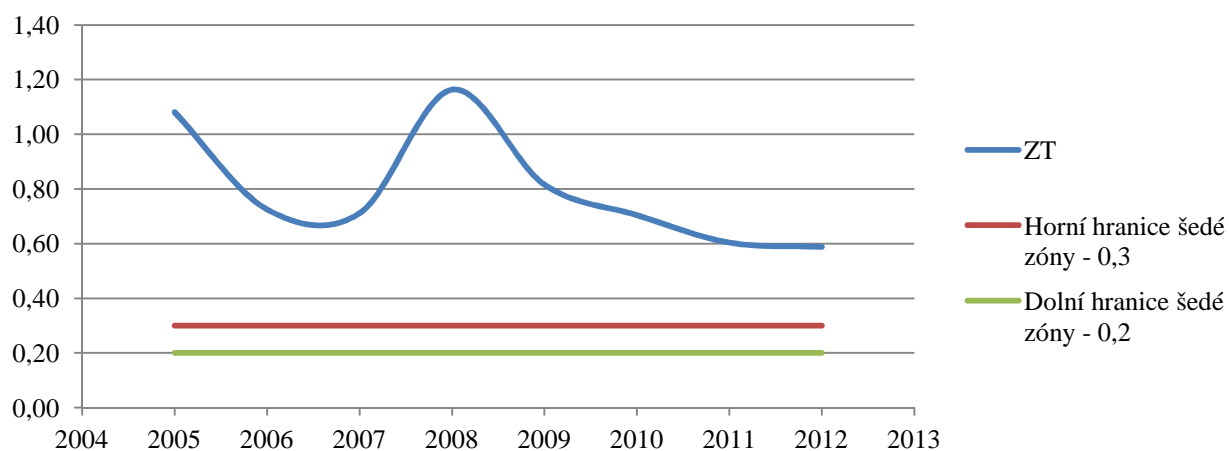
Dalším bankrotním modelem je Tafflerův model, který hodnotí schopnost firmy dostát svým závazkům. Proto je tento ukazatel velice důležitý pro věřitele společnosti. Hodnoty Tafflerova modelu byly zjištěny podle vzorce č. 20.

Tabulka 24: Tafflerův model

| | Váha | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| X_1 | 0,53 | 1,03 | 0,49 | 0,49 | 0,96 | 0,61 | 0,49 | 0,36 | 0,33 |
| X_2 | 0,13 | 2,69 | 2,26 | 2,05 | 3,72 | 2,37 | 2,00 | 1,62 | 1,57 |
| X_3 | 0,18 | 0,29 | 0,34 | 0,41 | 0,20 | 0,33 | 0,40 | 0,51 | 0,52 |
| X_{mod} | 0,16 | 0,83 | 0,68 | 0,69 | 0,84 | 0,77 | 0,70 | 0,68 | 0,71 |
| Z_T | | 1,08 | 0,72 | 0,71 | 1,16 | 0,82 | 0,70 | 0,60 | 0,59 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Kritériem pro prosperující podnik je u Tafflerova modelu hodnota 0,3 a více. Mezi lety 2005 – 2012 se hodnoty tohoto ukazatele pohybovaly v rozmezí od 0,59 do 1,16, tedy vysoko nad horní hranicí. Díky tomu můžeme tento podnik jednoznačně vyhodnotit jako platebně schopný a ve sledovaném období se nepředpokládají žádné finanční problémy. Je zřejmé, že každý souhrnný ukazatel vyhodnotí finanční situaci společnosti odlišně. Tyto odlišnosti jsou způsobeny především výběrem jednotlivých ukazatelů a také rozdílným rozložením vah. Opět je patrná vysoká hodnota souhrnného ukazatele v roce 2008, které bylo dosaženo díky vysokým hodnotám ukazatelů X_1 (zisk před zdaněním (EAT) / krátkodobé závazky) a X_2 (oběžná aktiva / celkové závazky). V roce 2008 sice společnost nedosahovala tak vysokého zisku před zdaněním jako v ostatních letech, ale v tomto období došlo k markantnímu poklesu krátkodobých závazků. Proto ukazatel X_1 dosáhl v tomto roce výše 0,96. Vysoké hodnoty ukazatele X_2 , bylo dosaženo v důsledku poklesu cizích zdrojů. Hodnoty Tafflerova modelu jsou znázorněny v grafu č. 9.



Graf 9: Hodnoty Tafflerova modelu

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

6.4 Králíckův Quick test

Jako poslední souhrnný ukazatel bude vyhodnocen jediný bonitní ukazatel Králíckův Quick test, který je velice často využíván k predikování finančního zdraví účetní jednotky. Tento bonitní model se skládá ze čtyř ukazatelů, na jejichž základě se vyhodnocuje celková situace podniku. Výsledné hodnoty čtyř ukazatelů byly vypočítány podle vzorců č. 21, 22, 23 a 24.

Tabulka 25: Králíckův Quick test

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| X_1 | 69,87% | 64,27% | 58,13% | 79,24% | 66,10% | 59,49% | 48,39% | 46,85% |
| body | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| X_2 | -0,38 | 0,27 | 1,99 | 0,57 | -0,23 | -0,09 | 0,55 | 0,86 |
| body | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| X_3 | 29,86% | 16,96% | 20,17% | 18,89% | 20,23% | 19,44% | 18,46% | 17,38% |
| body | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| X_4 | 58% | 42% | 20% | 16% | 57% | 63% | 49% | 40% |
| body | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Celkové vyhodnocení tohoto ukazatele se vypočítá jako prostý aritmetický průměr všech bodů, který je v tomto případě roven jedné. Výsledky Králíckova Quick testu dopadly nejlépe ze všech souhrnných ukazatelů. Všechny složky byly ohodnoceny ve všech letech nejlepší známkou – 1 (výborný), z čehož vyplývá, že společnost Philip Morris ČR a.s. nemá ve sledovaném období vůbec žádné finanční problémy a ani v blízké budoucnosti se žádné finanční problémy nepředpokládají.

Celkem byly provedeny čtyři analýzy finančního zdraví společnosti Philip Morris ČR a.s., a jak již bylo jednou zmíněno, výsledky jednotlivých ukazatelů se mírně lišily. Odlišnosti v jednotlivých ukazatelích nebyly ale nijak výrazně dramatické, a tudíž můžeme vyhodnotit finanční situaci podniku jako pozitivní. Finanční situace podniku Philip Morris ČR a.s. byla ve sledovaných letech stabilní a výsledky ukazatelů napovídají, že by tomu tak mělo být i v blízké budoucnosti. Podle zjištěných hodnot nic nenasvědčuje tomu, že by se společnost měla dostat v blízké době do finančních problémů.

7 ANALÝZA ČASOVÉ ŘADY HODNOT AKCIE SPOLEČNOSTI

Předtím než dojde k provedení samotné predikce budoucí hodnoty akcie společnosti Philip Morris ČR a.s., budou v následující kapitole vymezeny základní pojmy týkající se problematiky Box-Jenkinsonovy metodologie.

7.1 Box-Jenkinsonova metodologie

Samotná analýza časové řady a následná predikce bude provedena na základě empirických pozorování, která jsou v ekonomické oblasti často uspořádána do časové řady. Z tohoto důvodu je nezbytné si nejdříve definovat pojem ekonomická časová řada, která je podle Artla definována jako „řada hodnot jistého věcně a prostorově vymezeného ekonomického ukazatele, která je uspořádána v čase směrem od minulosti do přítomnosti.“ [4]

Box-Jenkinsonova metodologie je východiskem pro modelování časových řad s dlouhou pamětí, sezónních časových řad a nestacionárních časových řad, resp. takových řad, které mohou být převedeny na stacionární. Empirická analýza jednorozměrných časových řad je nejdůležitější především pro volbu nejvhodnějšího modelu pro konstrukci předpovědí budoucího vývoje časových řad [4], [18].

Predikce či prognóza je jedním z nejdůležitějších úkolů analýzy časových řad. Pro provedení správné predikce je velice důležité vybrat vhodnou techniku, která závisí mimo jiné na dané situaci a charakteristice časové řady. Pro posouzení zda je daná časová řada stacionární či nestacionární a pro případnou identifikaci vhodného modelu je možné použít autokorelační funkci (*ACF*), která podává informace o síle lineární závislosti mezi veličinami a také parciální autokorelační funkci (*PACF*), která podává informace o korelaci veličin očištěnou o vliv veličin ležících mezi nimi [7], [9].

Některé časové řady jsou charakteristické tím, že jejich hodnoty nemají zřetelnou tendenci vracet se k nějaké konstantě. Tato vlastnost se nazývá nestacionarita. Nestacionarita procesu může být způsobena v čase měnící se střední hodnotou procesu či v čase měnícím se rozptylem [21].

7.1.1 Základní modely Box-Jenkinsonovy metodologie

V této kapitole bude následovat stručný přehled procesů užívaných v rámci Box-Jenkinsonovy metodologie. Jedná se o procesy AR, MA, ARMA, ARIMA a SARIMA.

Proces AR(p)

Model AR(p) je označován jako autoregresní proces p -tého řádu, kde konkrétně model AR(1) je autoregresním procesem řádu jedna a bývá vyjádřen ve formě [4]:

$$X_t = \phi_1 X_{t-1} + a_t, \quad (25)$$

kde:

$\phi_1 \dots$ je reálné číslo,

$a_t \dots$ je bílý šum.⁵

Procesy MA(q)

Model MA(q) je nazýván jako proces klouzavých průměrů q -tého řádu, konkrétně proces MA(1) je nazýván jako proces klouzavých průměrů řádu jedna a je vyjádřen vztahem [4]:

$$X_t = a_t - \phi_1 a_{t-1}, \quad (26)$$

kde:

$\phi_1 \dots$ je reálné číslo,

$a_t \dots$ je bílý šum.

Smíšené procesy ARMA(p, q)

Model ARMA(1,1) je nejjednodušší z třídy smíšených procesů a má tvar [4]:

$$(1 - \phi_1 B)X_t = (1 - \theta_1 B)a_t, \quad (27)$$

kde:

$\phi_1 \dots$ je reálné číslo,

$a_t \dots$ je bílý šum.

Proces ARIMA(p, d, q)

Tento model se používá především v ekonomické praxi, kdy se setkáváme s časovými řadami tvořenými nestacionárními stochastickými procesy. Charakteristické pro tyto časové řady je přítomnost tzv. stochastického trendu [4].

Proces ARIMA se využívá zejména v situacích, kdy po transformaci integrovaného procesu pomocí diference d -tého řádu vykazuje výsledný proces takové autokorelace a parciální

⁵ Bílý šum je důležitý stacionární stochastickým proces. Jedná se o posloupnost nezávislých náhodných veličin se stejným rozdělením s nulovou střední hodnotou a konstantním rozptylem.

autokorelace, že jej můžeme vyjádřit ve formě stacionárního a invertibilního modelu⁶ ARMA(p, q). Původní integrovaný proces ARIMA je potom vyjádřen ve formě:

$$\phi_p(B)(1 - B)^d X_t = \theta_q(B)a_t, \quad (28)$$

kde:

$\phi_1 \dots$ je reálné číslo,

$a_t \dots$ je bílý šum.

Tento proces se nazývá autoregresní integrovaný proces klouzavých průměrů řádu p, d, q a označuje se jako ARIMA(p, d, q).

Proces SARIMA(p, d, q)(P, D, Q)

Modely popisující nestacionární procesy, které obsahují sezónní složku označujeme zkratkou SARIMA(p, d, q)(P, D, Q), kde p je řád procesu AR, q řád procesu MA, d řád prosté difference, P řád sezónního procesu AR, Q řád sezónního procesu MA, D řád sezónní difference a s je délka sezónní periody. Základní rysy autokorelační (ACF) a parciální autokorelační funkce (PACF) procesu SARIMA jsou podobné jako v případě procesu ARIMA, s tím rozdílem, že se tvar funkcí ACF a PACF periodicky opakuje.

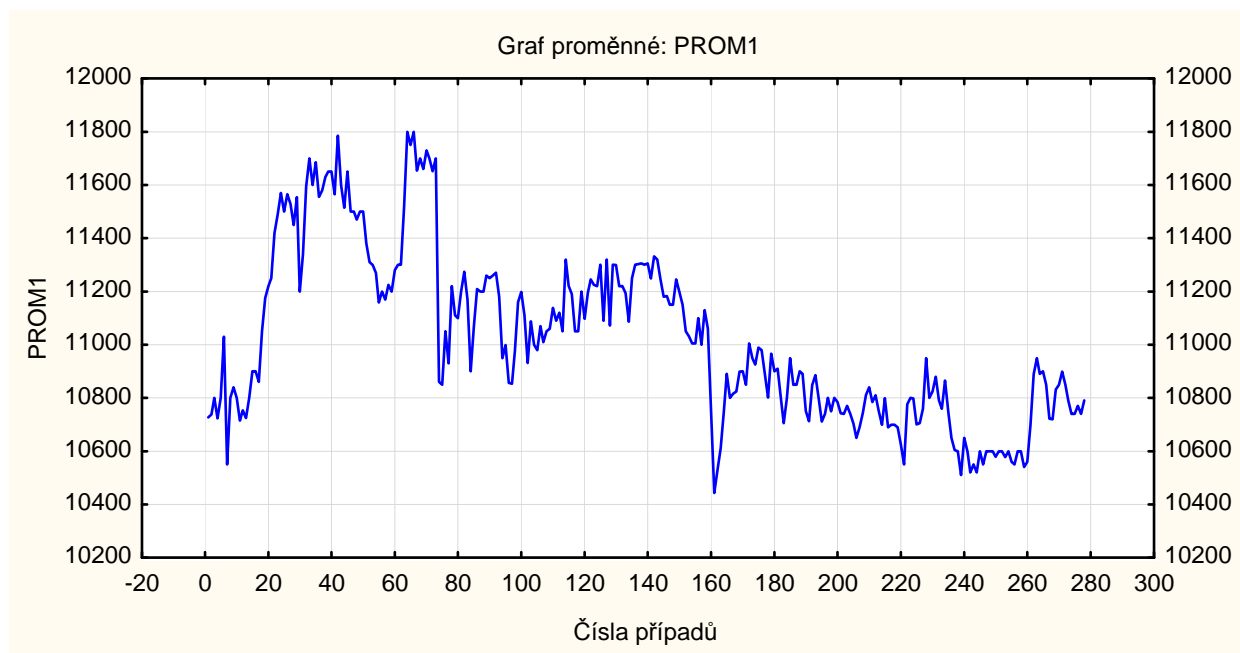
Je nutné zmínit, že tvary ACF a PACF jsou poměrně komplikované a lze je velice těžko jednoznačně popsat. Zmíněná složitost vývoje obou funkcí ACF a PACF je dána především tím, že se zde projevuje působení čtyř druhů parametrů (AR, MA, SAR a SMA) současně [4], [7].

7.2 Analýza časové řady hodnot akcie spol. Philip Morris ČR a.s.

V této části bude odhadnuta cena akcie společnosti Philip Morris ČR a.s.. Hodnota akcie je jeden z nejdůležitějších ukazatelů, na který upírají svou pozornost nejen vlastníci podniku, ale i akcionáři a potencionální investoři. Pro predikci budoucí hodnoty akcie byla použita data z internetových stránek Peníze.cz [26] a to konkrétně 278 hodnot, které byly zveřejňovány v pracovní dny v období od 2. 1. 2013 do 11. 2. 2014. Jedná se tedy o vysokofrekvenční časovou řadu, tzn., že hodnoty časové řady jsou sledovány v úsecích kratších než jeden týden. Zejména z tohoto důvodu bude pro predikci budoucí ceny akcie využita Box-Jenkinsonova metodologie.

⁶ Stacionarita znamená, že váhy ψ lineárního procesu MA(∞), který je dán vztahem $\psi(B) = (1 - \theta_1 B)/(1 - \phi_1 B)$ konvergují, platí-li $|\phi_1| < 1$. Invertibilní proces je v případě, kdy váhy π procesu AR(∞), které jsou dány vztahem $\pi(B) = (1 - \phi_1 B)/(1 - \theta_1 B)$ konvergují, jestliže $|\theta_1| < 1$. [4]

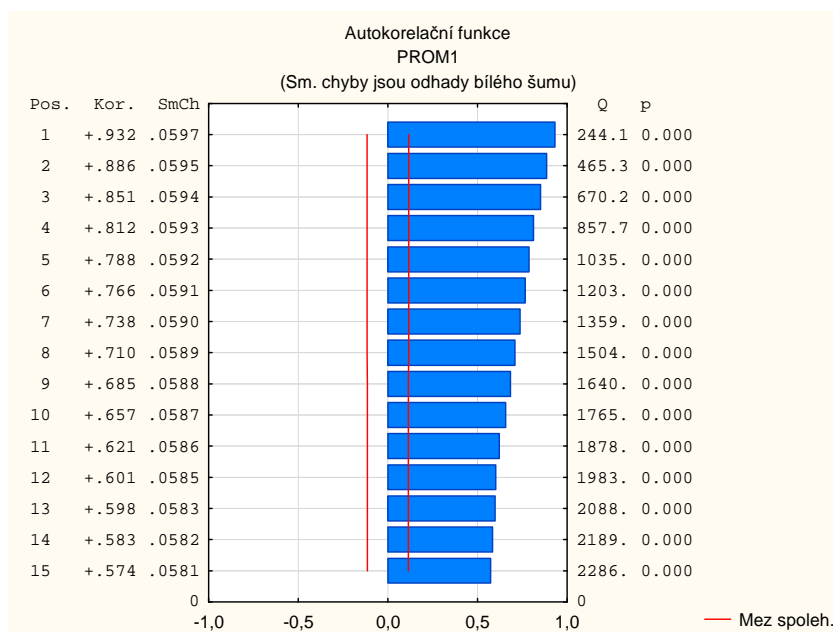
Pro identifikaci a odhad parametrů vhodného modelu byl využit statistický software STATISTICA.



Graf 10: Hodnoty akcie Philip Morris ČR a.s

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]

Všech 278 hodnot bylo znázorněno pomocí spojnicového grafu v softwaru STATISTICA. Průběh všech hodnot je znázorněn v grafu č. 10.

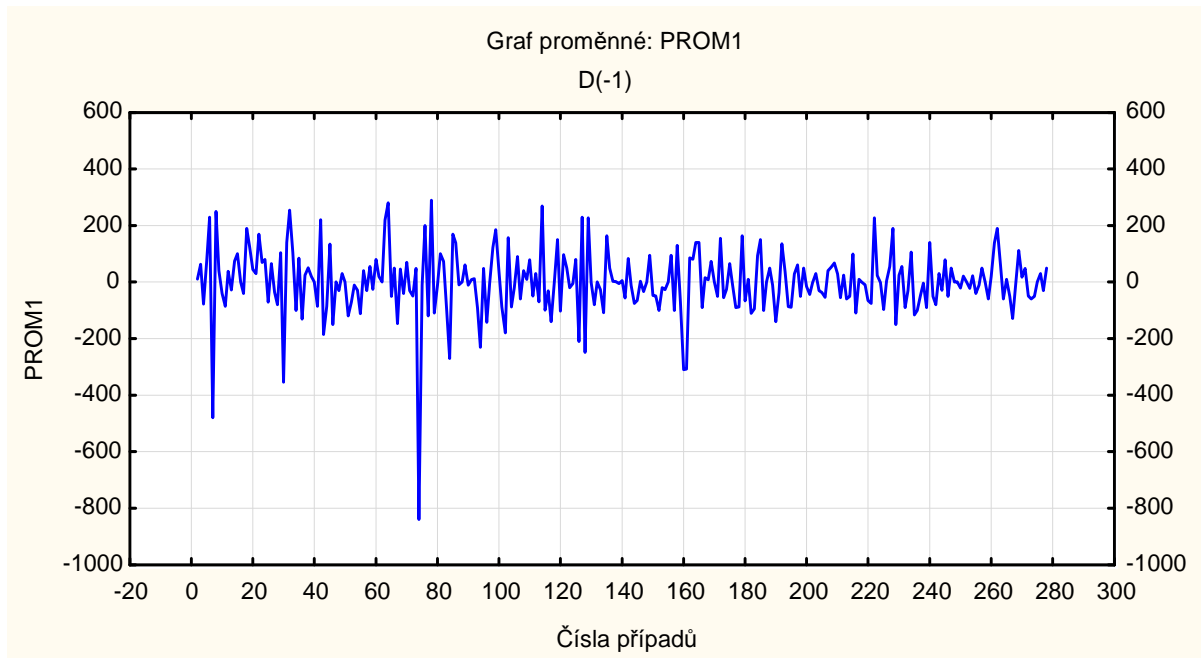


Graf 11: Autokorelační analýza

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]

Z průběhu autokorelační funkce, která je vyobrazena v grafu č. 11 je zřejmé, že se jedná o nestacionární časovou řadu. Pro časovou řadu, která je nestacionární je charakteristické, že první

hodnota ACF je blízka jedné a další hodnoty klesají velmi pomalu. Z klesajícího průběhu a z obrázku autokorelační funkce (ACF), je tedy patrné, že se opravdu jedná o nestacionární časovou řadu. Abychom mohli dále pracovat s procesy Box-Jenkinsonovy metodologie, je nezbytné tuto původní nestacionární časovou řadu transformovat na stacionární. Byla tedy provedena první diference, která je znázorněna v grafu č. 12.

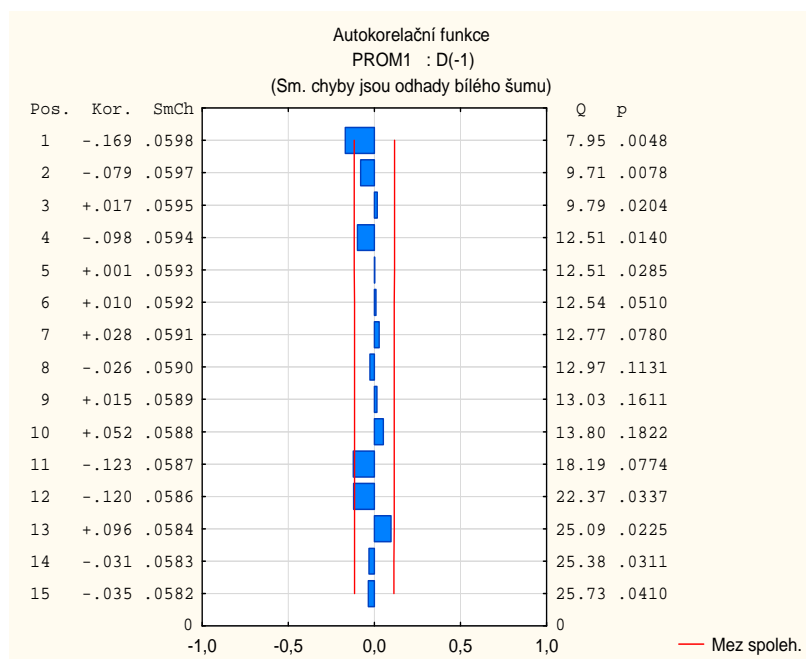


Graf 12: První diference

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]

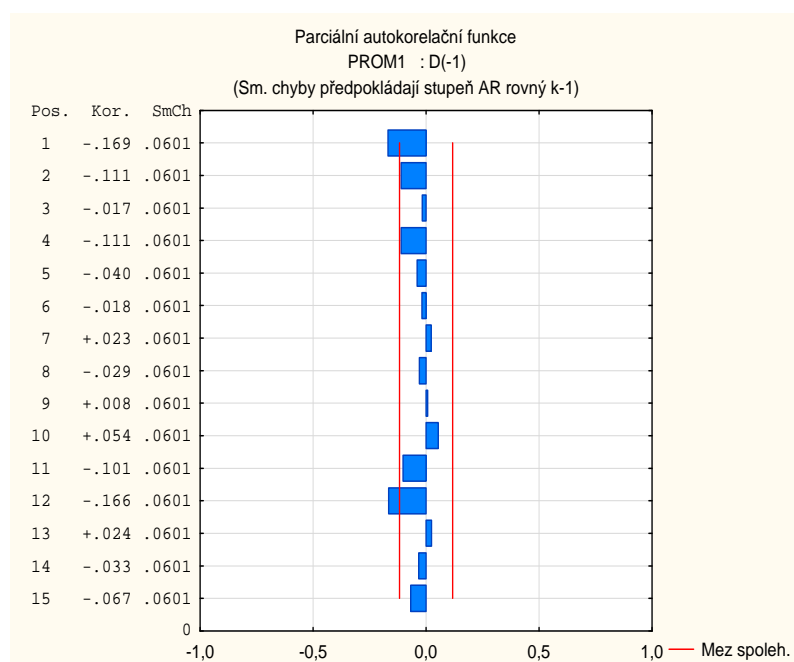
Graf č. 12 znázorňuje již v podstatě stabilizovaný stacionární model.

Po stacionarizaci modelu byla znovu provedena autokorelační a parciální autokorelační analýza, která měla za úkol identifikovat model, který bude následně použit pro výslednou predikci. Autokorelační funkce je znázorněna v grafu č. 13 a parciální autokorelační funkce v grafu č. 14. „Jednotlivé sloupce autokorelační funkce vyjadřují lineární závislosti mezi hodnotami časové řady. První sloupec vyjadřuje sílu lineární závislosti mezi řadou x_t a řadou x_{t-1} , kde $t = 2, 3, \dots, T$, druhý sloupec vyjadřuje sílu lineární závislosti mezi řadou x_t a řadou x_{t-2} , kde $t = 3, 4, \dots, T$ atd.“ [5] Za statisticky významnou hodnotu autokorelační funkce lze považovat takovou, která překročí meze spolehlivosti.



Graf 13: Autokorelační analýza stacionárního modelu

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]



Graf 14: Parciální autokorelační funkce stacionárního modelu

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]

Ze získaných korelogramů pro hodnoty stacionární časové řady a na základě provedené diagnostiky modelu, založené zejména na analýze reziduí, byl jako nejvhodnější zvolen sezónní proces SARIMA(1, 1, 1)(0, 0, 1). Jeho parametry jsou uvedeny v tabulce č. 26.

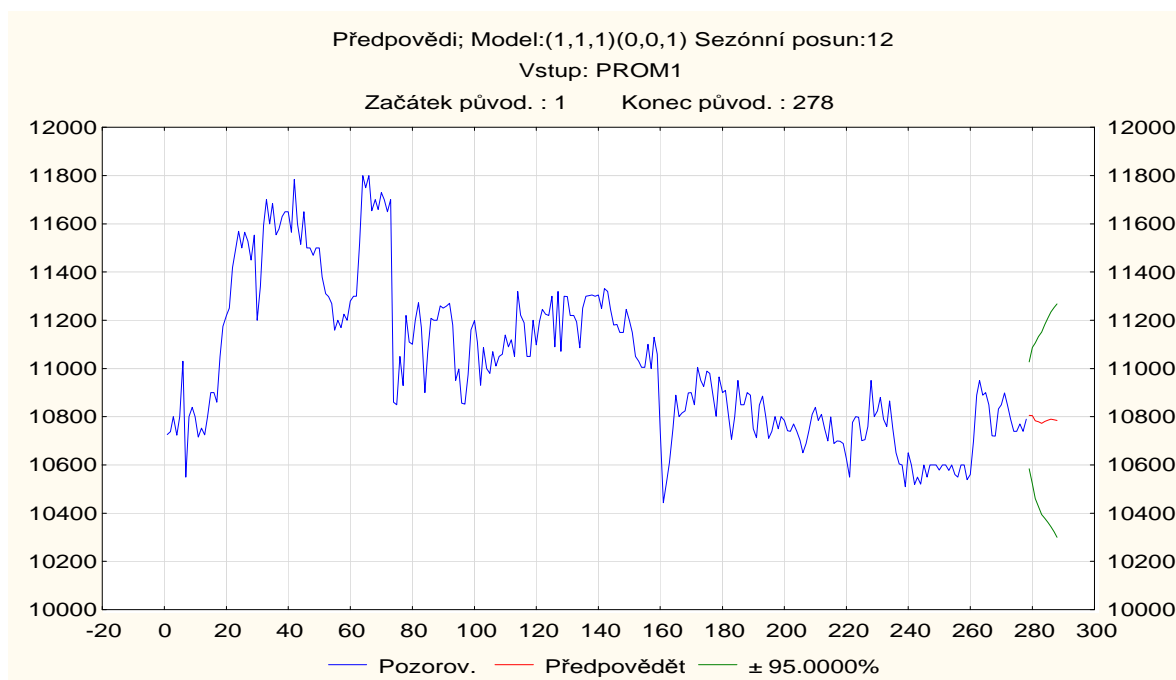
Tabulka 26: SARIMA (1, 1, 1)(0, 0, 1)

| Paramet. | Vstup: PROM1 (Tabulka1) Transformace: D(1) Model:(1,1,1)(0,0,1) Sezónní posun: 12 PČ Rezid. = 12702. | | | | | |
|----------|--|-----------------|--------------------|----------|-------------------|-------------------|
| | Param. | Asympt. SmCh | Asympt. t(274) | p | Dolní 95% spol | Horní 95% spol |
| p(1) | 0,474536 | 0,193765 | 2,449030 | 0,014951 | 0,093079 | 0,855993 |
| q(1) | 0,682897 | 0,161942 | 4,216921 | 0,000034 | 0,364088 | 1,001705 |
| Qs(1) | 0,162429 | 0,065066 | 2,496365 | 0,013135 | 0,034336 | 0,290521 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]

Po identifikaci vhodného modelu je již možné přistoupit k predikce budoucí hodnoty akcie společnosti Philip Morris ČR a.s., která byla vypočítána pro deset budoucích hodnot.

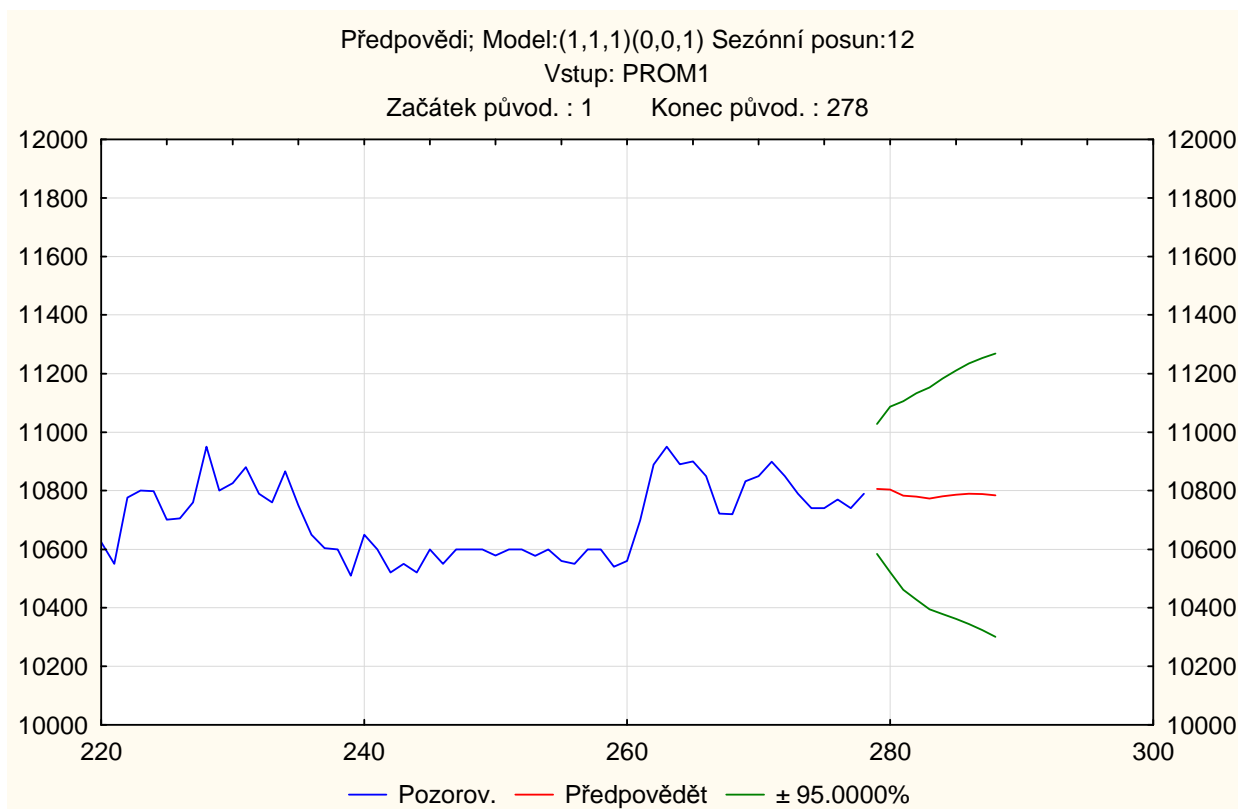
Při samotné analýze byl proveden odhad predikčních pásem, v kterých by se měly budoucí hodnoty akcie s předem stanovenou pravděpodobností pohybovat. Tato pásma predikce jsou zachycena v grafech č. 15 a 16.



Graf 15: Pásma predikce

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]

Pásma predikce byla nejprve znázorněna v grafu č. 15 pro všech 278 hodnot a pro detailnější znázornění a lepší přehlednost také v grafu č. 16, který obsahuje pouze posledních 58 hodnot.



Graf 16: Pásma predikce

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]

Konkrétní odhadované hodnoty akcie včetně predikčních intervalů jsou zachyceny v tabulce č. 27.

Tabulka 27: Predikce hodnot akcie (v Kč)

| ČísloPříp. | Předpovědi; Model:(1,1,1)(0,0,1) Sezónní posun:12 (Tabu Vstup: PROM1 Začátek původ. : 1 Konec původ. : 278 | | | |
|------------|--|-------------------|-------------------|----------|
| | Předpově | Dolní 95.0000% | Horní 95.0000% | SmCh |
| 279 | 10806,25 | 10584,37 | 11028,12 | 112,7025 |
| 280 | 10804,45 | 10521,47 | 11087,43 | 143,7429 |
| 281 | 10783,40 | 10461,37 | 11105,43 | 163,5786 |
| 282 | 10780,01 | 10427,54 | 11132,49 | 179,0422 |
| 283 | 10773,23 | 10394,57 | 11151,88 | 192,3415 |
| 284 | 10780,60 | 10378,25 | 11182,94 | 204,3733 |
| 285 | 10786,66 | 10362,30 | 11211,01 | 215,5548 |
| 286 | 10789,83 | 10344,71 | 11234,95 | 226,1032 |
| 287 | 10788,17 | 10323,28 | 11253,06 | 236,1441 |
| 288 | 10784,76 | 10300,94 | 11268,57 | 245,7585 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]

Můžeme tvrdit, že hodnota akcie by se měla v blízké budoucnosti spíše snižovat a měla by se pohybovat okolo hodnoty 10 785 Kč.

Predikované hodnoty byly v závěru porovnány se skutečnými hodnotami akcií. Porovnání bylo provedeno za období od 12. 2. do 25. 2. 2014 a je zaznamenáno v tabulce č. 28.

Tabulka 28: Porovnání skutečných a predikovaných hodnot (v Kč)

| Datum | Skutečné ceny akcie | Predikované ceny akcie |
|-------------|---------------------|------------------------|
| 12. 2. 2014 | 10 770 | 10 806 |
| 13. 2. 2014 | 10 730 | 10 804 |
| 14. 2. 2014 | 10 740 | 10 783 |
| 17. 2. 2014 | 10 730 | 10 780 |
| 18. 2. 2014 | 10 800 | 10 773 |
| 19. 2. 2014 | 10 770 | 10 780 |
| 20. 2. 2014 | 10 800 | 10 786 |
| 21. 2. 2014 | 10 800 | 10 789 |
| 24. 2. 2014 | 10 770 | 10 788 |
| 25. 2. 2014 | 10 776 | 10 784 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [26]

Tabulka č. 28 zachycuje skutečné i predikované hodnoty akcie společnosti Philip Morris ČR a.s. a na první pohled je zřejmé, že odhad cen akcie byl správný. Odhadované hodnoty jsou velice blízké těm reálným, což vypovídá o vhodnosti použitého modelu.

7.3 Výsledek finanční analýzy a analýzy časové řady cen akcie

Tabáková společnost Philip Morris ČR a.s. je největším výrobcem a prodejcem tabákových výrobků v České republice. Tato společnost působí na českém trhu již od roku 1992. Do roku 2012 společnost udržovala podíl na tuzemském trhu nad 50%. Pro rok 2013 ještě nebyly zveřejněny účetní výkazy, ale už teď jsou známy informace o tom, že rok 2013 se stal pro společnost zklamáním, jelikož došlo k poklesu podílu na tuzemském trhu pod 50%. Tento pokles byl zapříčiněn především vyššími náklady, slabší poptávkou na klíčových trzích, nižšími exporty a zejména poklesem prodeje prémiových značek tabákových výrobků. V tabákovém průmyslu se využívá rozdělení tabákových výrobků do pěti segmentů, a to podle ceny na výše zmíněný prémiový segment (cenové rozpětí 82 – 150 Kč), segment vysokých cen (74 – 81 Kč), střední segment (66 – 63 Kč), segment nízkých cen (60 – 65 Kč) a segment velmi nízkých cen (do 59 Kč) [11].

Společnost Philip Morris ČR a.s. v posledních letech investuje nemalé peněžní prostředky do rozšiřování a modernizování podniku, zejména výrobních hal. Z tohoto důvodu dochází k neustálému zvyšování hodnoty bilanční sumy. V roce 2012 dosahovala celková aktiva i pasiva hodnoty 17 424 mil. Kč. Bilanční suma se tedy od roku 2005 zvýšila o 3 498 mil. Kč. V roce 1992 byla produkce továrny 5,5 miliardy ks cigaret na výrobních strojích s rychlostí 4 000 ks cigaret/minutu. Od roku 2006 do roku 2008 byla výrobní kapacita 22 miliard ks cigaret, ale po modernizaci, která probíhala v letech 2008 – 2010 je nyní výrobní kapacita 40 miliard ks cigaret

ročně. Z hlediska stálých aktiv můžeme podnik vyhodnotit jako stabilní. K jedinému výraznému poklesu došlo v roce 2007, v důsledku prodejů pozemků, budov a zařízení v Novém Jičíně. V tomto roce dosahovala stálá aktiva hodnoty 2 218 mil. Kč [14].

Z provedené finanční analýzy je také zřejmé, že analyzovaná společnost je velice citlivá na změny makroekonomických veličin, zejména na změnu spotřební daně. Vývoj spotřební daně má rostoucí trend a za posledních deset let se tato daň změnila celkem devětkrát. Jelikož 75% ceny tabákových výrobků je tvořeno spotřební daní a DPH, tyto změny zvýšily průměrnou cenu za krabičku cigaret přibližně na dvojnásobek. Změny spotřební daně se odrazily i ve výsledcích hospodaření společnosti. Příkladem je rok 2007, kdy došlo k předzásobení odběratelů kvůli plánovanému zvýšení spotřební daně v následujícím roce. Důsledkem tohoto předzásobení byl pokles zakázek a tržeb v roce 2008. Tržby v tomto roce dosahovaly hodnoty 8 731 mil. Kč. Tyto změny mají samozřejmě velký vliv i na další finanční ukazatele, především na ukazatele rentability, které dosahují v roce 2008 nižších hodnot než v roce 2007. S výjimkou roku 2008 můžeme ukazatele rentability vyhodnotit jako stabilní a akcionáři společnosti Philip Morris ČR a.s. mohou být s vývojem těchto ukazatelů spokojeni.

Dalším aspektem, který ve velké míře ovlivňuje tabákový průmysl jsou legislativní opatření. V současné době jsou stanoveny komplexní regulační rámce, které z velké části ovlivňují odbyt tabákových výrobků a měly by obsahovat [29], [31]:

- povinná zdravotní varování na balíčcích a v reklamě (ve státech Evropské unie, tedy i v České republice musí varování pokrývat 30% plochy přední a 40% zadní strany balíčku cigaret),
- omezení reklamy na tabákové výrobky včetně zákazu reklam v televizi a rádiu,
- omezení kouření na veřejných místech včetně zákazu kouření na místech sloužících nezletilým,
- zákony ukládající minimální věk pro nákup a spotřebu tabákových výrobků,
- regulace výrobků včetně povinnosti hlásit přísady a kouřové emise,
- politiku zdanění tabákových výrobků integrovanou do zdravotní politiky a
- regulace vztahující se na výrobky s potenciálem snížení rizik.

Výše zmíněná opatření negativním způsobem ovlivňují zisky společnosti. Mimo tato opatření jsou také velkou hrozbou kampaně, které by měly zákazníky od kouření odradit. Mezi další hrozby můžeme jednoznačně zařadit vstup nových konkurentů na trh. Mezi tyto konkurenty v poslední době patří především firmy, zabývající se výrobou elektronických cigaret, které jistě také připraví firmu o její zákazníky.

Pro posouzení finančního zdraví společnosti Philip Morris ČR a.s. byly použity čtyři bankrotní a bonitní modely (Altmanovo Z-score, Index IN01, Tafflerův model a Kralickův Quick test). Dva bankrotní modely - Altmanovo Z-score a Index IN01 se v posledních letech dostaly těsně pod dolní hranici bezpečné zóny, tedy do šedé zóny, kde nemůžeme jednoznačně určit, zda podnik spěje k bankrotu či nikoliv. Zatímco poslední bankrotní Tafflerův model a jediný bonitní model – Kralickův Quick test vyhodnotily finanční situaci podniku jako velice stabilní. U Tafflerova modelu se hodnoty pohybují vysoko nad horní hranicí šedé zóny, tedy v bezpečné zóně, kde podniku nehrozí žádné finanční problémy. Stejně tak tomu bylo i u Kralickova Quick testu, kde výsledné ohodnocení podniku je rovno jedné, což je nelepší možné ohodnocení. Z výše provedených výpočtů je zřejmé, že každý model vyhodnotí finanční situaci podniku s mírnými rozdíly. Tyto rozdíly jsou způsobeny skladbou dílčích kazatelů, které jsou v jednotlivých modelech použity. Ze všech provedených analýz je ale patrné, že společnost nebude mít v budoucnu výrazný růstový potenciál. Na druhou stranu společnost Philip Morris ČR a.s. můžeme definovat jako velmi stabilní a prosperující společnost, která by podle zjištěných informací neměla mít v blízké budoucnosti žádné závažné finanční problémy.

Byla také provedena analýza časové řady hodnot akcie společnosti, v rámci které byl pomocí Box-Jenkinsonovy metodologie odhadnut vhodný model této časové řady a na jeho základě pak predikovány budoucí hodnoty akcie společnosti. Bylo odhadnuto, že ceny akcií společnosti Philip Morris ČR a.s. by měly mít pro následující období klesající trend a hodnota akcií by se měla pohybovat přibližně okolo hodnoty 10 785 Kč. Tento odhad byl potvrzen i porovnáním s reálnými hodnotami.

ZÁVĚR

Společnost Philip Morris ČR a.s. sídlí v Kutné Hoře, která je okresním městem ve Středočeském kraji. Tato společnost působí na českém trhu již od roku 1992. Philip Morris ČR a.s. je největším výrobcem a prodejcem tabákových výrobků v České republice a na území České republiky je jediným provozovatelem továrny vyrábějící cigarety. Společnost vlastní přibližně 25 výrobních strojů, na kterých se vyrábí několik známých značek vyvážených přibližně do 180 zemí po celém světě. Dospělým zákazníkům společnost nabízí oblíbené mezinárodní i domácí značky cigaret, jako jsou Marlboro, L&M, Petra a Sparta ve více než padesáti variantách, které pokrývají široké spektrum výrobků, pokud jde o chuť i cenovou úroveň.

Předpokladem úspěšného finančního řízení podniku je dobře provedená finanční analýza. Informace z finanční analýzy tvoří základní kámen pro stanovení cílů podniku a následné sestavení budoucích plánů. Výsledky provedené analýzy by se měly projevit v řízení každého podniku.

Hlavním cílem této diplomové práce bylo provedení finanční analýzy společnosti Philip Morris ČR a.s. a posouzení finančního zdraví podniku pomocí bankrotních a bonitních modelů. Dále byla provedena analýza časové řady hodnot akcií společnosti a s využitím Box-Jenkinsonovy metodologie byl odhadnut budoucí vývoj ceny akcie na deset následujících dní.

V praktické části byla nejprve představena samotná organizace Philip Morris ČR a.s. Následně byla provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů, z které bylo patrné, že hodnota bilanční sumy společnosti má rostoucí trend, v důsledku neustálého rozšiřování a modernizování podniku. V roce 2012 dosahovala celková aktiva i pasiva hodnoty 17 424 mil. Kč. Bilanční suma se tedy od roku 2005 zvýšila o 3 498 mil. Kč, z důvodu již výše zmiňovaného rozšiřování a modernizování především výrobních hal. Z objemu oběžných aktiv, které tvoří 80% celkových aktiv a z objemu vlastního kapitálu, který tvoří 60% celkových pasiv bylo zjištěno, že společnost respektuje zlaté bilanční pravidlo financování. To znamená, že dlouhodobé závazky jsou kryty dlouhodobými zdroji a krátkodobé závazky jsou kryty krátkodobými zdroji. Pro detailnější znázornění finanční situace podniku byla také provedena analýza jednotlivých složek rozvahy (aktiv i pasiv). Vývoj stálých aktiv byl po celé analyzované období víceméně stabilní až na rok 2007, kdy došlo k prodeji pozemků, budov a zařízení v Novém Jičíně. V tento rok dosahovala stálá aktiva hodnoty 2 218 mil. Kč. Prostřednictvím analýzy výkazu zisku a ztrát bylo vyhodnoceno, že společnost za celé analyzované období od roku 2005 do roku 2012 dosahovala stabilních tržeb i zisků. K mírným výkyvům docházelo pouze v důsledku změn spotřební daně v České republice. V roce 2012 dosahovala společnost zisku ve výši 2 430 mil. Kč. Za rok 2013

nebyly doposud zveřejněny účetní výkazy, ale už teď jsou dostupné informace o tom, že došlo k poklesu čistého zisku o 8,8% na 2 200 mil. Kč. Podle předsedy představenstva a generálního ředitele Philip Morris ČR a.s. Andráse Tövisiho byl tento pokles zapříčiněn celou řadou důvodů. Zejména přechodem spotřebitelů na cigarety spadající do levnějšího segmentu nebo k jemně řezanému tabáku s nižším daňovým zatížením a také zvýšeným výskytem nelegálních tabákových výrobků na trhu [19].

V další části byly vyhodnoceny některé poměrové ukazatele (ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a kapitálového trhu). S vývojem všech poměrových ukazatelů ve sledovaném období mohou být jak vedení společnosti, tak akcionáři spokojeni. Z vypočtených hodnot jednotlivých ukazatelů nejsou patrné žádné známky potencionálních finančních problémů, což potvrdily i vybrané bankrotní a bonitní modely.

Celkem bylo provedeno pět analýz finančního zdraví podniku Philip Morris ČR a.s. Finanční situace podniku byla ve sledovaných letech stabilní a výsledky ukazatelů napovídají, že by tomu tak mělo být i v blízké budoucnosti.

V závěru práce byla také provedena analýza časové řady hodnot akcií společnosti a s využitím Box-Jenkinsonovy metodologie byly predikovány budoucí hodnoty akcie společnosti na deset následujících dní. Bylo odhadnuto, že ceny akcií by měly mít pro následující období klesající trend a hodnota akcií by se měla pohybovat okolo hodnoty 10 785 Kč, což bylo potvrzeno i porovnáním s reálnými hodnotami.

Podle provedené finanční analýzy nic nenasvědčuje tomu, že by se společnost měla dostat v blízké době do finančních problémů.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] ALTMAN, E. I. *Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-score and Zeta Models*. Working Paper, No. 1. New York University, New York 2000, 54 s.
- [2] ALTMAN, E. I. *The Use of Credit Scoring Models and the Importance of a Credit Culture* [online] Stern School of Business, New York University. 2003 [cit. 2014-01-09]. Dostupné z: <<http://pages.stern.nyu.edu/~ealtman/3-%20CopCrScoringModels.pdf>>.
- [3] ALTMAN, E. I., HOTCHKISS, E. *Corporate Financial Distress and Bankruptcy. Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt*. 3rd ed. Hoboken: John Wiley & Sons, 2010. 368 p. ISBN 978-0-471-69189-1.
- [4] ARTL J., ARTLOVÁ M. *Ekonomické časové řady*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 288 s. ISBN 978-80-247-1319-9.
- [5] ARTLOVÁ, M. ARTL J. *Grafické metody analýzy ekonomických časových řad* [online]. 2013 [cit. 2014-02-20]. Dostupné z: <http://nb.vse.cz/~arlt/publik/AA_GMAECCR_95.pdf>.
- [6] BLAHA, Zdenek Sid. - JINDŘICHOVSKÁ, Irena. *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. 3. rozšířené vydání. Praha: Management Press, 2006. 194 s. ISBN 80-7261-145-3.
- [7] CIPRA, T. *Analýza časových řad s aplikacemi v ekonomii*. SNTL, Praha, 1986. 246 s.
- [8] ČERNÁ, Alena a kol. *Finanční analýza*. Vyd. 1. Praha: Bankovní institut, 1997. 293 s. ISBN neuveden.
- [9] GREENE W. H., *Econometric analysis*. No. 7. New Jersey: Pearson Education, 2011. 1026 s. ISBN 978-0131395381.
- [10] GRÜNWARD, Rolf., HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [11] Investičníweb.cz. *Výsledky Philip Morris ČR jsou zklamáním. Tržní podíl se snížil pod 50%, dividendy zřejmě klesne* [online]. 2013 [cit. 2014-03-01]. Dostupné z: <<http://www.investicniweb.cz/zpravy-z-trhu/2013/8/20/vysledky-philip-morris-cr-v-1h2013-trzby-klesly-mezirocne-o-41-na-6-mld-kc-cisty-zisk-851-mil-kc-246/>>
- [12] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C.H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [13] KISLINGEROVÁ, Eva. HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.

- [14] Klubinvestorů.com. *Analýza společnosti Philip Morris ČR a.s.* [online]. 2013 [cit. 2014-03-25]. Dostupné z: <<http://www.klubinvestoru.com/cs/article/1328-analyza-spolecnosti-philip-morris-cr,-as>>
- [15] KOVANICOVÁ, D. a kol. *Finanční účetnictví – světový koncept*. Vyd. 3. Praha: Polygon, 2002. 532 s. ISBN 80-7273-062-2.
- [16] KOŽENÁ, Marcela. *Podniková ekonomika: pro kombinovanou formu studia*. Vyd. 1. Pardubice: Univerzita Pardubice, 2009. 115 s. ISBN 978-80-7395-159-7.
- [17] KRALICEK, P. *Základy finančního hospodaření*. Přeložil Josef Spal. Praha: Linde Praha, 1993. 110 s. ISBN 80-85647-11-7.
- [18] KŘIVÝ, I. *Analýza časových řad*. Ostrava: Ostravská univerzita, 2006
- [19] Kutnohorskýdeník.cz. *Loňský zisk Philip Morris ČR poklesl o bezmála devět procent* [online]. 2014 [cit. 2014-04-03]. Dostupné z: <<http://kutnohorsky.denik.cz/podnikani/lonsky-zisk-philip-morris-poklesl-o-bezmala-devet-procent.html>>
- [20] MAREK, P., a kolektiv. *Studijní průvodce financemi podniku*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006. 624 s. ISBN 80-86119-37-8
- [21] MILLS, C., TERENCE: *The Econometric Modelling of Financial Time Series*. No. 3, Ed. New York: Cambridge University Press, 2008. 472 p. ISBN 978-0521710091.
- [22] MRKVIČKA J., KOLÁŘ P. *Finanční analýza*. Vyd. 2, Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.
- [23] MRKVIČKA, J. *Finanční analýza: Edice "Vzdělávání účetních v ČR"*. Praha: Ministerstvo financí ČR, 1997.
- [24] NEUMAIER, I. NEUMAIEROVÁ, I. *Proč se ujal index IN a nikoli pyramidový systém ukazatelů INFA*. *Ekonomika a management* 2008, číslo. 4, ročník 2, 10 stran. ISSN 1802-8407/ISSN1802-8943.
- [25] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Podnikové finance*. Vyd. 1. Zlín: Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně, 2005. 294 s. ISBN 80-7318-327-7.
- [26] Peníze.cz. *Akcie Philip Morris ČR – aktuální data* [online]. 2014 [cit. 2014-03-01]. Dostupné z: <<http://www.penize.cz/burza-cennych-papiru-praha/6150-philip-morris-cr?quoteitemid=6150&marketid=44427&month=2&year=2014#historyTable>>

- [27] Philip Morris International. *Historie* [online]. Philip Morris International Management SA, 2002-2014 [cit. 2014-03-10]. Dostupné z: <http://www.pmi.com/cs_cz/about_us/philip_morris_cr_overview/pages/history.aspx>
- [28] Philip Morris International. *O společnosti Philip Morris ČR* [online]. Philip Morris International Management SA, 2002-2014 [cit. 2014-03-10]. Dostupné z: <http://www.pmi.com/cs_cz/about_us/philip_morris_cr_overview/pages/philip_morris_cr_overview.aspx>
- [29] Philip Morris International. *Regulace tabákových výrobků* [online]. Philip Morris International Management SA, 2002-2014 [cit. 2012-11-21]. Dostupné z <http://www.pmi.com/cs_cz/tobacco_regulation/regulating_tobacco_products/pages/regulating_tobacco_products.aspx>
- [30] Philip Morris International. *Výroční zprávy, pololetní zprávy a mezitímní zprávy* [online]. Philip Morris International Management SA, 2002-2014 [cit. 2014-03-08]. Dostupné z: http://www.pmi.com/cs_cz/about_us/philip_morris_cr_shareholder_information/pages/reports_and_statements.aspx
- [31] Philip Morris International. *Zdravotní varování* [online]. Philip Morris International Management SA, 2002-2014 [cit. 2014-03-08]. Dostupné z: <http://www.pmi.com/cs_cz/tobacco_regulation/regulating_tobacco_products/health_warning_labels/Pages/health_warning_labels.aspx>
- [32] Philip Morris International. *Značky* [online]. Philip Morris International Management SA, 2002-2014 [cit. 2014-03-10]. Dostupné z: <http://www.pmi.com/cs_cz/about_us/philip_morris_cr_overview/pages/brands.aspx>
- [33] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. Vyd. 4. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2011. 143 s. ISBN 978-80-247-3916-8.
- [34] Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference: *Evropské finanční systémy*. Vyd. 1. Brno: Masarykova univerzita, 2005. 273 s. ISBN 80-210-3753-9.
- [35] SEDLÁČEK, J. *Účetnictví pro manažery*. Vyd. 1. Praha: Grada Publishing, 2005. ISBN 80-247-1195-8.
- [36] SEDLÁČEK, J., HAMPLOVÁ E., ÚHRADNÍČEK V. *Finanční analýza*. Vyd. 1. Brno: Masarykova univerzita, 1998. 190 s. ISBN 80-210-1775-9.

- [37] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [38] SEKERKA, Bohuslav. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*. Vyd. 1. Praha: Profese, 1996. 152 s. ISBN 80-85235-40-4.
- [39] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2007, 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [40] TAFFLER, R. J. *The assesment of company solvency and performance using a statistical model*, *Accounting and Business Research*, 15(52), 198.
- [41] TAFFLER, R. J., *Emprical models for the monitoring of UK corporations*. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 8, Is 2, June 1984.
- [42] TAFFLER, R. J., *Forecasting Company Failure in the UK using Diskriminant Analysis and Financial Ratio Data*. *Journal of the Royal Statistical Society. Series A*. Vo. 145, No. 3. 1982
- [43] VAN HORNE, J. C.; WACHOWICZ, J. *Funadamentals of financial management*, 2008. ISBN-13: 978-0273713630
- [44] Veřejný rejstřík a Sběrka listin. *Sběrka listin Philip Morris ČR a.s.* [online]. 2014 [cit. 2014-03-10]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a219067&klic=hmstig>>
- [45] Veřejný rejstřík a Sběrka listin. *Úplný výpis z obchodního rejstříku* [online]. 2014 [cit. 2014-03-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a219067&typ=full&klic=73t62c>>
- [46] VINNEL AGARWAL, TAFFLER, R. J. *Twenty-five years of the Taffler z-score models: Does it really have predictive ability?* *Accounting and Bussines Research*, Vo. 37, No. 4. 2007

PŘÍLOHY

Příloha 1: Rozvaha společnosti 2005 – 2012 (v mil. Kč)

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát společnosti 2005 – 2012 (v mil. Kč)

Příloha 3: Výkaz peněžních toků společnosti 2005 – 2012 (v mil. Kč)

Příloha 1: Rozvaha společnosti 2005 – 2012 (v mil. Kč)

| ROZVAHA (v milionech Kč) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2012 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|
| AKTIVA | | | | | | | |
| Aktiva celkem | 13 926 | 12 982 | 15 695 | 10 407 | 13 406 | 15 393 | 17 050 17 424 |
| Stálá aktiva | 2 616 | 2 517 | 2 218 | 2 366 | 2 653 | 2 839 | 2 787 2 924 |
| Pozemky, budovy a zařízení | 2 570 | | 2 183 | 2 224 | 2 531 | 2 726 | 2 699 2 862 |
| Nehmotná aktiva | 27 | 24 | 16 | 123 | 103 | 94 | 69 43 |
| Investice v dceřiné společnosti | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 | 19 19 |
| Oběžná aktiva | 11 298 | 10 465 | 13 449 | 8 041 | 10 753 | 12 481 | 14 263 14 500 |
| Zásoby | 3 438 | 5 506 | 4 721 | 4 909 | 1 281 | 1 120 | 1 276 1 711 |
| Obchodní pohledávky a jiné pohledávky | 1 042 | 1 231 | 6 476 | 1 734 | 1 398 | 1 626 | 1 567 1 532 |
| Ostatní nefinanční aktiva | | | | | 2 133 | 2 874 | 5 726 6 274 |
| Daň z příjmu | 66 | 71 | 33 | 24 | 51 | 0 | 1 |
| Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty | 6 752 | 3 657 | 2 219 | 1 374 | 5 890 | 6 861 | 5 694 4 982 |
| Dlouhodobá aktiva držená k prodeji | 12 | 0 | 0 | 0 | 0 | 73 | 0 |
| PASIVA | | | | | | | |
| Pasiva celkem | 13 926 | 12 982 | 15 695 | 10 407 | 13 406 | 15 393 | 17 050 17 424 |
| Vlastní kapitál | 9 730 | 8 344 | 9 124 | 8 247 | 8 861 | 9 157 | 8 251 8 163 |
| Základní kapitál | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 | 2 745 2 745 |
| Emisní ážio | 2 336 | 2 355 | 2 355 | 2 356 | 2 356 | 2 364 | 2 372 2 377 |
| Zákonný rezervní fond | 549 | 549 | 549 | 549 | 549 | 549 | 549 549 |
| Kumulované zisky | 4 100 | 2 695 | 3 475 | 2 597 | 3 211 | 3 499 | 2 585 2 492 |
| Dlouhodobé závazky | 160 | 174 | 123 | 118 | 118 | 119 | 125 139 |
| Odložený daňový závazek | 160 | 174 | 123 | 118 | 118 | 119 | 125 139 |
| Krátkodobé závazky | 4 036 | 4 464 | 6 448 | 2 042 | 4 427 | 6 117 | 8 674 9 122 |
| Obchodní závazky | 791 | 580 | 862 | 463 | 713 | 677 | 909 1 193 |
| Ostatní nefinanční závazky | | | 110 | 128 | 135 | 188 | 170 171 |
| Daň z příjmu splatná | | | 161 | 66 | 0 | 60 | 31 0 |
| Ostatní daňové závazky | 3 242 | 3 854 | 5 287 | 1 363 | 3 564 | 5 178 | 7 546 7 741 |
| Rezervy | 3 | 30 | | 20 | 4 | 14 | 18 16 |
| Bankovní kontokorent - půjčky | | | 28 | 2 | 11 | 0 | 1 |
| Závazky celkem | 4 196 | 4 638 | 6 571 | 2 160 | 4 545 | 6 236 | 8 799 9 261 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Příloha 2: Výkaz zisku a ztrát společnosti 2005 – 2012 (v mil. Kč)

| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT (v milionech Kč) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tržby celkem | 11 587 | 8 773 | 10 847 | 8 731 | 10 375 | 10 844 | 11 579 | 12 415 |
| Náklady na prodané výrobky | - | -4 710 | -6 181 | -5 484 | -6 117 | -6 469 | -7 053 | -7 993 |
| Hrubý zisk | - | 4 063 | 4 666 | 3 247 | 4 258 | 4 375 | 4 526 | 4 422 |
| Příjmy z dividend | 85 | 65 | 39 | 0 | - | - | - | - |
| Odbytové náklady | - | -982 | -1 229 | -788 | -873 | -755 | -776 | -828 |
| Administrativní náklady | - | -655 | -747 | -604 | -745 | -735 | -692 | -654 |
| Ostatní výnosy | 91 | 64 | 92 | 85 | 59 | 120 | 63 | 29 |
| Změna stavu zásob výrobků a nedokončené výroby | -136 | 186 | - | - | - | - | - | - |
| Spotřeba materiálu a služeb | -5 673 | -5 520 | - | - | - | - | - | - |
| Náklady na zaměstnance a zaměstnanecké požitky | -1 126 | -905 | - | - | - | - | - | - |
| Odpis dlouhodobých aktiv | -352 | -338 | - | - | - | - | - | - |
| Snížení hodnoty pozemků, budov a zařízení | -174 | 0 | - | - | - | - | - | - |
| Ostatní provozní výnosy | 72 | 81 | 142 | 317 | 259 | 104 | 142 | 183 |
| Ostatní provozní náklady | -201 | -90 | -135 | -282 | -246 | -117 | -134 | -133 |
| Provozní zisk | 4 173 | 2 207 | 3 167 | 1 975 | 2 712 | 2 992 | 3 129 | 3 019 |
| Finanční výnosy | - | - | - | - | - | - | 19 | 10 |
| Finanční náklady | -15 | -5 | -1 | -9 | 0 | 0 | - | - |
| Zisk před zdaněním | 4 158 | 2 202 | 3 166 | 1 966 | 2 712 | 2 992 | 3 148 | 3 029 |
| Daň | -1 105 | -555 | -742 | -432 | -565 | -565 | -605 | -599 |
| Čistý zisk | 3 053 | 1 647 | 2 424 | 1 534 | 2 147 | 2 427 | 2 543 | 2 430 |
| Zisk na akcii základní a zředěný (Kč/akcie) | 1 112 | 600 | 883 | 559 | 782 | 884 | 926 | 885 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]

Příloha 3: Výkaz peněžních toků společnosti 2005 – 2012 (v mil. Kč)

| Výkaz peněžních toků (mil. Kč) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Peněžní toky z PROVOZNÍ činnosti:</i> | | | | | | | | |
| Zisk před zdaněním: | 4 158 | 2 202 | 3 166 | 1 966 | 2 712 | 2 992 | 3 148 | 3 029 |
| Odpisy dlouhodobých aktiv | 352 | 338 | 399 | 366 | 426 | 440 | 456 | 436 |
| Snížení hodnoty pozemků, budov a zařízení | 174 | 0 | 0 | 20 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Nerealizované kurzové zisky (-)/ ztráty (+) | -6 | -1 | 15 | -41 | 33 | -1 | 4 | -4 |
| Čisté úrokové výnosy | -90 | -58 | -91 | -77 | -59 | -29 | -19 | -10 |
| Zisk/Ztráta z prodeje pozemků, budov a zařízení | 3 | 5 | -9 | -40 | -5 | -5 | 1 | -35 |
| Přijaté dividendy | - | - | - | - | - | -91 | -63 | -29 |
| Výnosy z dividend | -85 | -65 | -39 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostatní nepeněžní úpravy - čisté | 2 | 41 | -41 | 16 | -21 | 10 | 16 | 8 |
| změna stavu opravných položek a rezerv | | | | | | 42 | 3 | 3 |
| Peněžní toky z provozní činnosti před změnami pracovního kapitálu | 4 508 | 2 462 | 3 400 | 2 210 | 3 086 | 3 358 | 3 546 | 3 398 |
| Změna stavu: | | | | | | | | |
| Obchodních a jiných pohledávek | 5 798 | -185 | -5 283 | 4 806 | 1 610 | -1 053 | -2 779 | -529 |
| Obchodních a jiných závazků | 145 | 401 | 1 824 | -4 318 | 2 470 | 1 639 | 2 570 | 493 |
| Zásob | 811 | -2 062 | 790 | -182 | 206 | 140 | -168 | -436 |
| Peněžní toky z provozní činnosti | 11 262 | 616 | 731 | 2 516 | 7 372 | 4 084 | 3 169 | 2 926 |
| Zaplacené úroky | -1 | -5 | -1 | -8 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Zaplacená daň z příjmů | -1 166 | -546 | -561 | -532 | -682 | -454 | -628 | -618 |
| Čisté peněžní toky z provozní činnosti | 10 095 | 65 | 169 | 1 976 | 6 690 | 3 630 | 2 541 | 2 308 |
| <i>Peněžní toky z INVESTIČNÍ činnosti:</i> | | | | | | | | |
| Výdaje na pořízení pozemků, budov a zařízení | -604 | -280 | -139 | -425 | -707 | -665 | -404 | -598 |
| Příjmy z prodeje pozemků, budov a zařízení | 13 | 57 | 26 | 72 | 9 | 56 | 80 | 66 |
| Výdaje na pořízení nehmotných aktiv | -8 | -9 | -6 | -113 | -8 | -17 | -7 | -2 |
| Přijaté úroky | 99 | 60 | 92 | 87 | 61 | 29 | 19 | 10 |
| Přijaté dividendy | 85 | 65 | 39 | 0 | 0 | 91 | 63 | 29 |
| Čisté peněžní toky i investiční činnosti | -415 | -107 | 12 | -379 | -645 | -506 | -249 | -495 |
| <i>Peněžní toky z FINANCOVÁNÍ:</i> | | | | | | | | |
| Zaplacené dividendy | -4 409 | -3 053 | -1 647 | -2 416 | -1 538 | -2 142 | -3 459 | -2 526 |
| Čistý peněžní tok z financování | -4 409 | -3 053 | -1 647 | -2 416 | -1 538 | -2 142 | -3 459 | -2 526 |
| Čisté zvýšení (+)/snížení (-) peněžních prostředků | 5 271 | -3 095 | -1 466 | -819 | 4 507 | 982 | -1 167 | -713 |
| Stav peněžních prostředků na začátku období | 1 481 | 6 752 | 3 657 | 2 191 | 1 372 | 5 879 | 6 861 | 5 694 |
| Stav peněžních prostředků na konci období | 6 752 | 3 657 | 2 191 | 1 372 | 5 879 | 6 861 | 5 694 | 4 981 |

Zdroj: Vlastní zpracování dle [30]