

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Finanční analýza podniků v tabákovém průmyslu
Diplomová práce

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2022/2023

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Ondřej Pokorný**
Osobní číslo: **E21102**
Studijní program: **N0413A050009 Ekonomika a management**
Specializace: **Ekonomika a management podniku**
Téma práce: **Finanční analýza podniků v tabákovém průmyslu**
Zadávající katedra: **Ústav podnikové ekonomiky a managementu**

Zásady pro vypracování

Cílem práce je provedení finanční analýzy výrobního podniku a návrh doporučení pro eliminaci slabých stránek. Výsledky této analýzy budou komparovány s konkurenčními podniky.

Osnova:

- Teorie finanční analýzy.
- Definice metod a ukazatelů finanční analýzy.
- Představení podniku.
- Provedení finanční analýzy.
- Návrhy na zlepšení a komparace výsledků analýzy s konkurenčními podniky.

Rozsah pracovní zprávy: **cca 50 stran**
Rozsah grafických prací:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

- ALEXANDER, Jack. *Financial Planning & Analysis and Performance Management*. Canada: Wiley, 2018, 612 s. ISBN 978-1119491484.
- GIBSON, Charles H. *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*. 13st edition. Boston, MA: Cengage Learning, 2012, 664 s. ISBN 978-1-133-18879-7.
- KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2019, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.
- VOCHOZKA, Marek. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Praha: Grada Publishing, 2021, 312 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-3267-6.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Michal Kuběnka, Ph.D.**
Ústav podnikové ekonomiky a managementu

Datum zadání diplomové práce: **1. září 2022**
Termín odevzdání diplomové práce: **30. dubna 2023**

prof. Ing. Jan Stejskal, Ph.D. v.r.
děkan

L.S.

doc. Ing. Michaela Kotková Stříteská, Ph.D. v.r.
vedoucí ústavu

Prohlašuji:

Práci s názvem Finanční analýza podniků v tabákovém průmyslu jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů, 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.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 7/2019 Pravidla pro odevzdávání, zveřejňování a formální úpravu závěrečných prací, ve znění pozdějších dodatků, bude práce zveřejněna prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 19. 04. 2023

Bc. Ondřej Pokorný v. r.

PODĚKOVÁNÍ

Na tomto místě bych rád poděkoval za cenné připomínky a rady při psaní diplomové práce vedoucímu Ing. Michalovi Kuběnkovi, Ph.D. Dále bych chtěl poděkovat své rodině za podporu při studiu.

ANOTACE

Tato diplomová práce zpracovává finanční analýzu podniků, jejichž předmět podnikání zahrnuje distribuci či výrobu tabákových produktů. V teoretické části je v první kapitole charakterizována finanční analýza. Ve druhé kapitole jsou popsány informační vstupy finanční analýzy. Třetí kapitola obsahuje jednotlivé ukazatele finanční analýzy, ze kterých je následně čerpáno v praktické části této práce. Praktická část zahrnuje představení jednotlivých podniků, regulace tabákového průmyslu a rozbor jednotlivých ukazatelů finanční analýzy. Poslední kapitola je věnována zhodnocení výsledků a podání návrhů na zlepšení v oblasti finančního hospodaření.

KLÍČOVÁ SLOVA

finanční analýza, rentabilita, EVA, rozvaha, aktivita, čistý pracovní kapitál

TITLE

Financial analysis of the companies in tobacco industry

ANNOTATION

This Master's thesis deals with the financial analysis of companies involved in the distribution or production of tobacco products. The first chapter of the theoretical part characterizes financial analysis. The second chapter describes the information inputs for financial analysis. The third chapter contains the individual indicators of financial analysis, which are then used in the practical part of this thesis. The practical part includes the introduction of individual companies, regulation of the tobacco industry and the analysis of individual indicators of financial analysis. The last chapter is devoted to assessing the results and making suggestions for improvement in the area of financial management.

KEYWORDS

financial analysis, profitability, EVA, balance sheet, stability, net working capital

OBSAH

SEZNAMY OBRÁZKŮ, GRAFŮ A TABULEK.....	10
SEZNAM ZKRATEK	12
ÚVOD.....	13
1 TEORIE FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.1 CHARAKTERISTIKA, CÍLE A ÚLOHA FINANČNÍ ANALÝZY	14
1.2 UŽIVATELÉ FINANČNÍ ANALÝZY.....	15
1.3 ZDROJE FINANČNÍ ANALÝZY	16
1.3.1 <i>Rozvaha</i>	16
1.3.2 <i>Výkaz zisku a ztráty</i>	20
1.3.3 <i>Přehled o peněžních tocích</i>	21
1.3.4 <i>Výkaz o změnách vlastního kapitálu</i>	22
1.3.5 <i>Alternativní zdroje pro finanční analýzu</i>	23
1.4 POSTUP FINANČNÍ ANALÝZY	23
1.5 SLABÉ STRÁNKY FINANČNÍ ANALÝZY	23
2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY	25
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ.....	26
2.1.1 <i>Horizontální analýza</i>	26
2.1.2 <i>Vertikální analýza</i>	27
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝMI UKAZATELI	27
2.3 POMĚROVÁ ANALÝZA	28
2.3.1 <i>Ukazatele likvidity</i>	28
2.3.2 <i>Ukazatele rentability</i>	29
2.3.3 <i>Ukazatele aktivity</i>	31
2.3.4 <i>Ukazatele zadluženosti</i>	33
2.3.5 <i>Ukazatele kapitálového trhu</i>	35
2.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE	36
2.4.1 <i>Index Karase a Režňákové</i>	37
2.4.2 <i>P' model Deliny & Packové</i>	38
2.4.3 <i>Bankrotní model Pavlík</i>	39
2.4.4 <i>Bankrotní model Durica & Adamko</i>	40

2.4.5	<i>CZ model Kliestik & Vrbka & Rowland</i>	41
2.4.6	<i>Ekonomická přidaná hodnota (EVA)</i>	42
3	PŘEDSTAVENÍ PODNIKŮ	43
3.1	ZÁKLADNÍ INFORMACE O PODNICÍCH	43
3.2	PRODUKTOVÉ ŘADY	44
3.3	REGULACE TABÁKOVÉHO PRŮMYSLU	45
4	FINANČNÍ ANALÝZA TABÁKOVÉHO PRŮMYSLU	46
4.1	ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	46
4.1.1	<i>Horizontální analýza rozvahy</i>	46
4.1.2	<i>Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty</i>	50
4.1.3	<i>Horizontální analýza přehledu o peněžních tocích</i>	51
4.1.4	<i>Vertikální analýza rozvahy</i>	52
4.1.5	<i>Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty</i>	56
4.2	ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	56
4.3	ANALÝZA POMĚROVÝMI UKAZATELI.....	59
4.3.1	<i>Analýza likvidity</i>	59
4.3.2	<i>Analýza rentability</i>	61
4.3.3	<i>Ukazatele aktivity</i>	64
4.3.4	<i>Ukazatele zadluženosti</i>	67
4.3.5	<i>Ukazatele kapitálového trhu</i>	69
4.4	ANALÝZA SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ	72
4.4.1	<i>Bankrotní model Karase a Režňákové</i>	72
4.4.2	<i>P' model Deliny a Packové</i>	73
4.4.3	<i>Bankrotní model Michala Pavlíka</i>	74
4.4.4	<i>Bankrotní model Durica a Adamko</i>	75
4.4.5	<i>CZ model Kliestik, Vrbka a Rowland</i>	76
4.4.6	<i>Ekonomická přidaná hodnota (EVA)</i>	77
5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍCH VÝSLEDKŮ A NÁVRHY NA DOPORUČENÍ	80
5.1	ZHODNOCENÍ ANALÝZY ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ	80
5.2	ZHODNOCENÍ ANALÝZY ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ	82
5.3	ZHODNOCENÍ ANALÝZY POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	83
5.4	ZHODNOCENÍ SOUHRNNÝCH UKAZATELŮ	88

ZÁVĚR	91
SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	94
SEZNAM PŘÍLOH.....	102

SEZNAMY OBRÁZKŮ, GRAFŮ A TABULEK

Obrázek 1 - Struktura aktiv	17
Obrázek 2 - Struktura pasiv	18
Obrázek 3 - Struktura čistého pracovního kapitálu	27
Graf 1 - Vývoj vybraných položek aktiv a pasiv	49
Graf 2 - Procentní zastoupení DM a OA na celkových aktivech.....	54
Graf 3 - Procentní zastoupení VK a CK na celkových pasivech	56
Graf 4 - Komparace čistého pracovního kapitálu	58
Graf 5 - Komparace běžné likvidity	60
Graf 6 - Komparace obratu aktiv	65
Graf 7 - Průběh ukazatelů účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcii.....	70
Graf 8 - Průběh ukazatelů výplatní poměr a aktivační poměr	71
Graf 9 - Ukazatel trvale udržitelného tempa růstu.....	72
Graf 10 - Komparace bankrotním modelem Karase a Režňákové	73
Graf 11 - Průběh souhrnného ukazatele P'model.....	74
Graf 12 - Průběh hodnot souhrnného modelu Michala Pavlíka.....	75
Graf 13 - Průběh hodnot souhrnného modelu Marka Durici a Petera Adamka.....	76
Graf 14 - Průběh CZ modelu	77
Tabulka 1 - Struktura rozvahy	19
Tabulka 2 - Struktura výkazu zisku a ztráty	20
Tabulka 3 - Různé formy zisku sloužící pro finanční analyzování	21
Tabulka 4 - Struktura výpočtu přehledu o peněžních tocích	22
Tabulka 5 - Intervaly jednotlivých rizikových tříd.....	38
Tabulka 6 - Šance bankrotu podniku	38
Tabulka 7 - Analýza trendů jednotlivých položek aktiv.....	47
Tabulka 8 - Analýza trendů jednotlivých položek pasiv	49
Tabulka 9 - Analýza trendů jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty.....	51
Tabulka 10 - Analýza trendů jednotlivých položek přehledu o finančních tocích.....	52
Tabulka 11 - Procentní zastoupení jednotlivých položek aktiv	53
Tabulka 12 - Procentuální zastoupení jednotlivých položek pasiv.....	55
Tabulka 13 - Procentní zastoupení druhů tržeb	56

Tabulka 14 - Hodnoty ukazatele čistého pracovního kapitálu.....	57
Tabulka 15 - Hodnoty ukazatele čistých pohotových peněžních prostředků	59
Tabulka 16 - Hodnoty ukazatele pohotové likvidity	61
Tabulka 17 - Hodnoty ukazatele hotovostní likvidity	61
Tabulka 18 - Hodnoty ukazatele rentability investovaného kapitálu	62
Tabulka 19 - Hodnoty ukazatele rentability aktiv	63
Tabulka 20 - Hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu	63
Tabulka 21 - Hodnoty ukazatele rentability tržeb	64
Tabulka 22 - Obrat dlouhodobého majetku a zásob	66
Tabulka 23 - Hodnoty ukazatele doby obratu zásob.....	66
Tabulka 24 - Doba splatnosti pohledávek a doba obratu závazků.....	67
Tabulka 25 - Vývoj celkové zadluženosti.....	68
Tabulka 26 - Vývoj míry zadluženosti	68
Tabulka 27 - Vývoj ukazatele úrokového krytí	69
Tabulka 28 - Efektivní úroková míra pro Českou republiku	77
Tabulka 29 - Propočet nákladů na vlastní kapitál.....	78
Tabulka 30 - Průměrné vážené náklady na celkový kapitál	79
Tabulka 31 - Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	79
Tabulka 32 - Úrokové sazby u termínovaných vkladů.....	84
Tabulka 33 - Úrokové výnosy z termínovaného vkladu pro právnické osoby	85
Tabulka 34 - Přehled souhrnných ukazatelů.....	90

SEZNAM ZKRATEK

BAT	British American Tobacco, s. r. o.
BIKR	Bankrotní index Karase a Režňákové
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPP	Čisté pohotové peněžní prostředky
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAC	Zisk pro držitele kmenových akcií
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
JTI	JT International spol. s r. o.
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
PMČR	Philip Morris ČR, a. s.
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
VH	Výsledek hospodaření
WACC	Vážené průměrné náklady na vlastní kapitál
ZK	Základní kapitál

ÚVOD

Ekonomické rozhodování jednotlivých podniků je v současné době poměrně odlišné, než tomu bylo v minulosti. Hlavní příčinou tohoto jevu je čím dál tím více prosazování globalizace do podnikové sféry. Vlivem globalizace a vysoké nasycenosti jednotlivých trhů se neustále zvyšuje konkurence skrz všechna odvětví. V tomto prostředí dokážou přežít pouze ty podniky, které hospodaří optimálně se svými zdroji, včas splácí své splatné závazky, budují pozitivní image, efektivně využívají svá aktiva, mají ideální poměr vlastního a cizího kapitálu. Ke zjištění, zdali podnik provádí tyto skutečnosti ideálně slouží soubor nástrojů zvaná finanční analýza. Tato metoda má za úkol nalézt slabé stránky hospodaření podniku, které se pak management podniku snaží eliminovat.

Pro provedení finanční analýzy tabákového průmyslu v České republice byla vybrána firma Philip Morris ČR a. s., která se svým tržním podílem dominuje v tomto odvětví. Tato firma je v průběhu diplomové práce komparována s konkurenčními podniky, a to s British American Tobacco (Czech Republic), s.r.o. a JT International spol. s r.o. Sledované období je zvolené v rozmezí roku 2017 – 2021.

Cílem práce je provedení finanční analýzy výrobního podniku a návrh doporučení pro eliminaci slabých stránek. Výsledky této analýzy budou komparovány s konkurenčními podniky.

Práce je rozdělena na dvě části, a to na teoretickou a praktickou. Teoretická část, která je rozdělena do dvou kapitol, obsahuje informace o finanční analýze, její zdroje, a nakonec definování jednotlivých metod a ukazatelů, ze kterých je čerpáno v praktické části práce. Informační zdroje finanční analýzy budou zpracovány z pohledu českých účetních standardů. Metody a ukazatele, které budou v této práci obsaženy jsou zejména absolutní ukazatele (horizontální a vertikální analýza), rozdílové ukazatele, poměrové ukazatele (likvidita, aktivita, zadluženost, rentabilita) a souhrnné ukazatele.

V praktické části je provedena finanční analýza na zvoleném podniku a její výsledky jsou komparovány s konkurenčními podniky. V poslední kapitole jsou tyto výsledky finanční analýzy shrnuty, a jsou zde podány návrhy na zlepšení pro eliminaci slabých stránek.

1 TEORIE FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza je dnes frekventovaně využívaný nástroj řízení podnikových financí. Na základě tohoto nástroje vytváří vedení podniku klíčová rozhodnutí, která významně působí na procesy v daném podniku. První kapitola této diplomové práce obsahuje základní teorii o finanční analýze, cíle, úlohu a uživatele finanční analýzy, a dále zdroje finanční analýzy.

1.1 Charakteristika, cíle a úloha finanční analýzy

Finanční analýzu charakterizuje mnoho definic. Například Alexander (2018, s. 3) definuje finanční analýzu jako „*proces, který zahrnuje všechny činnosti, které vyhodnocují, plánují, zlepšují a monitorují kritické podnikové aktivity a iniciativy.*“ Z toho vyplývá, že finanční analýza je značně komplexní metoda, která podnik hodnotí ze všech oblastí. Díky tomu podnik získá celkový obraz o své činnosti a o veškerých procesech, které je potřeba v dohledné době buď udržet v ideálním stavu, nebo zlepšit. Dle Knápkové (2017, s. 17) „*finanční analýza slouží ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, za má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností.*“ Tato charakteristika je konkrétnější než předchozí. Přesněji definuje, co je obsahem finanční analýzy pro lepší pochopení dané komplexní metody. Z definice je patrné, že finanční analýza je důležitým nástrojem pro finanční řízení z důvodu výčtu jednotlivých sfér finanční analýzy. Ve své publikaci ji Gibson (2012, s. 216) popisuje takto: „*Finanční analýza se skládá z kvantitativních a kvalitativních aspektů měření relativní finanční situace mezi firmami a průmyslovými odvětvími. Analýzu lze provést různými způsoby v závislosti na typu firmy nebo odvětví a specifických potřebách uživatele.*“ Toto pojetí naznačuje jeden z aspektů finanční analýzy, a to mezipodnikové srovnání jednotlivých podniků, které podnikají ve stejném či podobném odvětví. Na základě mezipodnikového srovnání je stěžejní stanovit odvětvový průměr jednotlivých ukazatelů, který je poté využíván jako kvantitativní jednotka pro hodnocení a porovnání jednotlivých podniků v rámci širokého spektra jednotlivých ukazatelů finanční analýzy.

Mezi hlavní cíle finanční analýzy se zpravidla řadí identifikace, zdali je podnik finančně zdravý, zjišťování silných a slabých stránek ve finanční oblasti, predikce finanční tísně, provádění rozborů finanční situace jak jednotlivých podniků, tak i samotného odvětví. Finanční analýza má i řadu úloh, které jsou nezbytné pro její klasifikaci. Mezi ně spadá udržet nebo

vylepšit podnikovou výkonnost, jevit se jako detekční komponenta finančního zdraví a podávat maximální množství potřebných informací pro výkonnost podniku (Kalouda, 2019, s. 57 - 58).

1.2 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza se nevěnuje pouze vedoucím pracovníkům a manažerům, ale využívá ji celá řada ekonomických subjektů. Její uživatelé, pro zjednodušení, lze rozdělit na dvě základní oblasti, a to na externí a interní uživatele. Mezi externí uživatele spadá stát a jeho orgány, konkurence, obchodní partneři, banky a jiné bankovní subjekty a v neposlední řadě i poskytovatelé kapitálu – investoři. Druhá oblast uživatelů zahrnuje samotné manažery, zaměstnance a například i odboráře. Jednotliví uživatelé jsou níže podrobněji popsáni, k čemu využívají informace, které získají prostřednictvím finanční analýzy.

Stát a jeho orgány zajímají zejména zisky, které firmy vygenerují z důvodu odvodů daně z příjmů, které tvoří největší příjmovou část státního rozpočtu. Stát také finanční analýzu využívá pro různé statistické průzkumy, přerozdělování subvencí a dotací, a ke kontrolování podniků, kterým byla v rámci veřejné soutěže přidělena státní zakázka (Knápková, 2017, s. 17); (Vochozka, 2011, s. 13).

Investoři mohou být také nazváni též jako poskytovatelé peněžních prostředků (kapitálu) a finanční analýzu využívají proto, aby získali co nejvíce informací právě pro přerozdělování kapitálu do jednotlivých firem, které prostřednictvím takto získaného kapitálu jsou schopni více investovat a inovovat své postupy. Investoři zejména kontrolují míru rizika a výnosů spojených s vloženým kapitálem.

Banky a jiní věřitelé využívají zprávy z finanční analýzy zejména proto, aby zjistili, zdali je daný podnik finančně zdravý a zda mu v dohledné době nehrozí bankrot, a to z toho důvodu, jestli má banka podniku v dohledné době poskytnout či neposkytnout daný úvěr.

Manažeri využívají finanční analýzu k nestálému monitorování operativních i strategických činností, tak aby bylo dosaženo podnikových cílů.

Obchodní partnery při výsledcích finanční analýzy konkrétně zajímá oblast likvidity (solventnosti) a zadluženosti (Vochozka, 2011, s. 13).

Z uvedených faktů je zřejmé, že volba metody finanční analýzy je přímo závislá nejen na aspektech, ale také na dané cílové skupině uživatelů, pro které je konkrétní finanční analýza zpracovaná. V praxi se finanční analýza provádí jen pro vybrané finanční ukazatele, které poté podnik sleduje v delším časovém horizontu. Podnik si vybírá takové metody a konkrétní

ukazatele, které mají pro něj samotný nejvyšší vypovídající schopnost (Růčková, 2019, s. 12 - 13).

1.3 Zdroje finanční analýzy

Zpracování finanční analýzy vyžaduje celou řadu finančních dat. Jako zdroje těchto dat se v drtivé většině používá účetní závěrka, kterou musí každá účetní jednotka sestavit ke konci kalendářního (hospodářského) roku. Účetní závěrka obsahuje následující účetní výkazy:

- rozvahu;
- výkaz zisku a ztráty;
- přehled o peněžních tocích;
- výkaz o změnách vlastního kapitálu;
- přílohu k účetní závěrce (Vochozka, 2011, s. 14).

V této podkapitole jsou rozebrány tyto základní účetní výkazy sloužící jako zdroje dat pro provedení finanční analýzy. Navíc jsou zde popsány i další alternativní zdroje, pokud samotná účetní závěrka není k dispozici.

1.3.1 Rozvaha

Jedná se o základní účetní výkaz každé účetní jednotky, který informuje podnik o tom, jaká aktiva vlastní, a z jakých zdrojů jsou tyto aktiva kryty. Při sestavování tohoto výkazu musí vždy platit bilanční rovnost – to znamená, že hodnota aktiv se musí rovnat hodnotě pasiv. Základní rozdělení položek rozvahy jsou **aktiva**, což je majetková část a **pasiva**, která jsou označena jako kapitálová část (Knápková, 2017, s. 24).

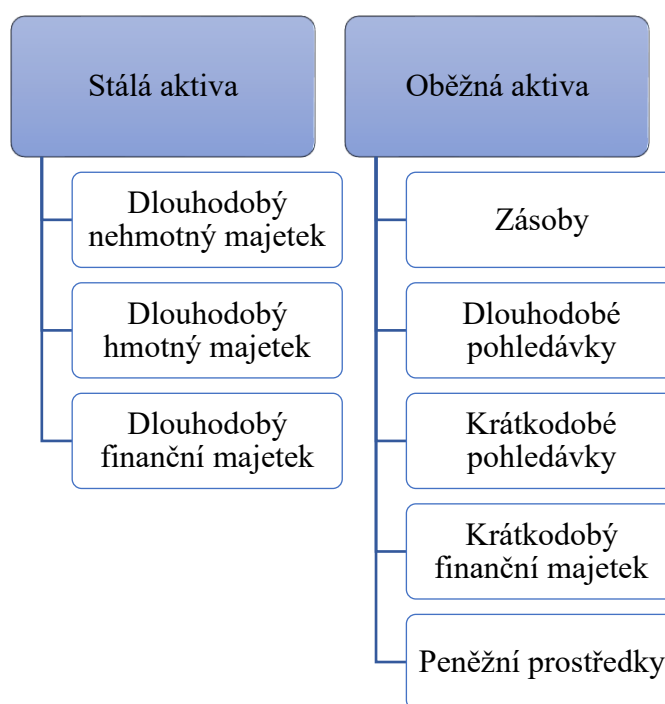
Podle časového okamžiku se rozvaha sestavuje v následujících formách:

- **zahajovací** – tento typ rozvahy se sestavuje při vzniku obchodní korporace;
- **konečná** – realizuje se k poslednímu dni kalendářního či hospodářského roku nebo při uzavření činnosti podniku. Tato forma vyjadřuje stav aktiv po provedení hospodářského cyklu. Opačnou formou je rozvaha **počáteční**;
- **mimořádná** – ta se sestavuje vždy nepravidelně vlivem daných skutečností, jako jsou například zrušení korporace, při různých přeměnách, nebo při vyhlášení konkurzu (Sedláček, 2016, s. 39).

Jako **aktivum** se v účetnictví označují ty položky majetku podniku, které mají následující znaky:

- pro podnik představují jistý ekonomický užitek, který podnik zcela vlastní;
- majetek musí být vždy prokazatelně a spolehlivě oceněn v peněžních prostředcích;
- majetek podniku vzniká důsledkem hospodářských operací, které byly uskutečnány v minulosti (Sedláček, 2016, s. 31).

Z funkčního hlediska se aktiva, která podnik potřebuje pro provádění hospodářských činností, dělí na dvě části, které jsou znázorněny na obrázku č. 1.



Obrázek 1 - Struktura aktiv

Zdroj: vlastní zpracování podle (Sedláček, 2016, s. 32)

Stálá aktiva mají pro podnik dlouhodobý charakter, a na rozdíl od oběžného majetku se nespotřebovávají, ale opotřebovávají, to znamená, že jejich spotřeba neprobíhá náhle, ale postupně. Toto opotřebení se vyjadřuje prostřednictvím daňových, eventuelně účetních odpisů, které pro podnik představují náklad. Tímto způsobem se hodnota daného aktiva postupně dostává do nákladů podniku. Existují však určité výjimky u majetků, které se neodpisují, může se jednat například o pozemky či umělecká díla a sbírky, pro které je typické, že jejich hodnota v čase naopak stoupá. Dále se neodpisuje dlouhodobý finanční majetek. Dlouhodobý nehmotný majetek je specifický tím, že některé složky se zaznamenávají bez peněžní hodnoty, přičemž k jejich peněžnímu ocenění dochází až v momentě akvizice (firemní značka, know-how).

Příkladem dlouhodobého nehmotného majetku může být uvedeno například výsledky výzkumu a vývoje, software, ocenitelná práva nebo goodwill. Do dlouhodobého hmotného majetku spadají například pozemky, budovy, umělecká díla, stavby a hmotné movité věci (inventář, dopravní prostředky, počítače, stroje či zařízení). Do finančního dlouhodobého majetku patří cenné papíry a podíly, zápůjčky a úvěry poskytnuté konsolidovaným obchodním korporacím se splatností nad 1 rok. **Oběžná aktiva** lze charakterizovat jako majetek, který se při hospodářské činnosti podniku spotřebovává najednou během jednoho roku. Dále tento majetek během podnikových procesů mění svou strukturu. Do oběžného majetku zpravidla řadíme materiál, zboží, pohledávky, krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky (Sedláček, 2016, s. 33 - 34).

Strana **pasiv** představuje kapitálovou strukturu podniku, kterou je možno také označit jako stranu zdrojů financování podniku. Pasiva jsou na rozdíl od aktiv, která jsou členěna podle časového hlediska, rozdělena podle hlediska vlastnictví, a to na vlastní kapitál a cizí kapitál (Růčková, 2019, s. 27). Strukturu pasiv udává následující obrázek č. 2



Obrázek 2 - Struktura pasiv

Zdroj: vlastní zpracování podle (Sedláček, 2016, s. 37)

Vlastní kapitál je položka, která zahrnuje základní kapitál. Ten vyjadřuje souhrn peněžních a nepeněžních vkladů vlastníků podniku do dané společnosti v peněžním vyjádření. Jeho výše je dána zákonem o obchodních korporacích a závisí na právní formě podnikání. Dále vlastní kapitál obsahuje kapitálové fondy, které zahrnují emisní ážio, dary, dotace, oceňovací rozdíly z přecenění majetku a oceňovací rozdíly z kapitálových účastí. Další důležitou položkou vlastního kapitálu jsou fondy ze zisku, ty obsahují zákonný rezervní fond (k financování ztrát a k překlenutí podnikových krizí). Poslední položkou vlastního kapitálu je zisk, který má dvě podoby, a to výsledek hospodaření minulých let (nerozdělený zisk) a výsledek hospodaření běžného období. **Cizí kapitál** ve své podstatě reprezentuje dluh podniku, který musí být v různých časových intervalech splacen. Faktem je, že tento druh kapitálu si podnik zapůjčuje, tím pádem musí podnik za jeho používání platit úroky. Z logiky věci vyplývá, že z časového hlediska je pro podnik vždy levnější krátkodobý kapitál oproti dlouhodobému kapitálu a zároveň, že levnější je cizí kapitál oproti vlastnímu kapitálu. Cizí kapitál zahrnuje rezervy, dlouhodobé závazky (mají delší splatnost než 1 rok), krátkodobé závazky a bankovní úvěry (Růčková, 2019, s. 28). Struktura rozvahy je vyobrazena v tabulce č. 1.

Tabulka 1 - Struktura rozvahy

AKTIVA		PASIVA	
A.	Pohledávky za upsaný ZK	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	DNM	A.II.	Ážio a kapitálové fondy
B.II.	DHM	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	DFM	A.IV.	VH minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	VH běžného účetního období
C.I.	Zásoby	A.VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku
C.II.	Pohledávky	B. + C.	Cizí zdroje
C.II.1	Dlouhodobé pohledávky	B.	Rezervy
C.II.2	Krátkodobé pohledávky	C.	Závazky
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	C.I.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Peněžní prostředky	C.II.	Krátkodobé závazky
D.	Časové rozlišení aktiv	D.	Časové rozlišení pasiv

Zdroj: vlastní zpracování podle (Vyhláška č. 500/2002 Sb., Příloha č. 1)

1.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Účetní výkaz zisku a ztráty udává podniku souhrnné informace ohledně nákladů, výnosů a výsledku hospodaření. **Výnosy** lze definovat jako peněžní prostředky, které podnik nabyt ze svých činností, ve kterých podniká za dané účetní období, přičemž nezáleží, zdali v tomto období došlo k jejich inkasu. Mezi výnosy patří například položky typu tržby za vlastní výrobky, tržby za zboží, či služby, finanční výnos z prodeje cenných papírů. **Náklady** zase vyjadřují peněžní prostředky, které podnik vynaložil k tomu, aby získal výnosy s tím, že k jejich skutečnému zaplacení nemusí dojít ve stejném účetním období. Jako příklad nákladů může být uvedeno například spotřeba materiálu, energií, osobní náklady, odpisy dlouhodobého majetku či daně a poplatky (Knápková, 2017, s. 40). Tabulka č. 2 znázorňuje zjednodušenou formu sestavení výkazu zisku a ztráty.

Tabulka 2 - Struktura výkazu zisku a ztráty

I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb
II.	Tržby za prodej zboží
A.	Výkonová spotřeba
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)
C.	Aktivace (-)
D.	Osobní náklady
E.	Úpravy hodnot v provozní činnosti
III.	Ostatní provozní výnosy
F.	Ostatní provozní náklady
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly
V.	výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy
I.	Úpravy hodnot rezervy ve finanční oblasti
J.	Nákladové úroky a podobné náklady
VII.	Ostatní finanční výnosy
K.	Ostatní finanční náklady
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)
**	Výsledek hospodaření před zdaněním
L.	Daň z příjmů
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.

Zdroj: vlastní zpracování podle (Vyhláška č. 500/2002 Sb., Příloha 2, 3)

Z hlediska výkaznictví rozlišujeme několik druhů výsledků hospodaření. Jedná se o výsledek hospodaření provozní, z finančních operací, za běžnou činnost, za účetní období a výsledek hospodaření před zdaněním. Naopak z hlediska finančního analyzování existují další formy zisku, které jsou znázorněny v tabulce č. 3 (Růčková, 2019, s. 33).

Tabulka 3 - Různé formy zisku sloužící pro finanční analyzování

Český název	Anglický název	Zkratka
Zisk pro držitele kmenových akcií	Earnings Available for Common Stock Holders	EAC
Čistý zisk (dle účetních výkazů ČR – Výsledek hospodaření za účetní období)	Earnings after Taxes	EAT
Zisk před zdaněním	Earnings before Taxes	EBT
Zisk před zdaněním a úroky	Earnings before Interest and Taxes	EBIT
Zisk před zdaněním, úroky a odpisy	Earnings before Interest, Taxes, Depreciations and Amortization Charges	EBITDA
Čistý provozní zisk po zdanění	Net Operating Profit after Taxes	NOPAT

Zdroj: vlastní zpracování podle (Vochozka, 2011, s. 18)

1.3.3 Přehled o peněžních tocích

Přehled o peněžních tocích je jedním z primárních účetních výkazů, který je součástí účetní závěrky většiny podniků. Tento primární výkaz slouží manažerům, akciovým analytikům, komerčním věřitelům a investorům k interpretaci změn v oblasti peněžní bilance, ke kterým došlo v daném účetním období (Gibson, 2012, s. 393). Základním principem sledování peněžních toků v podniku je změna stavu peněžních prostředků či peněžních ekvivalentů. Výkaz o peněžních tocích znázorňuje přírůstky a úbytky peněžních prostředků, a proč k těmto změnám došlo. Většina podniků bere hotovost jako mnohem důležitější výstup své činnosti než samotný zisk. Hlavní důvodem je fakt, že pokud podnik není v daném účetním období ziskový, neohrožuje ho to tolik, než kdyby mu došly peníze, protože penězi podnik financuje své operativní činnosti pro každodenní fungování. Tato situace by mohla být brána jako samotné ohrožení existence podniku (Knápková, 2017, s. 52).

K vyhotovení přehledu o finančních tocích se používá přímá anebo nepřímá metoda. **Přímá metoda** se v podnikové praxi příliš nepoužívá z důvodu její zdlouhavosti a náročnosti. Její princip sestavení spočívá ve sledování přírůstků a úbytků peněžních prostředků (peněžních ekvivalentů) podle příjmových nebo výdajových pokladních dokladů, které jsou zachyceny v účetnictví daného podniku. **Nepřímá metoda** je založena na postupné transformaci hospodářského výsledku do pohybu peněžních prostředků (Kučerová, 2011).

Přehled o finančních tocích se skládá ze tří činností, těmi jsou provozní, investiční a finanční. **Provozní činnost** zahrnuje všechny peněžní toky z hlavní činnosti, kterou podnik vykonává (pohyb pohledávek, zásob, závazků). Tato část podniku umožňuje stanovit do jaké míry je jeho předmět podnikání výdělečný. **Investiční činnost** obsahuje zejména pořízení hmotného a nehmotného majetku a jeho následný prodej, také poskytování dlouhodobých zápůjček a jejich následný příjem v podobě splátek. Poslední částí je **finanční činnost**, ve které podnik vyhodnocuje externí financování v podobě pohybu dlouhodobého kapitálu (přijímání úvěrů, výplaty dividend, zvyšování základního kapitálu) (Kučerová, 2011); (Růčková, 2019). Tabulka č. 4 zobrazuje schématické znázornění postupu při výpočtu peněžních toků.

Tabulka 4 - Struktura výpočtu přehledu o peněžních tocích

Schématické znázornění postupu při výpočtu peněžních toků	
	POČÁTEČNÍ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ
	Výsledek hospodaření běžného období
+	odpisy (= úpravy hodnot DNM a DHM – trvalé)
+	tvorba dlouhodobých rezerv
-	snížení dlouhodobých rezerv
+	zvýšení závazků (krátkodobých), časového rozlišení pasiv
-	snížení závazků (krátkodobých), časového rozlišení pasiv
-	zvýšení pohledávek, časového rozlišení aktiv
+	snížení pohledávek, časového rozlišení aktiv
-	zvýšení zásob
+	snížení zásob
=	CASH FLOW Z PROVOZNÍ ČINNOSTI
-	výdaje s pořízením dlouhodobého majetku
+	příjmy z prodeje dlouhodobého majetku
=	CASH FLOW Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI
+/-	dlouhodobé závazky, popř. krátkodobé závazky
+/-	dopady změn vlastního kapitálu
=	CASH FLOW Z FINANČNÍ ČINNOSTI
	KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ

Zdroj: (Knápková, 2017, s. 56)

1.3.4 Výkaz o změnách vlastního kapitálu

Výkaz o změnách vlastního kapitálu vyjadřuje informace o zvýšení, popřípadě snížení jednotlivých položek vlastního kapitálu. Zobrazuje jakýsi doplňkový výkaz k účetní závěrce, který zpracovává změny na straně pasiv v rozvaze. V jednotlivých změnách vlastního kapitálu se v konečném důsledku promítají:

- **změny, které vyplývají z transakcí s vlastníky** (vklady do vlastního kapitálu);
- **změny, které vyplývají z ostatních operací** (změny z přecenění aktiv a závazků) (Růčková, 2019, s. 38); (Knápková, 2017, s. 62).

1.3.5 Alternativní zdroje pro finanční analýzu

Tradičními vstupy pro provedení finanční analýzy jsou účetní výkazy, které podnik vyhotovuje vždy na konci účetního (hospodářského) období. Tyto výkazy byly popsány v předešlých subkapitolách. Existují však i další zdroje, které jsou stěžejní pro provedení finanční analýzy. Mezi ně spadá například **výroční zprávy**, které musí povinně sestavovat podniky se zákonným auditem. Zde se analytik mimo finančních výsledků může dozvědět informace o cílech, strategii či filozofii podniku. **Zprávy ze zasedání valné hromady** podávají důležité informace ohledně dividendové politiky prostřednictvím výše vyplacené dividendy akcionářům. **Zprávy o udržitelnosti**, zde jsou zpracovávány například informace ohledně investic do oblasti životního prostředí. Pro kvalitní provedení finanční analýzy se mohou používat mimo finanční vstupů i vstupy v **naturální vyjádření** a také různé podnikové databáze, statistiky, informace o makroekonomickém vývoji, zprávy z porad nebo například podnikové směrnice (Kalouda, 2017, s. 14).

1.4 Postup finanční analýzy

Postup pro finanční analýzu lze rozdělit do několika kroků, které jsou prakticky využitelné pro jakékoliv odvětví. V prvním kroku je zapotřebí definovat prostředí finanční analýzy a její datové základny. Jedná se zejména o výběr srovnatelných firem, sběr finančních dat a jejich následné ověření, zda podléhají správnosti. Dalším krokem je volba metod finanční analýzy a jejich aplikace. Zde dochází k výběru vhodné metody, následné zpracování jednotlivých finančních ukazatelů. Následujícím dalším krokem je identifikace modelu dynamiky, to znamená analyzování časových trendů. Následuje analýza vztahu mezi ukazateli (odchyly, korelace). Posledním krokem je syntetická část finanční analýzy, která obsahuje návrhy na zlepšení, odhady rizikových variant (Kalouda, 2017, s. 59 - 60).

1.5 Slabé stránky finanční analýzy

Finanční analýza poskytuje klíčové a prospěšné informace o tom, jak analyzovaný podnik hospodaří. Jako každá analytická metoda tak i finanční analýza má určité nedostatky, u kterých je stěžejní vyžadovat větší pozornost, aby její zpracování bylo prospěšné a podniku to podalo takové informace, které může následně implementovat pro své zlepšování z hlediska finančního řízení a také pro eliminaci slabých stránek.

K problematickým oblastem finanční analýzy se zpravidla řadí:

- vypovídací schopnost zdrojů dat, které tvoří vstupy finanční analýzy (rozdílné účetní metody, praktiky);
- vliv mimořádných událostí v podniku, jako je například sezónnost, která ovlivňuje zejména výsledek hospodaření;
- zanedbávání rizika, nákladů ušlých příležitostí;
- nutnost srovnání tradičních ukazatelů s jinými subjekty (Knápková, 2017, s. 139).

Významným problémem v oblasti vypovídací schopnosti účetních výkazů je orientace na historické účetnictví, a to zejména v oblasti oceňování. Podle platné legislativy o účetnictví se majetek podniku oceňuje historickými cenami nikoliv tržními, nebere tedy v potaz respektování faktoru času. Dalším důležitým problémem je inflace, které účetnictví nijak nereflektuje. Vypovídací schopnost finanční analýzy může být ovlivněna i mimořádnými událostmi, které zejména působí na výši výsledku hospodaření. V tomto případě je vhodné tyto výnosy a náklady vzniklé prostřednictvím mimořádné události ignorovat. Dalším významným úskalím finanční analýzy je nutnost srovnání se s jinými podniky. Zde může nastat problém výběru stejného subjektu pro komparaci (mohou mít rozdílnou velikost, jiné riziko, složení kapitálu, jiný způsob financování). Dále každý podnikatelský subjekt může používat různé účetní praktiky, což může způsobit neúplnost nebo zkreslení účetních údajů. V rámci mezinárodního srovnání může dojít k problémům z důvodu různé účetní legislativy. Při provádění finanční analýzy se často zanedbává riziko nebo náklady ušlé příležitosti (Knápková, 2017, s. 139 - 150).

2 METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Vývoj matematických, statistických a ekonomických věd způsobil, že ve finanční analýze vznikla celá řada metod vyhodnocování finančního zdraví podniku, které mohou být bezproblémově aplikovány. Při volbě vhodné metody pro finanční analyzování je zapotřebí respektovat přiměřenost volby metod analýzy. Tato volba musí být vždy učiněna s ohledem na účelnost, nákladovost a spolehlivost. Pokud se podnik rozhodne pro zvolení dané metody, tak tato metoda by měla mít vždy zpětnou vazbu k cíli, který má splnit. Obecně však platí, že čím kvalitnější metody podnik zvolí, tím dosáhne spolehlivějším závěrům, tím pádem má vyšší šanci na úspěch (Růčková, 2012, s. 98).

Přehled jednotlivých metod finanční analýzy, který je níže uvedený, má za cíl uvést lepší orientaci v rozsáhlé množině dnes používaných metod. Výběr jednotlivých metod je v následných kapitolách podrobněji popsán a vyobrazen s konkrétními ukazateli.

1. Průřezové metody

- a. Finanční analýza technická a fundamentální
- b. Horizontální a vertikální analýza
- c. Finanční analýza externí a interní

2. Elementární metody

- a. Analýza absolutních ukazatelů
- b. Poměrová analýza
- c. Soustavy ukazatelů

3. Vyšší metody

- a. Bankrotní modely
- b. Bonitní modely
- c. Matematicko-statistické a nestatistické metody

4. Rizikovost podnikového portfolia

5. Rating a Scoring (Kalouda, 2017, s. 60)

Odhalené výsledné hodnoty při použití jakékoliv metody finanční analýzy je potřebné dále vyhodnocovat, a to lze provést několika způsoby:

- srovnání v čase, to znamená posouzení vývoje a trendu jednotlivých hodnot ukazatelů finanční analýzy s hodnotami z minulého období. Tento způsob vyhodnocení zajistí dynamiku hodnocených ukazatelů;
- srovnání v prostoru, zde se jedná o mezipodnikové srovnání. Stanovená hodnota daného ukazatele se porovnává s jiným podnikatelským subjektem, který podniká ve stejném odvětví;
- srovnání s plánem, kdy dochází ke komparaci vypočítané hodnoty ukazatele a hodnoty, která je pro podnik plánovaná;
- srovnání na základě expertních zkušeností – subjektivní obraz zkušeného analytika (Růčková, 2012, s. 98).

2.1 Analýza absolutních ukazatelů

Tato podkapitola se v rámci elementárních metod věnuje analýze absolutních ukazatelů. Předmětem této metody jsou absolutní hodnoty finančních údajů ze základních účetních výkazů (rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích). Základními analýzy v této metodě je horizontální a vertikální analýza.

2.1.1 Horizontální analýza

Jinými slovy se dá označit jako analýza trendů, která se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů. Základní otázkou, na kterou hledáme odpověď je – o kolik procent (jednotek) se obměnily jednotlivé položky v čase. Z otázky vyplývá, že tyto jednotlivé změny se realizují jak v absolutním, tak i v relativním vyjádření. Při hodnocení trendů prostřednictvím horizontální analýzy je nezbytné zvolit dostatečně dlouhé časové období, což částečně eliminuje nepřesnosti z hlediska interpretace výsledků propočtu. Samotným cílem horizontální analýzy je změřit, jak v absolutním, tak i v relativním vyjádření, změny jednotlivých položek účetních výkazů (Růčková, 2021, s. 48 - 49; 127).

Při výpočtu absolutního a relativního vyjádření postupujeme následovně (Knápková, 2017, s. 71):

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

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna} * 100}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (2)$$

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza zpracovává poměr jednotlivých položek účetních výkazů k určité veličině. Vyjádřeno jinak: provedením vertikální analýzy dostaneme procentní rozbor položek účetních výkazů. Její princip spočívá ve stanovení jednotlivých položek účetních výkazů jako procentní podíl k jedné zvolené základně, která představuje 100 %. Základna se volí vždy podle charakteru účetního výkazu, například u rozvahy vytváří základnu výše bilanční sumy, pro rozbor výkazu zisku a ztráty se základna volí jako velikost celkových nákladů (výnosů) (Vochozka, 2021, s. 190); (Knápková, 2017, s. 71).

Podle Vochozky (2021, s. 191) se daný vztah pro výpočet vyjadřuje následujícím vzorcem:

$$P_i(t) = \frac{B_i}{\sum B_i} * 100 \quad (3)$$

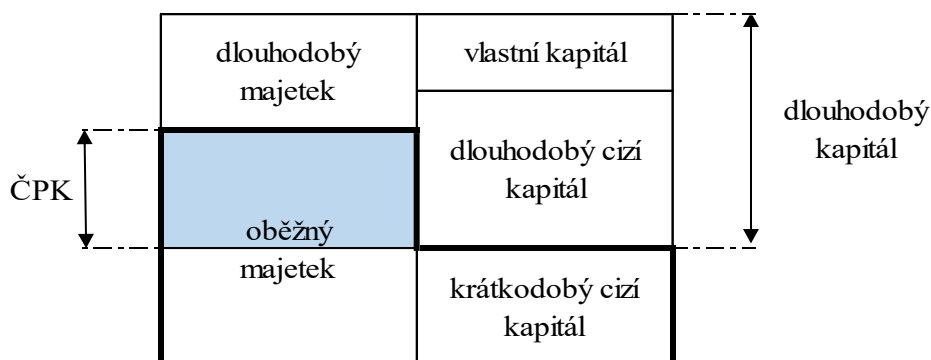
Kde:

B_i – velikost dané veličiny

$\sum B_i$ – suma veličin v rámci daného celku.

2.2 Analýza rozdílovými ukazateli

Rozdílové ukazatele v rámci finanční analýzy spadají pod oblast likvidity podniku. K nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelům patří **čistý pracovní kapitál** (provozní kapitál), který je charakterizovaný jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobým cizím kapitálem. Pokud chce být podnik likvidní musí mít vždy potřebnou výši volného kapitálu, to znamená mít přebytek krátkodobých likvidních aktiv nad krátkodobým dluhem. Struktura čistého pracovního kapitálu je vyobrazena na obrázku č. 3. Struktura vychází z rozlišení oběžných a stálých aktiv a z rozlišení dlouhodobých a krátkodobých zdrojů (Knápková, 2017, s. 85).



Obrázek 3 - Struktura čistého pracovního kapitálu

Zdroj: (Knápková, 2017, s. 86)

Vzorec pro výpočet čistého pracovního kapitálu uvádí ve své publikaci dvojím způsobem (Čižinská, 2010, s. 164):

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje} \quad (4)$$

$$\text{ČPK} = \text{vlastní kapitál} - \text{cizí kapitál} - \text{stálá aktiva} \quad (5)$$

Dalším rozdílovým ukazatelem, který je zpracován v této diplomové práci, jsou **čisté pohotové peněžní prostředky**. Tento ukazatel vypovídá o schopnosti podniku splácet své závazky v konkrétním časovém okamžiku. Jedná se o rozdíl mezi likvidními peněžními prostředky (ev. peněžními ekvivalenty) a splatnými závazky (Čižinská, 2010, s. 164).

Vztah pro výpočet čistých pohotových peněžních prostředků uvádí (Sedláček, 2011, s. 28):

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{splatné závazky} \quad (6)$$

2.3 Poměrová analýza

V následující kapitole, v rámci metod finanční analýzy, jsou definovány poměrové ukazatele. Jedná se o základní nástroj finanční analýzy, kde podstatou je poměr dvou položek účetních výkazů. Interpretace výsledků většiny poměrových ukazatelů je závislá na doporučených hodnotách, se kterými je potřeba pracovat v podmínkách daného podniku, z toho důvodu, že každý podnik je jedinečný subjekt. V následujícím pořadí jsou představeny tyto ukazatele:

- likvidity;
- rentability;
- aktivity;
- zadluženosti;
- kapitálového trhu.

2.3.1 Ukazatele likvidity

Likvidita je definována jako schopnost podniku transformovat svá aktiva na peněžní prostředky a pomocí těchto prostředků financovat včas, v dané splatnosti, na požadovaném místě všechny splatné závazky. Obecně nízké hodnoty ukazatelů likvidity představují riziko nedostatku finančních prostředků na pokrytí splatných závazků. Naopak příliš vysoké hodnoty ukazatelů likvidity vypovídají o situaci, že podnik má neefektivně vázané peněžní prostředky,

kteře nepřináší žádný výnos, protože nemohou být investovány, což v časovém hledisku snižuje podniku rentabilitu. Mezi základní typy ukazatelů likvidity spadá – běžná, pohotová a hotovostní likvidita (Scholleová, 2017, s. 178).

Běžná likvidita je nazývána též jako likvidita 3. stupně. Principem běžné likvidity je určit, kolikrát pokrývá oběžný majetek splatné krátkodobé závazky, nebo také jinými slovy kolik jednotek oběžného majetku je kryto jednou jednotkou krátkodobých závazků. Vyjadřuje schopnost podniku uspokojit své věřitele, kdyby transformoval veškerý oběžný majetek v jednom okamžiku na hotovost. Platí pravidlo, že čím vyšší hodnoty běžné likvidity podnik má, tím méně je pravděpodobná hrozba platební neschopnosti. Doporučené hodnoty pro běžnou likviditu se pohybují v rozmezí od 1,5 do 2,5 (Růčková, 2021, s. 62).

Vztah pro výpočet běžné likvidity definuje (Vochozka, 2021, s. 197):

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

Pohotová likvidita vyjadřuje přísnější pohled na běžnou likviditu, a to z toho důvodu, že oběžná aktiva jsou sníženy o nejméně likvidní část – zásoby, které z podstaty věci jsou nejhůře přeměnitelné na hotové peníze. Doporučený interval pro hodnotu pohotové likvidity se pohybuje v rozmezí od 1 – 1,5 (Scholleová, 2017, s. 179).

Ve vzorci 8 je uveden výpočet pro pohotovou likviditu, jak uvádí (Máče, 2006, s. 35):

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (8)$$

Hotovostní likvidita je poslední ukazatel z této množiny. Jedná se o nejpřesnější ukazatel, z toho důvodu, že vyjadřuje schopnost uhradit krátkodobé závazky podniku v daný okamžik. V čitateli jsou jenom peněžní prostředky, které se skládají z peněžních prostředků v pokladně, na běžném účtu a z krátkodobých cenných papírů. Doporučené hodnoty pro tento ukazatel se pohybují okolo hodnoty 0,2 (Vochozka, 2011, s. 27).

Ve vzorci 9 je uveden výpočet pro hotovostní likviditu podle Knápkové (2017, s. 95):

$$\text{Hotovostní likvidita} = \frac{\text{Finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky}} \quad (9)$$

2.3.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability bývají označovány také jako ukazatele výnosnosti či návratnosti. Představují poměr daného výsledku hospodaření, který daná účetní jednotka vygenerovala

během své činnosti k určitému vstupu, to mohou být například aktiva, kapitál nebo tržby. Veškeré ukazatele rentability mají stejnou interpretaci. Udávají, kolik peněžních jednotek zisku připadá na 1 peněžní jednotku příslušného vstupu (jmenovatele) (Vochozka, 2011, s. 22). V této subkapitole jsou zpracovány následující ukazatele:

- rentabilita investovaného kapitálu;
- rentabilita aktiv;
- rentabilita vlastního kapitálu;
- rentabilita tržeb.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) podle Vochozky (2021, s. 194) „je využívána k vyjádření množství provozního hospodářského výsledku před zdaněním vůči jedné koruně investované buďto akcionáři či věřiteli.“

Rentabilitu investovaného kapitálu lze vypočítat dle následujícího vzorce podle Růčkové (2021, s. 66):

$$ROCE = \frac{EBIT}{Dlouhodobý\ kapitál} \quad (10)$$

Rentabilita aktiv (ROA) vyjadřuje podíl mezi několika formami zisku a celkových aktiv, které podnik vložil do podnikání. Ukazatel vyhodnocuje celkovou výnosnost vloženého kapitálu, a zároveň měří souhrnnou efektivnost. Problematické u tohoto ukazatele je jakou konkrétní formu zisku zvolit (EBIT či EAT), této volbě musí být přizpůsobená i interpretace. Pokud do čitatele vstupuje zisk před zdaněním a nákladovými úroky (EBIT), tak tato situace má smysl, pokud jde o komparaci podniků s rozdílnou daňovou legislativou a rozdílnému úrokovému zatížení. Je-li do čitatele přiřazen čistý zisk (EAT), pak se jedná o klasickou interpretaci rentability a výsledek ukazatele je nezávislý na charakteru zdrojů financování. (Růčková, 2019, s. 62). Pro účely této diplomové práce je tedy vybrán čistý zisk (EAT), protože analyzované firmy nemají různé legislativní daňové prostředí, z důvodu, že jsou obě zdaněny na území České republiky.

Ve vzorci 11 je popsán postup výpočtu rentability aktiv podle Helferta (2001, s. 112):

$$ROA = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Celková aktiva}} \quad (11)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) představuje hodnotu čistého zisku (EAT), který připadá na jednu peněžní jednotku vlastního kapitálu, která byla investována akcionářem či

vlastníkem podniku (Vochozka, 2021, s. 194). U tohoto ukazatele je vyžadována růstová tendence, která může ve výsledku pro podnik znamenat vylepšení výsledku hospodaření, redukcí podílu vlastního kapitálu v podniku nebo také pokles úročení cizího kapitálu. Pokud jsou hodnoty ukazatele ROE v časové řadě nižší než výnosnost cenných papírů garantovaných státem, hrozí podniku bankrot a následný zánik, a to zejména z toho důvodu, že investoři budou odmítat do takového podniku investovat svůj kapitál (Růčková, 2019, s. 63).

Výpočet rentability vlastního kapitálu formuluje ve své publikaci (Helfert, 2001, s. 116):

$$ROE = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (12)$$

Rentabilita tržeb (ROS) vyjadřuje, kolik peněžních jednotek zisku podnik vytvoří z jedné peněžní jednotky tržeb. Existuje zde propojenost s ostatními ukazateli v rámci rentability, a to taková, že pokud se ukazatel ROS nevyvíjí dobře, lze předpokládat, že i ostatní ukazatele rentability nebudou v optimální výši (Scholleová, 2017, s. 178).

Ve vzorci 12 je uveden vztah pro výpočet rentability tržeb podle Knápkové (2017, s. 100):

$$ROS = \frac{\text{Zisk}}{\text{Tržby}} \quad (13)$$

2.3.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyhodnocují, jakým způsobem podnik využívá investované finanční prostředky, které jsou vázané na jednotlivé položky kapitálu a majetku. Tento typ ukazatelů mnohdy vyjadřují počet obrátek jednotlivých položek účetních výkazů (majetková a kapitálová složka) nebo dobu obratu. Analýzu pomocí ukazatelů aktivity podnik provádí z důvodu odpovědi na otázku, jak hospodaří s majetkem a s jejich jednotlivými složkami, a jaký dopad má toto hospodaření na rentabilitu a likviditu (Růčková, 2021, s. 75). Pro potřeby této diplomové práce jsou níže popsány následující ukazatele aktivity:

- obrat aktiv;
- obrat dlouhodobého majetku;
- obrat zásob;
- doba obratu zásob;
- doba splatnosti pohledávek;
- doba obratu závazků.

Obrat aktiv vyjadřuje poměr mezi podnikovými tržbami a celkovými aktivy. Obecně platí, že čím větší je hodnota tohoto ukazatele, tím je situace pro podnik příznivější. Minimální přípustný výsledek je stanoven na hodnotě 1. Tato hodnota vždy závisí na daném odvětví. Pokud v podniku nastane situace, že hodnota obratu aktiv dosahuje příznivých hodnot, znamená to, že má podnik neúměrnou majetkovou vybavenost nebo neefektivní využívání tohoto majetku (Knápková, 2017, s. 107; 108).

Ve vzorci 14 je uveden vztah pro výpočet obratu aktiv, jak uvádí (Kalouda, 2017, s. 74):

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} \quad (14)$$

Hlavní podstatou ukazatele **obratu dlouhodobého majetku** spočívá v měření efektivnosti využívání jednotlivých segmentů dlouhodobého majetku. Poukazuje, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržbách za kalendářní rok. Při interpretaci výsledků tohoto ukazatele je důležité brát v úvahu odepsanosti aktiv (metody odpisování) a ocenění jednotlivých částí dlouhodobého majetku. Vysoká odepsanost ve výsledku zlepšuje hodnotu ukazatele (Vochozka, 2011, s. 24).

Vztah pro výpočet ukazatele obratu dlouhodobého majetku uvádí (Knápková, 2017, s. 108):

$$\text{Obrat dlouhodobého majetku} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Dlouhodobý majetek}} \quad (15)$$

Obrat zásob výsledná hodnota tohoto ukazatele vyjadřuje, kolikrát se transformují zásoby na jinou formu oběžného majetku. Pro tento ukazatel platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím účinně podnik hospodaří se zásobami, to znamená, že podnik nemá nelikvidní zásoby. V opačném případě má podnik přebytek zásob, které nepřinášejí ten správný efekt, protože na sebe vážou prostředky, které musí být kryty – nepřinášejí výnos (Černohorský, 2020, s. 417); (Vochozka, 2011, s. 24).

Výpočet obratu zásob uvádí ve své publikaci (Černohorský, 2020, s. 417):

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Zásoby}} \quad (16)$$

Doba obratu zásob představuje dobu trvání jedné obrátky zásob v počtu dní v roce. To znamená určení doby, aby se peněžní prostředky transformovaly přes výrobky a zboží znovu do peněžních prostředků. Pro vyhodnocení tohoto ukazatele je stěžejní ho hodnotit v dostatečně dlouhé časové řadě a porovnání s odvětvovým průměrem (Čížinská, 2018, s. 208); (Knápková, 2017, s. 108).

Vzorec pro výpočet doby obratu zásob uvádí ve své publikaci (Vochozka, 2021, s. 195):

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby}{\frac{Tržby}{360}} \quad (17)$$

Doba splatnosti pohledávek je dobou, která uplyne od datumu vystavení odběratelské faktury do příjmu peněžních prostředků. Tento ukazatel poukazuje na to, za jak dlouhý časový okamžik jsou pohledávky v průměru spláceny. Při kladné interpretaci se požaduje co nejkratší hodnota tohoto ukazatele, to znamená nejkratší doba inkasa (Máče, 2006, s. 36).

Vztah pro výpočet doby splatnosti pohledávek uvádí (Vochozka, 2021, s. 196):

$$Doba\ splatnosti\ pohledávek = \frac{Pohledávky}{\frac{Tržby}{360}} \quad (18)$$

Doba obratu závazků vyjadřuje, jak rychle jsou spláceny běžné závazky podniku. Pravidlo je takové, že doba obratu závazku by neměla být v delším rozsahu než doba splatnosti pohledávek, to z toho důvodu, aby nebylo narušeno finanční zdraví podniku. Při aplikaci tohoto ukazatele vzniká problém, které závazky zahrnout do čitatele. Čítatel by měl správně obsahovat ty závazky, které co nejpřesněji představují běžné závazky podniku, které pravidelně vznikají a pravidelně jsou hrazeny. Ukazatele doby splatnosti pohledávek a doby obratu závazků spolu úzce souvisí, protože jsou důležité pro posouzení časového disharmonie od vzniku pohledávek do doby jejího proplacení, a od vzniku závazku do doby jeho splacení (Růčková, 2021, s. 76); (Knápková, 2017, s. 109).

Ve vzorci 19 je uveden výpočet doby obratu závazků podle Kaloudy (2019, s. 36):

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Závazky}{\frac{Tržby}{360}} \quad (19)$$

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti jsou brány jako indikátory výše rizika, který podnik při daném poměru a struktuře vlastních a cizích zdrojů nese. Z povahy ukazatelů zadluženosti vyplývá, že čím větší zadluženost podnik má, tím vyšší riziko na sebe bere. A to zejména z důvodu, že podnik musí splácet své závazky, bez ohledu na to, zdali se mu v současné době daří či nikoliv. Určitá výše zadlužení je pro podnik ve výsledku užitečný způsob financování svých zdrojů, a to z toho důvodu, že cizí kapitál je brán za levnější variantu financování než vlastní kapitál. Rozdílné ceny vlastního a cizího kapitálu způsobuje vliv daňového štítu, protože úroky z cizího kapitálu zmenšují daňový základ a tím i daňové zatížení podniku. Protože úrok jakožto

nákladová položka snižuje zisk, ze kterého se poté dále pracuje, aby představoval základ daně (Knápková, 2017, s. 87). Dále v této diplomové práci jsou představeny konkrétní ukazatele zadluženosti, se kterými se dále pracuje v praktické části:

- celková zadluženost;
- úrokové krytí;
- míra zadlužení.

Celková zadluženost je definována jako podíl cizího kapitálu a celkových aktiv. Obecně platí, že čím větší hodnota tohoto ukazatele je, tím větší je riziko věřitelů. Pro interpretaci ukazatele celkové zadluženosti je stěžejní ho posuzovat s celkovou výnosností a také strukturou cizích zdrojů. Vysoké hodnoty mohou být pro vlastníky kmenových akcií pozitivní pouze tehdy, když podnik dosahuje vysokých procent rentability, než jsou procentní hodnoty úroků placených z cizích zdrojů. Doporučená hodnota pro tento ukazatel je podle odborné literatury stanovena v rozmezí 30 – 60 %.

Vztah pro výpočet celkové zadluženosti definuje (Růčková, 2012, s. 127):

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (20)$$

Úrokové krytí podniku udává, kolikrát je výsledek hospodaření vyšší než nákladové úroky. Tento ukazatel ze skupiny ukazatelů zadluženosti ukazuje, jak velký takzvaný bezpečnostní polštář pro věřitele. Jinými slovy, úrokové krytí poskytuje pro podnik informaci, zda je pro něj dané dluhové zatížení únosné. Doporučené hodnoty pro optimální úrokové zatížení by měli být větší než 3, popřípadě větší než 7 (Růčková, 2012).

Ve vzorci 21 je vyobrazen postup pro výpočet úrokového krytí podle Knápkové (2017, s. 89):

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Nákladové úroky}} \quad (21)$$

Ukazatel **míry zadlužení** vyjadřuje poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Tento ukazatel je také důležitý indikátor pro bankovní společnosti, které na základě výsledku zhodnotí, zdali je možné podniku poskytnout úvěr. Jinými slovy ukazatel určuje, do jaké výše by mohly být ohroženy požadavky věřitelů (Knápková, 2017, s. 89).

Vztah pro výpočet míry zadlužení je zpracován v publikaci od Knápkové (2017, s. 89):

$$\text{Míra zadlužení} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (22)$$

2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Finančně zdravý podnik je poměrně žádaný pro investory, což se v dlouhém časovém horizontu projeví v zájmu o investování a zhodnocení kapitálu. Ukazatele kapitálového trhu se používají v podnicích, které jsou kótovány na burzách cenných papírů. Pokud je tato skutečnost splněna pak lze podnik měřit prostřednictvím indikátorů kapitálového trhu. Tato sada ukazatelů poskytuje investorům informace o schopnosti podniku zhodnotit jejich kapitálové investice. Ukazatele kapitálového trhu pro své výsledky potřebují informace ohledně hodnoty vlastního kapitálu, čistého zisku, rentability vlastního kapitálu, tržní kurz akcie, počet akcií a podíl zisku připadajícího na jednu akcii (Čížinská, 2010, s. 169). Pro účely této diplomové práce jsou tyto ukazatele aplikovány pouze u společnosti Philip Morris ČR a. s., z toho důvodu, že jako jediná analyzovaná firma je kótovaná na burze cenných papírů. Tato subkapitola obsahuje následující ukazatele:

- účetní hodnotu akcie;
- čistý zisk na akcii;
- výplatní poměr;
- aktivační poměr;
- trvale udržitelné tempo růstu.

Účetní hodnota akcie vyjadřuje poměr mezi vlastním kapitálem a počtem kmenových akcií. Ukazatel charakterizuje, jaká výše vlastního kapitálu spadá na jednu vydanou akcii. Tento ukazatel se využívá při komparaci účetní a tržní hodnoty akcie (Klouček, 2015).

Vztah pro výpočet účetní hodnoty akcie je uveden ve vzorci 23 podle Sedláčka (2011, s. 68):

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní zdroje}}{\text{Počet kmenových akcií}} \quad (23)$$

Ukazatel **čistého zisku na akcii** podává informace akcionářům o velikosti čistého zisku (EAT) na jednu kmenovou akcii. Tato informace je pro akcionáře podniku klíčová, protože zisk je zpravidla alokován na dvě části – zisk určený pro výplatu dividend a na zisk znovu investovaný zpět do podniku. Investor, respektive akcionář, je tedy informován, s jakou

intenzitou se pracuje s jeho vloženými prostředky a dále se může inspirovat o výši dividendy, kterou vyplatí.

Ve vzorci 24 je uveden výpočet čistého zisku na akcii podle Sedláčka (2011, s. 69):

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{EAT}{\text{Počet kmenových akcií}} \quad (24)$$

Výplatní poměr je ukazatel, který je součástí dividendové politiky analyzovaného podniku. Na základě výpočtu ukazatel vyjadřuje, jak velká výše čistého zisku po zdanění je vyplacena akcionářům prostřednictvím dividend. Vyjadřuje se v procentech vůči celkovému čistému zisku společnosti. Obecně lze říct, že čím je toto procento vyšší, tím vyšší je pravděpodobnější, že by v budoucnu mohlo dojít ke snížení dividendy, pokud se podnik dostane do finančních problémů. Existuje však i situace, kdy podnik vyplácí vyšší dividendu, než jaký byl jeho zisk za poslední kalendářní rok. Této situaci je důležité dávat zvýšenou pozornost, protože se může jednat o varovný signál, který může například snižovat výkonnost podniku. Zrcadlově tomuto ukazateli odpovídá **aktivační poměr**, ten informuje akcionáře o tom, jaká část zisku je znovu investována zpět do podniku (Vochozka, 2011, s. 29); (Čižinská, 2010, s. 169 - 170).

Vztahy pro výpočet výplatního a aktivačního poměru je zpracován v publikaci od Scholleové (2017, s. 182):

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na akcii}}{\text{Čistý zisk na akcii}} \quad (25)$$

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{výplatní poměr} \quad (26)$$

Trvale udržitelné tempo růstu g je ukazatel, který se pokouší předpovědět budoucí potenciální růst podniku. Vychází z domněnky, že pokud podnik zhodnocuje současné vložené prostředky, tak dokáže zhodnotit budoucí prostředky stejným způsobem. Pro udržitelné tempo růstu je vyžadováno, aby hodnoty ukazatele vykazovaly kladnou a růstovou tendenci (Scholleová, 2017, s. 182).

Vztah pro výpočet definuje ve své publikaci Kislíngerová (2010, s. 100):

$$\text{Trvale udržitelné tempo růstu } g = ROE * \text{aktivační poměr} \quad (27)$$

2.4 Souhrnné ukazatele

V této podkapitole jsou zpracovány vybrané souhrnné ukazatele, které jsou později aplikované v praktické části této diplomové práce. Jsou vybrány takové ukazatele, které vznikly

v relativně nedávné době v českém prostředí nebo popřípadě v zemích Visegrádské skupiny. Mezi vybrané ukazatele patří index Karase a Režňákové, P'model Deliny & Packové, Bankrotní model Pavlíka, Bankrotní model Durica & Adamko, CZ model Klietika & Vrbky & Rowlanda. Dále zde je také uveden ukazatel přidané hodnoty EVA.

2.4.1 Index Karase a Režňákové

Bankrotní model Michala Karase a Márie Režňákové byl poprvé publikován v rámci Hradeckých ekonomických dnů v roce 2014. Autoři při tvorbě tohoto modelu si stanovili cíl vytvořit bankrotní model, který by reflektoval úvěrové riziko, a který by dokázal určit, jak blízko je podnik od bankrotu neboli jasné platební neschopnosti. Tvorba modelu vycházela ze 1 508 podniků ze zpracovatelského průmyslu, z nichž 880 podniků bylo finančně zdravých a 628 podniků bankrotních, v období mezi roky 2007 a 2012. Původní model byl vytvořen v české měně, ale pro účely dalšího zpracovávání a testování byl odvozen i pro eurové hodnoty (Karas, 2014, s. 436).

Vzorec pro výpočet indexu Karase a Režňákové definuje (Karas, 2014, s. 437):

$$\text{BIKR} = 1,841 * \frac{(X_1+16783,91)^{0,02941}-1}{0,02941} + 1,112 * \frac{(X_2+1)^{-0,35627}-1}{0,35627} - 13,55 * \frac{(X_3+1,12)^{-2,97955}-1}{2,97955} - 17,319 \quad (28)$$

Kde:

X_1 – představuje hodnotu celkových aktiv v eurech;

X_2 – představuje obrat celkových aktiv;

X_3 – představuje podíl tak zvané quik assets (oběžná aktiva minus zásoby) a tržeb.

Takto konstruovaný model nepracuje s šedou zónou. Základní interpretace je taková, že pro kladné hodnoty indexu je podnik brán jako finančně zdravý, a v případě vykázaní záporných hodnot je podnik vyhodnocen jako ohrožený bankrotem. Výsledky tohoto indexu, lze také interpretovat do sedmi rizikových tříd, kde první tři třídy (G, F, E) jsou pro podniky ohrožené bankrotem a čtyři třídy (D, C, B, A) pro aktivní podniky. Pokud se podnik nachází ve třídě A tak je vyhodnocen jako nejvíce vzdálený od bankrotu, u třídy G je situace naopak (Karas, 2014, s. 439). Jednotlivé intervaly pro zařazení do jednotlivých tříd jsou vyobrazen v tabulce č. 5.

Tabulka 5 – Intervaly jednotlivých rizikových tříd

Hranice jednotlivých rizikových tříd							
	G	F	E	D	C	B	A
od		>=-0,67351	>=-0,29275	>=0,00000	>=0,91441	>=1,66843	>=2,71928
do	<-0,6735	<-0,2927	<0,00000	<0,91441	<1,668437	<2,719284	

Zdroj: (Karas, 2014, s. 439)

Index Karase a Režňákové také definuje jednotlivé šance pro rizikové třídy, že podnik zbankrotuje během pěti časových období (5 let). Interpretace jednotlivých šancí je taková, že pokud se podnik vyskytuje v rizikové třídě G, tak jeho šance na zbankrotování je maximální, protože podle analýzy nebyl v této třídě vyzorován žádný aktivní podnik. V třídě E je šance, že podnik zbankrotuje do jednoho roku 15,57 ku 1. Bodu zlomu dochází od rizikové třídy D, která se brána jako nevyhraněná, od tohoto bodu jsou analyzované podniky brány za aktivní čili jim v dohledné době nehrozí bankrot (Karas, 2014, s. 440). Jednotlivé šance bankrotu u jednotlivých rizikových tříd jsou vyobrazeny v tabulce č. 6.

Tabulka 6 - Šance bankrotu podniku

Šance, že podnik zbankrotuje							
Čas	G	F	E	D	C	B	A
1	Max.	30,59	15,57	1,11	0,14	0,04	0,01
2	102,91	16,69	6,57	1,13	0,19	0,01	0,03
3	56,45	24,85	4,26	1,22	0,15	0,01	0,03
4	16,32	19,12	4,91	1,25	0,12	0,02	0,02
5	20,26	7,47	4,43	1,17	0,15	0,00	0,03

Zdroj: (Karas, 2014, s. 440)

2.4.2 P'model Deliny & Packové

Autoři tohoto modelu vycházeli z regresní analýzy, a také z validace již známých bankrotních modelů. Mezi validované modely, které autoři při své analýze využívali jsou - Altmanovo Z'score (1983), index bonity a index důvěryhodnosti (IN05). Datový soubor obsahoval údaje 1 560 slovenských firem, ze kterých bylo 103 podniků v bankrotu. Jako zdroje finančních dat byly použity účetní závěrky získané ze sbírky listin (Delina, 2013).

Výsledná rovnice modelu má podle autorů následnou podobu:

$$P = 2,86 - 0,0001278X_1 + 0,04851A_2 + 0,2136A_3 - 0,000071A_4 + 0,0001068B_1 - 0,0006116B_4 \quad (29)$$

Kde:

$$X_1 = \frac{\text{finanční majetek} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{provozní náklady} - \text{odpisy}} \quad (30)$$

$$A_2 = \frac{\text{nerozdělený zisk}}{\text{celkový kapitál}} \quad (31)$$

$$A_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{celkový kapitál}} \quad (32)$$

$$A_4 = \frac{\text{Základní kapitál}}{\text{celkové závazky}} \quad (33)$$

$$B_1 = \frac{\text{cash flow}}{\text{cizí kapitál}} \quad (34)$$

$$B_4 = \frac{\text{EBT}}{\text{celkové výnosy}} \quad (35)$$

Rozhodující kritická hodnota pro interpretaci, zdali je podnik ohrožen bankrotem je stanovena na 2,856. Pokud výsledná hodnota rovnice je menší než kritická hodnota, tak existuje velká pravděpodobnost, že se podnik dostane do bankrotu. V opačném případě je podnik brán jako finančně zdravý a pravděpodobnost, že se ocitne v bankrotu je nízká (Delina, 2013).

2.4.3 Bankrotní model Pavlík

Při konstrukci tohoto modelu vycházel Michal Pavlík z logitové regrese. Tento model obsahuje šest ukazatelů z poměrové analýzy, a to běžnou likviditu, čtyři ukazatele zadluženosti a ukazatel doby obratu finančního majetku. Autor vytvořil dva modely s rozdílnou dobou předpovědi úpadku, a to s jednoročním či dvouročním předstihem. Zkoumaným vzorkem bylo 2 061 podniků, ze kterých bylo 1022 finančně zdravých a 1039 v úpadku. Úspěšnost tohoto modelu se pohybuje okolo 84 %, přičemž s přesností 81,4 % je model schopen detekovat podnik jako finančně zdravý a 86,5 % jako ohrožený bankrotem. Základní hodnotou pro interpretaci finančního zdraví je stanovena na 0,5. Pokud vypočtená hodnota modelu je vyšší než 0,5, podnik je ohrožen bankrotem, pokud je hodnota modelu nižší než 0,5, jedná se o finančně zdravý podnik (Pavlík, 2015).

Rovnice pro výpočet tohoto bankrotního modelu podle Michala Pavlíka (2015) je znázorněna níže:

$$P(Y_i = 1) = \frac{1}{1 + e^{-(0,0068 - 0,5160R_3 - 0,0559R_9 + 0,6346R_{14} - 3,8307R_{17} - 1,1347R_{19} - 0,016R_{29})}} \quad (36)$$

Kde:

$$R3 = \frac{\textit{oběžná aktiva}}{\textit{krátkodobé závazky}} \quad (37)$$

$$R9 = \frac{\textit{aktiva}}{\textit{vlastní kapitál}} \quad (38)$$

$$R14 = \frac{\textit{cizí zdroje}}{\textit{aktiva}} \quad (39)$$

$$R17 = \frac{\textit{EBITDA}}{\textit{cizí zdroje}} \quad (40)$$

$$R19 = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{cizí zdroje}} \quad (41)$$

$$R29 = \frac{\textit{finanční majetek} * 360}{\textit{tržby}} \quad (42)$$

2.4.4 Bankrotní model Durica & Adamko

Autoři Marek Durica a Peter Adamko při vytváření tohoto bankrotního modelu využili vícerozměrnou diskriminační analýzu. Soubor dat obsahoval finanční data 109 550 podniků, které podnikají výhradně na území Slovenské republiky. Vyhodnocení tohoto modelu se pohybuje okolo kritické hodnoty 0,0205. Pokud je hodnota tohoto bankrotního modelu menší než 0,0205, je podnik ohrožený bankrotem, v opačném případě je podnik hodnocen jako finančně zdravý. Podle autorů má model celkovou spolehlivost 82,2 % (Durica, 2016).

Vztah pro výpočet bankrotního modelu podle autorů (2016) je vyobrazen ve vzorci č. 43:

$$MDA = 0,25X_1 + 0,51X_2 - 0,207X_3 + 0,282X_4 + 0,618X_5 \quad (43)$$

Kde:

$$X_1 = \frac{\textit{oběžná aktiva}}{\textit{krátkodobé závazky}} \quad (44)$$

$$X_2 = \frac{\textit{EBIT}}{\textit{celková aktiva}} \quad (45)$$

$$X_3 = \frac{\textit{krátkodobé závazky}}{\textit{tržby}} \quad (46)$$

$$X_4 = \frac{\textit{pracovní kapitál}}{\textit{aktiva celkem}} \quad (47)$$

$$X_5 = \frac{\textit{vlastní kapitál}}{\textit{celkové závazky}} \quad (48)$$

2.4.5 CZ model Kliestik & Vrbka & Rowland

Tým autorů Tomáš Kliestik, Jaromír Vrbka a Zuzana Rowland vytvořili v roce 2018 sadu bankrotních modelů pro Českou republiku, Slovensko, Polsko, Maďarsko a souhrnný ukazatel pro státy Visegradské skupiny. Finanční analýza zpracovávaná v této diplomové práci pracuje pouze s podniky, kteří podnikají na českém území, z toho důvodu je v této subkapitole zpracována pouze česká alternativa z těchto modelů. Tento model vychází z metody vícerozměrné diskriminační analýzy. Datový soubor obsahuje statistické a finanční informace z 62 794 českých podniků, z nichž bylo 50 058 finančně zdravých a 12 736 bankrotních. Vyhotovený model obsahuje celkem 10 ukazatelů. Výsledná hodnota tohoto modelu se porovnává s nulou. Pokud nastane situace, že hodnota modelu je menší než nula, je podnik brán za finančně zdravý, v opačné situaci, kdy je hodnota modelu větší než nula, je podnik ohrožen bankrotem (Kliestik, 2018).

Rovnice pro výpočet CZ modelu podle autorů (2018) je představena ve vzorci č. 49:

$$y_{CZ} = -1,016 + 0,007X_2 - 0,884X_4 + 2,168X_7 - 0,343X_8 + 2,526X_{10} + 0,416X_{12} - 0,592X_{21} - 2,561X_{27} + 0,352X_{28} - 1,075X_{35} \quad (49)$$

Kde:

$$X_2 = \frac{\textit{oběžná aktiva}}{\textit{krátkodobé závazky}} \quad (50)$$

$$X_4 = \frac{\textit{EAT}}{\textit{vlastní kapitál}} \quad (51)$$

$$X_7 = \frac{\textit{EAT}}{\textit{celková aktiva}} \quad (52)$$

$$X_8 = \frac{\textit{pracovní kapitál}}{\textit{celková aktiva}} \quad (53)$$

$$X_{10} = \frac{\textit{celkové závazky}}{\textit{celková aktiva}} \quad (54)$$

$$X_{12} = \frac{\textit{peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty}}{\textit{celková aktiva}} \quad (55)$$

$$X_{21} = \frac{\text{dlouhodobé závazky}}{\text{celková aktiva}} \quad (56)$$

$$X_{27} = \frac{EAT}{\text{celková aktiva}} \quad (57)$$

$$X_{28} = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (58)$$

$$X_{35} = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (59)$$

2.4.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Ukazatel přidané ekonomické hodnoty pracuje s ekonomickým ziskem podniku nikoli s účetním ziskem jako předešlé ukazatele finanční analýzy. Rozdílem je, že v účetním zisku jsou zachyceny pouze náklady na cizí kapitál, kdežto v ekonomickém zisku jsou zohledněny náklady na cizí kapitál, rovněž i náklady na vlastní kapitál. Podstatou ukazatele EVA je zjistit, jak podnik za sledované období přispěl svou podnikovou činností ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky (Knápková, 2017, s. 153).

Otázkou zůstává, jakým způsobem stanovit hodnotu průměrných vážených nákladů kapitálu, tedy konkrétně náklady na vlastní a cizí kapitál. Obecně se náklady na cizí kapitál mohou stanovit poměrem nákladových úroků a bankovních úvěrů, nebo pomocí aktuálních úrokových měr bank. Náklady vlastního kapitálu se stanovují pomocí pěti metod. Jedná se o ratingový model, stavebnicová metoda, Gordonův dividendový model, model CAMP nebo tržní model (Vochozka, 2011, s. 123); (Kuběnka, 2015, s. 24).

Nejčastější podobu ukazatele EVA definuje ve své publikaci Vochozka (2011, s. 120) následovně:

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (60)$$

Kde:

NOPAT je čistý zisk z provozní činnosti po zdanění

C je celkový investovaný kapitál

WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu.

3 PŘEDSTAVENÍ PODNIKŮ

Tato kapitola představuje základní informace o analyzovaném podniku a také informace o společnostech, které budou figurovat v komparaci finančních výsledků. Mezi jednotlivé podniky patří Philip Morris ČR, a. s., British American Tobacco (Czech Republic), s.r.o., a JT International spol. s r.o. Dále zde budou charakterizovány produktové řady analyzovaných podniků a v poslední části je obsažena charakteristika tabákového průmyslu v podmínkách České republiky z hlediska zákonných regulací.

3.1 Základní informace o podnicích

Hlavní podnik, který figuruje v této diplomové práci je **Philip Morris ČR, a. s.**, jedná se o výrobní podnik, jehož hlavní činností je výroba a prodej tabákových výrobků. Výrobní závod se nachází v Kutné Hoře, zatímco administrativní centrála v Praze na Karlově náměstí. Jako vizi si společnost Philip Morris ČR stanovila (2020) vytvořit budoucnost bez kouře, to znamená zajištění toho, aby všichni dospělí kuřáci klasických cigaret přešli na bezdýmové varianty (IQOS, VEEV, TEEPS).

Obchodní firma:	Philip Morris ČR a.s.
Datum vzniku a zápisu:	28. března 1991
Sídlo:	Vítězná 1, Sedlec, 284 03 Kutná Hora
Identifikační číslo:	14803534
Právní forma:	akciová společnost
Předmět podnikání:	zpracování tabáku a výroba tabákových výrobků, výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Akcie:	2 745 386 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč z toho 831.688 kmenových listinných akcií na jméno a 1.913.698 kmenových zaknihovaných akcií na jméno

Zdroj: (Justice, 2022)

Další společnost, která slouží pro komparaci je **British American Tobacco (Czech Republic), s.r.o.**, její sídlo se nachází v ulici Karolinská 654/2, Karlín, 186 00 Praha 8. Jedná se o druhou největší společnost v České republice, která distribuuje tabákové produkty. Podnik vznikl zápisem do obchodního rejstříku dne 24. srpna 1994. Právní formou je společnost s ručením omezeným. Předmětem podnikání je výroba, obchod a služby související s prodejem tabákových produktů. Výše základního kapitálu je stanovena ve výši 170 milionů Kč (Justice, 2022).

Poslední společností, která vystupuje v této diplomové práci je **JT International spol. s r.o.** Tato společnost sídlí Na Pankráci 1683/127 v Praze 4. V českém konkurenčním prostředí se jedná o třetí největší společnost podnikající v tabákovém průmyslu. Právní forma podnikání je společnost s ručením omezeným. Podnik vznikl dne 12. dubna 1991. Základní kapitál je ve výši 100 milionů Kč (Justice, 2022).

3.2 Produktové řady

Philip Morris ČR v roce 2017 uvedl na český trh revoluční produkt s názvem **IQOS**. Jedná se o elektronický přístroj k užívání tabákových výrobků, při kterých se tabák pouze nahřívá, nikoli spaluje, tak jako tomu je u klasických cigaret. Díky tomu jsou tyto nové přístroje brány jako méně rizikové pro zdraví uživatelů, protože při procesu nahřívání se do těla dospělého kuřáka nedostane tolik škodlivých látek oproti kouření klasických cigaret. Vlivem vývoje a inovací se objevují nové produkty pro nahřívání tabáku, například jde o různé nové řady **IQOS** nebo přístroj pro liquid náplně **VEEV**. Mezi portfolio klasických cigaret patří známé značky jako **Marlboro**, **L&M**, **Chesterfield**, **F6**, **Petra**, **Philip Morris**, **RGD** a **Sparta**. Tyto zmiňované značky se vyrábí přímo ve výrobním závodě v Kutné Hoře v různých variantách a náplně **HEETS** pro přístroj **IQOS** se víceméně vyrábí v Italské Boloni (Philip Morris ČR, 2020).

Produktové portfolio podniku **British American Tobacco** se také skládá z bezkouřové varianty, která se nazývá **GLO**. K dalším méně rizikovým variantám patří vaporizér **Vuse** a také nabízí žvýkací tabák **VELO**, který má také možnost v bez nikotinové variantě. Mezi klasické varianty cigaret patří značky **Dunhill**, **Rothmans**, **Lucky Strike**, **Kent**, **Pall Mall**, **Newport**, **Camel** a **Natural American Spirit** (British American Tobacco, 2021).

Portfolio **JT International** se nejvíce opírá o značku klasických cigaret **Winston**, **Mevius**, **Benson & Hedges** a **Silk Cut**. V rámci snižování zdravotního rizika pro dospělé kuřáky společnost **JT International** také zavedla méně rizikové produkty určené k užívání tabáku

nahříváním. Jedná se o produkt **Ploom**, který společnost na trhu uvedla v roce 2016 (JT International, 2021).

3.3 Regulace tabákového průmyslu

Tabákový průmysl patří mezi nejvíce regulované odvětví v rámci celého světa. Tabákové výrobky jsou regulované několika způsoby, a to například prostřednictvím spotřební daně, z pohledu samotné výroby, nebo z pohledu komercializace. Zdanění tabákových produktů se podle zákona o spotřebních daních týká cigaret, doutníků, cigarillo a tabáku určeného ke kouření. Aktuální sazba pro zdanění jedné cigarety o délce tabákového provazce 80 milimetrů se pohybuje v částce 1,88 Kč/kus. Smyslem vzniku této daně je snížit prodávané množství daných komodit, protože se jedná o komodity, které jsou škodlivé pro zdraví (Celní správa ČR, 2022).

Samotná výroba tabákových produktů je také omezena řadou regulací, které definuje zákon o potravinách a tabákových výrobcích a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů. Tento zákon upravuje například složení tabákových výrobků, vzhled jejich balení a náležitosti, které musí balení obsahovat. Zákon konkrétně zakazuje uvádět na trh cigarety s charakteristickou příchutí a také, že výrobce nesmí k výrobě tabákových výrobků užít jiný než surový nebo technologicky upravený tabák a zakázané látky. Balíček cigaret musí obsahovat určité informace, které též definuje zákon. Jedná se například o obchodní firmu, která daný produkt vytvořila, dále název druhu tabákového výrobku, údaj o čistém množství tabákového výrobku, zemi původu, obecné varování, informační sdělení a zdravotní varování. Toto platí i pro bezdýmne varianty (Zákon č. 110/1997 Sb.).

Tabákový průmysl je také regulován ze strany komercializace. Způsoby, jak regulovat reklamu tabákových výrobků stanovuje zákon č. 40/1995 Sb. Zákon jasně definuje, že reklamou na tabákové výrobky se rozumí jakákoliv forma obchodního sdělení, jehož účelem je propagace tabákového výrobku. Tato forma propagace je zákonem vysloveně zakázána až na určité výjimky, a to z důvodu negativního dopadu užívání tabákových výrobků na lidské zdraví. Výjimkou jsou reklamy v periodickém tisku, letácích, plakátech nebo v jiných tiskovinách, reklamy ve specializovaných prodejnách nebo v případě sponzoringu motoristických soutěží. Pro tyto výjimky jsou zákonně stanovené podmínky propagace a to takové, že reklama musí zřetelně obsahovat varování daného znění, nesmí být zaměřena na osoby mladší 18 let a nesmí nabádat ke kouření tím, že zobrazuje fotografie s otevřenými krabičkami nebo výjev, kde lidé kouří nebo drží cigaretu. S vytvářením inovací byl tento zákon i rozšířen o zákaz propagace elektronických cigaret (Zákon č. 40/1995 Sb.).

4 FINANČNÍ ANALÝZA TABÁKOVÉHO PRŮMYSLU

Kapitola s názvem finanční analýza tabákového průmyslu obsahuje analýzu jednotlivých oblastí finanční analýzy prostřednictvím podniků, které byly představeny v předešlé kapitole. Tato část diplomové práce zahrnuje analýzu absolutních ukazatelů – horizontální a vertikální analýzu, analýzu rozdílovými ukazateli – ČPK a ČPP, poměrovou analýzu – ukazatele likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu a jako poslední, analýzu souhrnných ukazatelů definované v podkapitole 2.4.

4.1 Analýza absolutních ukazatelů

Podkapitola analýza absolutních ukazatelů zahrnuje horizontální a vertikální rozbor účetních výkazů analyzovaného podniku. Mezi analyzované účetní výkazy z hlediska absolutních ukazatelů spadají rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Tyto výkazy jsou podrobněji rozebrány v podkapitole 1.4.

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy

V tabulce č. 7 je vyobrazena **horizontální analýza aktiv** společnosti Philip Morris ČR. Horizontální analýza je provedena v letech 2017 – 2021 u klíčových položek rozvahy. **Celková aktiva** se v letech 2017 až 2020 vyvíjela poměrně stabilně bez žádných razantních výkyvů. V roce 2021 došlo v rámci vysokého navýšení zásob, přesněji navýšení zboží, k růstu celkových aktiv o 1 352 mil. Kč (8,9 %). To zapříčinil zejména nákup velkého množství zboží od spolupracující společností Philip Morris Products S. A. za účelem dalšího prodeje. Jedná se především o náplně do nových bezdýmných přístrojů Fiit, Heets a Terea.

Změny trendů **dlouhodobého majetku** mají kontinuálně klesající tendenci. Hlavní podíl na tomto klesání má zejména dlouhodobý hmotný majetek. Během těchto sledovaných období společnost neustále snižuje hodnotu svých pozemků, budov a zařízení hlavně tím, že vyřazuje nepotřebné stroje a zařízení, nebo také z důvodu přepravy do jiných afilací v rámci skupiny Philip Morris International. Dalším důvodem tohoto neustálého poklesu dlouhodobého hmotného majetku je fakt, že v rámci uvedení bezdýmných variant na trh klesá poptávka po klasických cigaretách a tím pádem klesá odbyt vyráběných cigaret. Například v roce 2018 podnik demontoval a vyřadil zařízení ve výši 103 mil. Kč. Nejvyšší pokles se ale projevil v roce 2019 ve výši 581 mil. Kč (13,9 %). **Dlouhodobý nehmotný majetek** zahrnuje programové vybavení počítačů a nově v roce 2019, kdy hodnota dlouhodobé nehmotné majetku vzrostla o 259 mil. Kč, i práva k užívání aktiv. Jedná se o právo na využití podkladových aktiv, která

vychází z leasingové smlouvy. Společnost si prostřednictvím leasingu pronajímá kancelářské prostory, sklady, automobily, výpočetní techniku a kancelářské vybavení. **Dlouhodobý finanční majetek** se skládá zejména z investic v dceřiné společnosti a z ostatních finančních aktiv. Vývoj tohoto majetku má stabilní průběh.

Oběžný majetek v rámci sledovaného období vykazuje nepřetržitý růst. Nejvyšší nárůst byl roku 2021, kdy zvýšení oběžného majetku činilo 1 628 mil. Kč (13,8 %). Důvodem tohoto vysokého nárůstu je zejména zvýšení **zásob** o 1 039 mil. Kč (145,7 %). Konkrétně se jedná o růst zboží za účelem dalšího prodeje, příčina tohoto zvýšení byla popsána výše. Další významnou anomálií bylo snížení **peněžních prostředků** v roce 2017, a to o 1 664 mil. Kč (23 %). V tomto roce se sledovaný podnik rozhodl odprodat velké množství pohledávek finanční instituci. V roce 2020 došlo k růstu peněžních prostředků o 1 333 mil. Kč (21,1 %). Společnost mezi peněžní prostředky uplatňuje i peněžní ekvivalenty, které zahrnují ostatní vysoce likvidní krátkodobé investice s původní dobou splatnosti tři měsíce a méně, debetní zůstatky na bankovních účtech (kontokorentní účty), nebo jiné půjčky splatné na požádání. Tento nárůst byl ovlivněn hlavně růstem krátkodobých půjček spřízněným stranám splatné na požádání, z důvodu efektivního řízení likvidity (Philip Morris ČR, 2018).

Tabulka 7 – Analýza trendů jednotlivých položek aktiv

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV								
	Absolutní změna (v mil. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2018 - 2017	2019 - 2018	2020 - 2019	2021 - 2020	2018 - 2017	2019 - 2018	2020 - 2019	2021 - 2020
Aktiva celkem	294	150	-352	1 352	1,9	1	-2,3	8,9
Dlouhodobý majetek	-91	-321	-523	-276	-2,1	-7,5	-13,2	-8
Dlouhodobý nehmotný majetek	-5	259	-30	-1	-55,6	6475	-11,4	-0,4
Dlouhodobý hmotný majetek	-87	-581	-492	-275	-2	-13,9	-12,7	-8,2
Dlouhodobý finanční majetek	1	1	-1	0	0,9	0,9	-0,9	0
Oběžný majetek	385	471	171	1 628	3,6	4,2	1,5	13,8
Zásoby	322	466	-542	1 039	69	59,1	-43,2	145,7
Pohledávky	1 965	-1 214	-668	98	266,6	-44,9	-44,9	12
Peněžní prostředky	-1 664	759	1 333	932	-23	13,6	21,1	12,2

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce č. 8 je zpracována **horizontální analýza pasiv**. Celková **pasiva** se vyvíjejí díky bilanční rovnováze zcela stejným trendem jako celková hodnota aktiv. Mezi **vlastní kapitál** společnost Philip Morris ČR řadí tyto účetní položky: základní kapitál, emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářů a kumulované nerozdělené zisky. Změny z časového hlediska u vlastního kapitálu ovlivňuje zejména výše kumulovaného nerozděleného zisku. Mezi lety 2018 a 2021 docházelo k postupnému snižování výše vlastního kapitálu, a to právě důvodem záporného trendu nerozděleného zisku. Nejvyšší pokles se projevil v roce 2020 ve výši 840 mil Kč (8,9 %), naopak nejvyšší nárůst společnost vykázala v roce 2018, ten činil 817 mil. Kč (1,9 %). U **základního kapitálu** nedošlo ve sledovaném období k žádným změnám. Emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářům nemají významný podíl na vývoji vlastního kapitálu. Jak již bylo zmíněno, podnik drží velké množství peněžních prostředků v nerozdělených ziscích. Toto s sebou nese řadu výhod i nevýhod. Výhodou je skutečnost, že má podnik k dispozici volné peněžní prostředky pro případné investice či vývoj a výzkum. Samozřejmě využívat nerozdělený zisk pro samofinancování je značně rizikové, protože podnik není schopen s vysokou pravděpodobností predikovat vývoj jeho čistého zisku. Je to určitý stupeň nejistoty, podnik zkrátka neví, zdali se mu bude podobně dařit i další období.

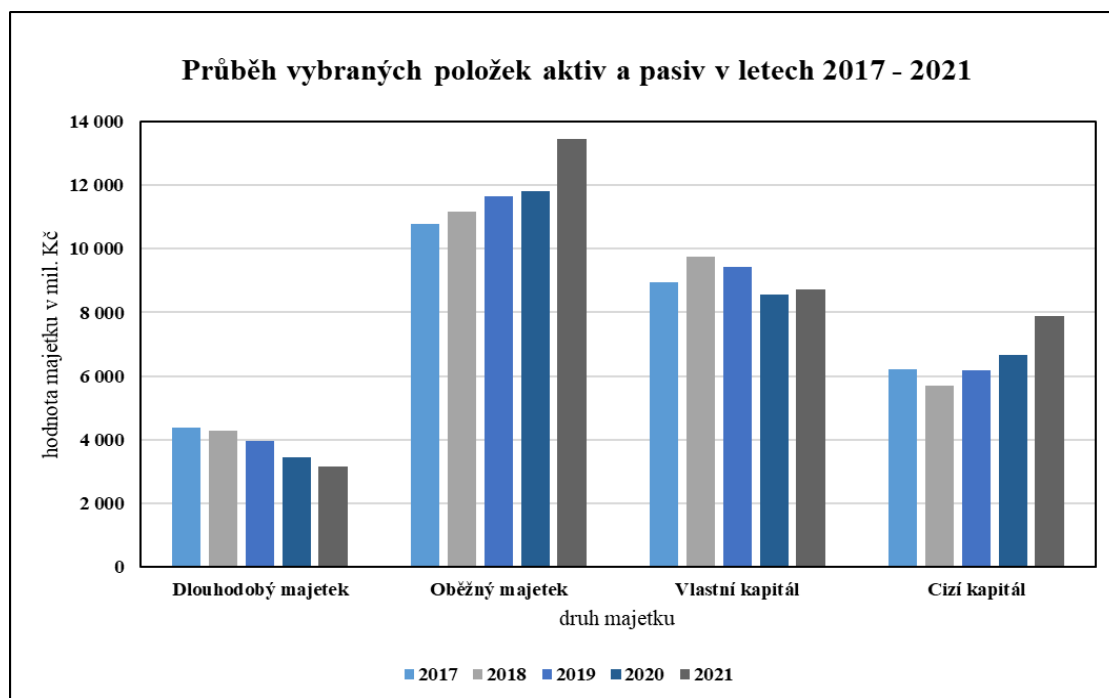
Na výši **cizího kapitálu** se víceméně podílí výše **krátkodobých závazků**, ty se hlavně skládají z ostatních daňových závazků, které představují spotřební daň z nakoupených kolků. Celková výše cizího kapitálu od roku 2019 vykazuje rostoucí tendenci. Toto by mohlo mít negativní vliv na likviditu podniku, která je analyzovaná v další kapitole této práce. Pokud má podnik dostatek volných peněžních prostředků na splácení krátkodobých závazků, nemusí toto zvyšování nutně znamenat riziko předlužení podniku. Nejvyšší nárůst krátkodobých závazků byl v roce 2021 ve výši 1 262 mil. Kč (20 %), a to zejména vysokým nárůstem závazků vůči spotřební dani. **Dlouhodobé závazky** zahrnují odložený daňový závazek a závazky k leasingu. Vývoj dlouhodobých závazků nemá zásadní vliv na celkovou hodnotu cizího kapitálu.

Tabulka 8 – Analýza trendů jednotlivých položek pasiv

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV								
	Absolutní změna (v mil. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2018 – 2017	2019 – 2018	2020 – 2019	2021 – 2020	2018 – 2017	2019 – 2018	2020 – 2019	2021 – 2020
Pasiva celkem	294	150	-352	1 352	1,9	1	-2,3	8,9
Vlastní kapitál	817	-352	-840	145	9,1	-3,6	-8,9	1,7
Základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
Emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářům	1	7	-19	5	0	0,3	-0,8	0,2
Nerozdělený zisk	816	-359	-821	140	21,3	-7,7	-19,2	4
Cizí kapitál	-523	502	488	1 207	-8,4	8,8	7,9	18,1
Dlouhodobé závazky	25	173	-39	-55	12,2	75,2	-9,7	-15,1
Krátkodobé závazky	-548	329	527	1 262	-9,1	6	9,1	20

Zdroj: vlastní zpracování

V grafu č. 1 je možné přehledněji formou sledovat vývoj vybraných položek aktiv a pasiv společnosti Philip Morris ČR. Na první pohled je zřejmé, že hlavní majetkovou strukturu podniku tvoří oběžný majetek. U dlouhodobého majetku lze vypořádat jeho klesající tendenci napříč celého sledovaného období. Alarmující je ale kapitálová struktura, zejména růst cizího kapitálu oproti vlastnímu kapitálu. Můžeme pozorovat, že v roce 2021 se hodnota cizího kapitálu téměř vyrovnává hodnotě vlastnímu kapitálu.



Graf 1 - Vývoj vybraných položek aktiv a pasiv

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.2 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Tato subkapitola zpracovává problematiku horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty společnosti Philip Morris ČR, a. s. za sledované období od roku 2017 do roku 2021.

V rámci celého sledovaného období společnost vykazuje pozitivní trend v **celkových tržbách**. Tento trend je zapříčiněn řadou důvodů. Prvním je, že se jedná o poměrně stabilní odvětví s řadou loajálních zákazníků. Druhým důvodem je postupný nárůst popularity nových, méně škodlivých alternativ ke kouření, což vede k většímu odbytu a prodeji tabákových náplní HEETS, FITT a TEREA a samotných zařízení IQOS. Tyto náplně a zařízení se sice ve výrobním závodě v Kutné Hoře nevyrábí, ale společnost zde vystupuje jako distributor pro Českou republiku a Slovensko, což mu přináší dodatečné tržby z prodeje těchto produktů. Třetím důvodem je podle výroční zprávy příznivý vývoj cen portfolia tabákových výrobků určených ke kouření. Nejnižší nárůst tržeb se uskutečnil v roce 2020 ve výši 84 mil. Kč (0,6 %). Hlavní důvodem tohoto nárůstu je zejména důsledek nižšího objemu portfolia tabákových výrobků určených ke kouření, především kvůli nižším prodejům v pohraničí a turismu vlivem pandemie COVID-19.

Součástí **nákladů na prodané výrobky a služby** jsou u variabilní a fixní výrobní náklady, pořizovací cena nakoupeného zboží a licenční poplatky placené za prodané zboží. Mimo rok 2018 vykazovaly náklady na prodané výrobky a služby kontinuální růst. Nejvyšší nárůst proběhl v roce 2019 ve výši 1 848 mil. Kč (32,2 %). Nejvíce v tomto roce vzrostly náklady na prodané zboží, což je vykompenzováno vysokým nárůstem tržeb za prodej zboží o 2 446 mil. Kč (19,2 %). V tomto roce se tedy společnosti v rámci celkového odbytu a následných prodejů svých výrobků velice dobře dařilo.

Provozní zisk vykazuje mimo rok 2020 pozvolný nárůst. Rok 2020 byl pro podnik rokem spíše náročným, což se projevilo v celé struktuře výkazu zisku a ztráty. Provozní zisk zde poklesl o 644 mil. Kč (13,3 %). Důvodem je již zmiňované částečné přerušování přeshraniční distribuce a zahraničního obchodu vlivem pandemie COVID-19. Tato situace se odrazila i ve výši zisku před zdaněním, který klesl o 711 mil. Kč (14,1 %). **Čistý zisk** klesl o 574 mil. Kč (14,2 %). V následujícím roce, kdy vládní restrikce poměrně polevili a společnost mohla plně využívat výhody mezinárodního obchodu, její čistý zisk vzrostl o 136 mil. Kč. Tato situace dokazuje, že v dnešním globalizovaném světě je většina podniků velice závislá na zahraničním obchodu.

Tabulka 9 – Analýza trendů jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY								
	Absolutní změna (v mil. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2018 - 2017	2019 - 2018	2020 - 2019	2021 - 2020	2018 - 2017	2019 - 2018	2020 - 2019	2021 - 2020
Tržby za prodej zboží, výrobků a služeb	1 097	2 446	84	507	9,4	19,2	0,6	3,3
Náklady na prodané výrobky a služby	-287	1 848	413	825	-4,8	32,2	5,4	10,3
Provozní zisk	303	301	-664	110	6,9	6,4	-13,3	2,5
Zisk před zdaněním	325	346	-711	118	7,4	7,4	-14,1	2,7
Daň z příjmů	79	91	-140	-18	9,4	9,9	-13,9	-2,1
Čistý zisk	246	255	-571	136	7,0	6,8	-14,2	3,9

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.3 Horizontální analýza přehledu o peněžních tocích

Subkapitola 4.1.3 zpracovává analýzu trendů přehledu o peněžních tocích společnosti Philip Morris ČR. Vytvořená horizontální analýza přehledu o peněžních tocích je zpracována v tabulce č. 10.

Peněžní toky z provozní činnosti zachycuje, jaké peněžní toky jsou vygenerovány prostřednictvím hlavní činnosti podniku. Nejvyšší nárůst proběhl v roce 2019, kdy hodnota peněžních toků z provozní činnosti vzrostla o 3 291 mil. Kč (169,7 %). Důvod tohoto velkého nárůstu spočívá v tom, že podniku v tomto roce razantně poklesly obchodní pohledávky a ostatní nefinanční aktiva z důvodu odkoupení značného počtu pohledávek bankovní institucí. Naopak značný pokles peněžních toků z provozní činnosti podnik zaznamenal v roce 2021 ve výši 1 123 mil. Kč (19,4 %), což opět zapříčinil vývoj obchodních pohledávek a ostatních nefinančních aktiv.

Peněžní toky z investiční činnosti se skládají z příjmů a výdajů na pořízení pozemků, budov a zařízení, výdajů na pořízení nehmotných aktiv, přijatých úroků a z přijatých dividend. Stav peněžních toků z investiční činnosti ovlivňuje zejména výdaje a příjmy na pořízení pozemků, budov a zařízení. Vývoj peněžních toků z investiční činnosti je poměrně stabilní, bez žádných razantních výkyvů. Nejvíce hodnota peněžních toků z investiční činnosti poklesla v roce 2021 o 202 mil. Kč. Důvody tohoto poklesu je růst výdajů na pořízení pozemků, budov a zařízení a výše přijatých dividend.

Peněžní toky z finanční činnosti ovlivňují zejména vyplacené dividendy a úhrada jistiny závazku z leasingu. Jelikož výše jistiny závazku z leasingu se pohybuje v řádech desítek milionů Kč a hodnota vyplacených dividend v řádech jednotek miliard Kč, působí na stav peněžních toků z finanční činnosti hlavně výše vyplacených dividend.

Tabulka 10 – Analýza trendů jednotlivých položek přehledu o finančních tocích

HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PŘEHLEDU O PENĚŽNÍCH TOCÍCH								
	Absolutní změna (v mil. Kč)				Relativní změna (v %)			
	2018 - 2017	2019 - 2018	2020 - 2019	2021 - 2020	2018 - 2017	2019 - 2018	2020 - 2019	2021 - 2020
Peněžní toky z provozu	-533	3 385	418	-921	-15,6	117,2	6,7	-13,8
Čisté peněžní toky z provozu	-723	3 291	569	-1 123	-27,2	169,7	10,9	-19,4
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	-38	531	96	-202	6,6	-86,8	-118,5	-1346,7
Čistý peněžní tok z financování	-220	-1 521	203	726	8	51,3	-4,5	-17
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku roku	-657	-1 638	759	1 333	-8,4	-22,7	13,6	21,1
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	-1 638	0	2 092	932	-22,7	0	37,6	12,2

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.4 Vertikální analýza rozvahy

Subkapitola 4.1.4 obsahuje vertikální analýzu účetního výkazu rozvaha. Tabulka č. 11 zobrazuje tento procentuální rozbor, kde podíl jednotlivých položek aktiv je vztažen k celkové bilanční sumě (celková aktiva podniku).

Na první pohled je zřejmé, že hlavní majetkovou strukturu analyzovaného podniku tvoří **oběžný majetek**, který má nejvyšší zastoupení v rámci celé bilanční sumy. Průměrně v celém sledovaném období se procentuální zastoupení oběžného majetku pohybuje okolo 75,2 %. Kdežto průměrné procentuální zastoupení **dlouhodobého majetku** na celkových aktiv je 24,7 %. Z tabulky č. 11 je patrné, že podnik neustále snižuje procentuální zastoupení dlouhodobého majetku, což je důsledkem prodeje jednotlivých zařízení pro výrobu tabákových produktů, ale také pokles poptávky po klasických cigaretách určené ke kouření. Nejvíce

zastoupenou položkou v dlouhodobém majetku tvoří dlouhodobý hmotný majetek, který v podniku představuje pozemky, budovy a zařízení, práva k užívání aktiv, a to průměrně ve výši 23,1 %. **Dlouhodobý nehmotný a dlouhodobý finanční majetek** se podílí na dlouhodobém majetku ve velice malém zastoupení.

V oběžném majetku jsou nejvíce zastoupeny **peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty**, například v roce 2020 ve výši 50,2 %. Podnik si tímto drží velké množství likvidních prostředků, z důvodu splácení závazků. Otázkou zůstává, zdali nedrží likvidních peněžních prostředků až příliš mnoho, což by ve výsledku mohlo přinést neefektivní nakládání s volnými peněžními prostředky a peněžními ekvivalenty. Druhou nejvíce zastoupenou položkou v oběžném majetku jsou **ostatní nefinanční aktiva**, pod tento druh majetku spadají zejména nakoupené kolky, které jsou zatíženy spotřební daní. V roce 2018 bylo toto zastoupení na oběžném majetku ve výši 17,5 %. V pořadí třetí zastoupenou položkou v rámci oběžného majetku tvoří **obchodní a ostatní finanční pohledávky**, v průměru se tato hodnota pohybuje okolo 8,6 %.

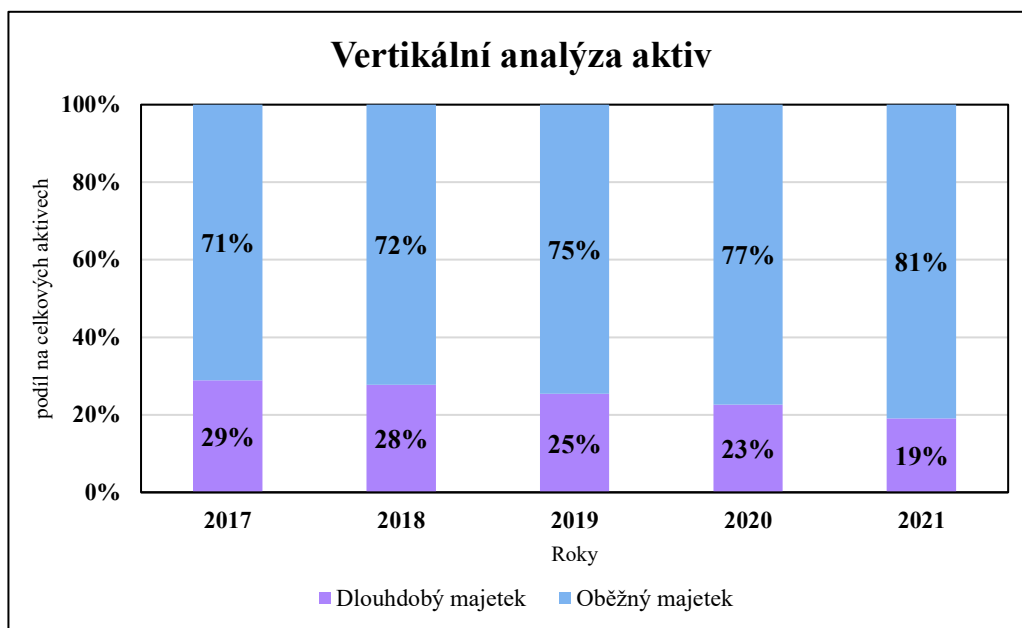
Tabulka 11 – Procentní zastoupení jednotlivých položek aktiv

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV (v %)					
	2017	2018	2019	2020	2021
Aktiva celkem	100	100	100	100	100
Dlouhodobý majetek	28,91	27,78	25,45	22,61	19,10
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,06	0,03	1,69	1,53	1,40
Dlouhodobý hmotný majetek	28,16	27,06	23,07	20,38	17,06
Dlouhodobý finanční majetek	0,70	0,69	0,69	0,70	0,64
Oběžná aktiva	71,09	72,22	74,55	77,39	80,90
Zásoby	3,08	5,11	8,05	4,68	10,55
Obchodní a ostatní finanční pohledávky	4,86	13,60	9,54	5,38	5,53
Ostatní nefinanční aktiva	15,43	17,49	16,42	17,11	13,01
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	47,71	36,03	40,55	50,23	51,75

Zdroj: vlastní zpracování

V grafu č. 2 lze podrobněji sledovat složení bilanční sumy prostřednictvím dlouhodobého a oběžného majetku. Jak již bylo zmíněno, daleko více se na celkové bilanční sumě podílí oběžný majetek, a to průměrně ve výši 75 %. Obecně by měl mít podnik tolik oběžného majetku, kolik jeho provozní činnost vyžaduje. Pokud ho má více než je potřeba, pak dlouhodobý majetek není zcela využitý, což je poměrně nevhodné a je tím brzděn rozvoj podniku. Toto ale není případ analyzované společnosti. Ta má oběžného majetku razantně více než dlouhodobého majetku. Záleží na tom, zdali není určitá část oběžného majetku v nečinnosti, což často vyváří zbytečné náklady na jeho udržení. Otázkou zůstává, zdali podnik potřebuje tak

velké množství peněžních prostředků k udržení likvidity. Toto je detailněji probráno v kapitole poměrových ukazatelů v rámci likvidity podniku.



Graf 2 - Procentní zastoupení DM a OA na celkových aktivech

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 12 je následně zpracována **vertikální analýza pasiv**, kde podíl jednotlivých položek pasiv je vyjádřen k celkové bilanční sumě (celková pasiva podniku), která tvoří 100 %. Značný vliv na procentní zastoupení pasiv má zejména **vlastní kapitál**, který se v rámci sledovaného období pohybuje od 52,5 % do 63,19 %. Tvoří tedy nadpoloviční většinu skladby pasiv. Obecně je doporučováno, aby činnost podniku byla ve větší míře financovaná vlastním kapitálem, což společnost Philip Morris ČR splňuje. Hodnotu vlastního kapitálu nejvíce ovlivňuje výše **nerozděleného zisku**, která se pohybuje v průměru 25,4 %. Od roku 2019 začala společnost výši nerozděleného zisku snižovat z důvodu vyplacení dividend. Položka **emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářů** si udržuje v rámci sledovaného období stabilní zastoupení, které se pohybuje přibližně okolo 15 %. **Základní kapitál** ve sledovaném období si také zachovává stabilní zastoupení, které se pohybuje od 16,5 % do 18,11 %. Ve společnosti od roku 2017 do roku 2021 neproběhlo žádné zvýšení, popřípadě snížení základního kapitálu.

Cizí kapitál je v rámci bilanční sumy zastoupen méně než vlastní kapitál. Nejvyšší položkou, která ovlivňuje výši cizího kapitálu jsou **krátkodobé závazky**. Nejvíce v roce 2021, kdy zastoupení krátkodobých závazků na celkové hodnotě pasiv činilo 45,64 %. Naopak nejméně tomu je v roce 2018, a to ve výši 35,32 %. Krátkodobé závazky se skládají zejména z ostatních daňových závazků, které podnik vykazuje ve formě spotřební daně z pořízených kolků. Procentně jsou zastoupeny od 22,31 % do 28,57 %. Jako druhým nejvíce zastoupeným

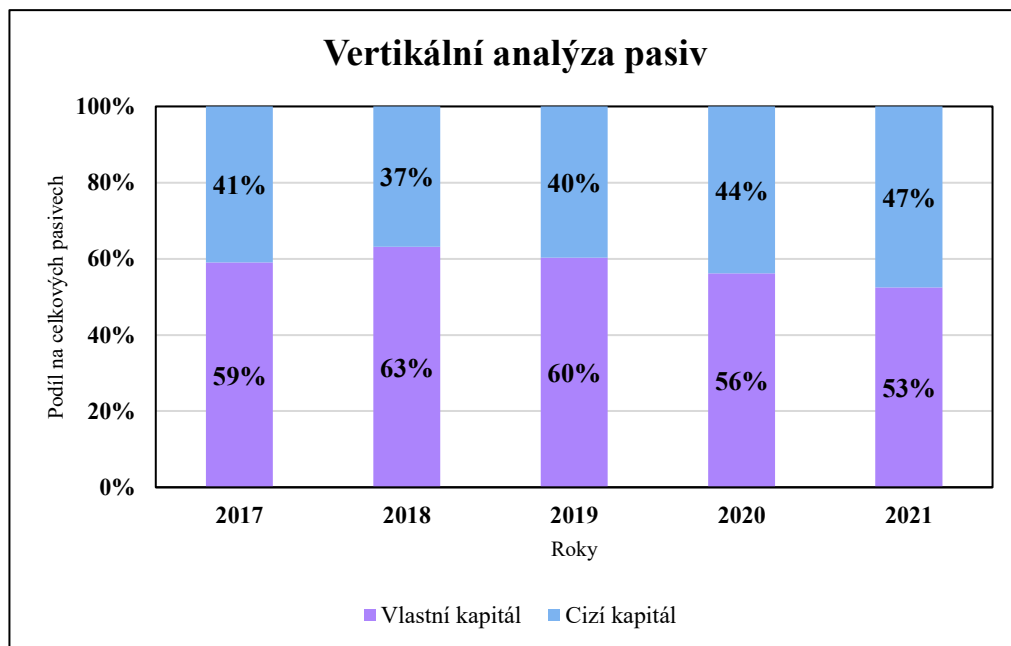
závazkem v rámci krátkodobých závazků jsou **obchodní a ostatní finanční závazky**, které se průměrně pohybují ve výši 11 %. Podíl obchodních a ostatních finančních závazků od roku 2019 vykazuje rostoucí tendenci, což zvyšuje hodnotu celkového cizího kapitálu, který se od roku 2019 čím dál více přibližuje hodnotě vlastního kapitálu. Může se jednat o varování, že časem bude podnik spíše financován prostřednictvím cizího kapitálu. Tato situace by mohla vést ke zvyšování zadluženosti podniku a jistým způsobem by mohlo být i negativně ovlivněno jednání managementu, který by se musel více přizpůsobovat věřitelům. Pozitivní je to, že v případě cizího kapitálu působí daňový štít, díky kterému vznikají úrokové náklady, které zvyšují celkové náklady podniku a tím ve výsledku snižuje daň z příjmů. **Dlouhodobé závazky** jsou zastoupeny zcela nevýznamně, jejich hodnota se pohybuje od 1 % do 2 %.

Tabulka 12 – Procentuální zastoupení jednotlivých položek pasiv

VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV (v %)					
	2017	2018	2019	2020	2021
Pasiva celkem	100	100	100	100	100
Vlastní kapitál	59,02	63,19	60,32	56,21	52,50
Základní kapitál	18,11	17,77	17,60	18,00	16,54
Emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářů	15,66	15,37	15,26	15,49	14,26
Nerozdělený zisk	25,25	30,05	27,46	22,71	21,71
Cizí kapitál	40,98	36,81	39,68	43,79	47,50
Dlouhodobé závazky	1,35	1,49	2,58	2,39	1,86
Krátkodobé závazky	39,62	35,32	37,09	41,40	45,64
Obchodní a ostatní finanční závazky	8,22	5,46	11,68	13,18	16,72
Ostatní daňové závazky	28,57	27,52	22,31	25,18	26,90
Daň z příjmů splatná	1,23	0,95	0,94	1,16	0,00
Ostatní nefinanční závazky	1,33	1,19	1,29	1,25	1,28

Zdroj: vlastní zpracování

V grafu č. 3 lze podrobněji sledovat přehlednou formou strukturu podnikových zdrojů financování. Rok 2018 se vyznačuje postupným klesáním vlastního kapitálu podniku na úkor růstu cizího kapitálu, což je ovlivněno zejména růstem krátkodobých závazků. Poměr mezi zdroji financování je stále na optimální úrovni, protože podnik je v rámci celého sledovaného období financován z větší části vlastním kapitálem. Pokud podnik do budoucna bude udržovat trend, který od roku 2018 nastolil, mohlo by se stát, že časem zdroje financování budou v opačném poměru, než tomu je dosud. Proto bych podniku doporučil, aby včas a ve větší míře splácel své závazky z obchodních vztahů.



Graf 3 - Procentní zastoupení VK a CK na celkových pasivech

Zdroj: vlastní zpracování

4.1.5 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Poslední analýzou v rámci podkapitoly analýzy absolutních ukazatelů je vertikální analýza výkazu zisku a ztráty. Pro účely této diplomové práce je tato analýza pojata jako vertikální analýza tržeb. Jako základna jsou zde zvoleny **celkové tržby za prodej zboží, výrobků a služeb**. Z tabulky č. 13 je patrné, že drtivou část podnikových tržeb tvoří tržby za prodej zboží a výrobků. Z důvodu toho, že se víceméně jedná o výrobní podnik. Toto procentní zastoupení od roku 2017 vykazuje rostoucí tendenci, což je zapříčiněno vzestupným trendem tržeb za zboží a výrobky, oproti klesajícímu trendu tržeb z prodeje služeb. Průměrně jsou tržby za zboží a výrobky zastoupeny v celkových tržbách ve výši 81,1 % a tržby za služby ve výši 18,1 %.

Tabulka 13 - Procentní zastoupení druhů tržeb

Kategorie tržeb letech 2017 až 2021 (v %)					
	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby za prodej zboží, výrobků a služeb	100	100	100	100	100
Prodej zboží a výrobků	75,1	81,1	83,6	84,0	85,5
Prodej služeb	24,9	18,9	16,4	16,0	14,5

Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Analýza rozdílových ukazatelů

V následující podkapitole jsou analyzovány rozdílové ukazatele v rámci všech analyzovaných podniků, které jsou představeny v kapitole 3. Jedná se o ukazatele čistého

pracovního kapitálu (ČPK) a čistých pohotových peněžních prostředků (ČPP). V tabulce č. 14 jsou uvedeny jednotlivé výpočty těchto ukazatelů.

Čistý pracovní kapitál u všech analyzovaných podniků nabývá kladných hodnot, což vypovídá o tom, že každý z podniků je schopný, při přeměně celého oběžného majetku na hotové peníze, splatit veškeré své krátkodobé závazky. Nehrozí tedy situace, že by jednotlivé podniky musely rozpouštět dlouhodobý majetek pro případnou úhradu krátkodobých závazků. Nejvyšší tzv. finanční polštář si dlouhodobě udržuje podnik Philip Morris ČR, jeho hodnota ČPK se pohybuje od 4 768 mil. Kč do 5 853 mil. Kč. Tento způsob řízení čistého pracovního kapitálu je i velice příznivý pro věřitele, kteří nemusí mít obavy, že by jejich pohledávky nebyly v dohledné době zaplacený.

Druhou nejvyšší částku čistého pracovního kapitálu vlastní podnik **British American Tobacco**, jehož výše je rovněž příznivá. V rámci celého sledovaného období vykazuje kladné hodnoty, proto je také možné prohlásit, že podnik British American Tobacco patří mezi likvidní podniky. V průběhu sledovaného období ale docházelo k významným výkyvům v rámci řízení krátkodobých závazků a oběžného majetku. Například v roce 2018 klesla hodnota ČPK o 325 mil. Kč a v následujícím roce o 251 mil. Kč. Pokles v roce 2018 zapříčinilo zejména snížení pohledávek z obchodních vztahů a peněžních prostředků oproti poklesu krátkodobých závazků. V roce 2019 je pokles ČPK zapříčiněn poklesem zásob, resp. zboží. V následných letech se vlivem růstu oběžného majetku, přesněji zásob a peněžních prostředků, hodnota ČPK zvýšila v průměru o 675 mil. Kč.

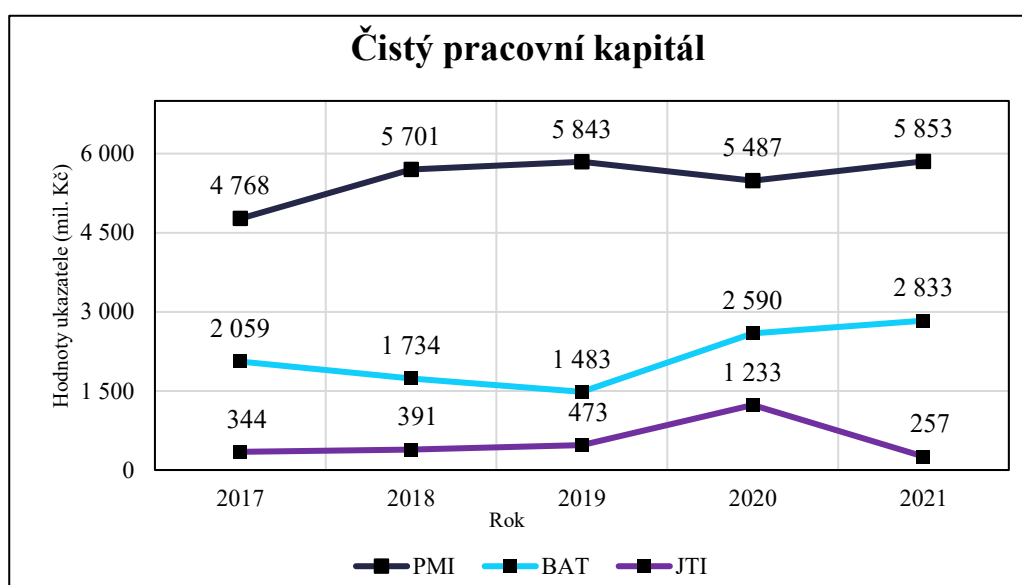
Nejmenší finanční polštář vlastní podnik **JT International**, ale stále se hodnoty ČPK pohybují na optimální úrovni. Pokud by měl podnik okamžitě splatit veškeré krátkodobé závazky, postačila by mu k tomu v plné výši oběžná aktiva, a to bez potřeby likvidovat a prodávat dlouhodobý majetek. Vyjímaje roku 2020 se hodnota ČPK pohybovala v řádech stovek mil. Kč. V roce 2020 je hodnota finančního polštáře ve výši 1 233 mil. Kč, a to z důvodu vysokého poklesu krátkodobých závazků, výše oběžného majetku zůstala na přibližně stejné úrovni jako v předchozích letech.

Tabulka 14 – Hodnoty ukazatele čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál (v mil. Kč)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	4 768	5 701	5 843	5 487	5 853
BAT	2 059	1 734	1 483	2 590	2 833
JTI	344	391	473	1 233	257

Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 4 vyobrazuje přehlednou formou vývoj čistého pracovního kapitálu v rámci všech analyzovaných podniků. Z grafu lze vyzorovat, že podnik Philip Morris ČR oproti konkurenčním podnikům razantně převyšuje hodnoty čistého pracovního kapitálu. Například za rok 2018 v porovnání s British American Tobacco až 3krát, u JT Tobacco téměř 14krát. V roce 2020 hodnota ČPK u Philip Morris lehce klesla, zatímco konkurenci ve větší míře vzrostla. V tomto roce se konkurenční podniky nejvíce přiblížily k hodnotě ukazatele hlavního analyzovaného podniku, ale i přesto je podnik Philip Morris ČR výrazně převyšuje. Na základě řízení likvidity, a to prostřednictvím čistého pracovního kapitálu lze konstatovat, že nejlépe si vede právě podnik Philip Morris ČR z důvodu držení nejvyššího množství oběžných aktiv určené ke splacení krátkodobých závazků.



Graf 4 - Komparace čistého pracovního kapitálu

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 15 lze pozorovat vývoj **čistých pohotových peněžních prostředků**. Nejpříznivějších hodnot dosahuje podnik Philip Morris ČR, to z důvodu držení vysokého množství peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů pro postupné splacení svých závazků. V letech 2018 a 2019 dosahuje poměrně nízkých hodnot s porovnáním s ostatními roky. Hlavním důvodem dosažení těchto nižších hodnot je snížení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů, zejména peněžních prostředků na bankovních účtech. Na základě této skutečnosti by i přes to podnik Philip Morris ČR neměl problém se splacením svých krátkodobých závazků prostřednictvím peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Tento výrok ale neplatí pro konkurenční společnosti. Například podnik **British American Tobacco** by své krátkodobé závazky uspokojil prostřednictvím peněžních prostředků pouze v letech 2018 a 2020, kdy hodnoty ČPP vykazují kladnou hodnotu. Nejhůře na tom je v roce 2017, kdy hodnota ČPP činí

-311 mil. Kč. V tomto roce krátkodobé závazky této společnosti vzrostly o 773 tis. Kč, oproti tomu, peněžní prostředky na bankovních účtů pouze o 319 tis. Kč. Společnost **JT International** vystupuje v rámci řízení likvidity prostřednictvím čistých pohotových peněžních prostředků nejhůře ze všech analyzovaných společností. V žádném roce společnost není schopna uhradit své krátkodobé závazky prostřednictvím peněžních prostředků. V případě, že by společnost musela teoreticky ihned uhradit své krátkodobé závazky, byla by nucena je pokrýt například prodejem zásob, tlačit na dlužníky kvůli úhradě pohledávek, postoupit pohledávky k eskontu u bankovní instituci nebo požádat o bezúročnou půjčku od mateřské společnosti formou cashpoolu.

Tabulka 15 – Hodnoty ukazatele čistých pohotových peněžních prostředků

Čisté pohotové peněžní prostředky (v mil. Kč)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	1 225	109	539	1 345	1 015
BAT	-311	85	-180	247	-248
JTI	-1 707	-1 931	-2 467	-1 295	-2 930

Zdroj: vlastní zpracování

4.3 Analýza poměrovými ukazateli

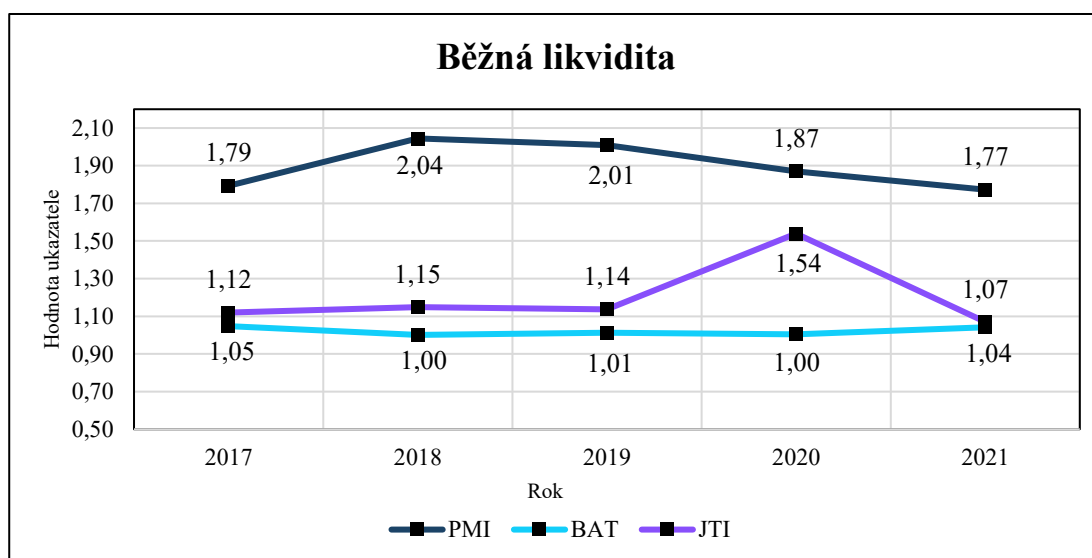
V podkapitole 4.3 je zpracována analýza pomocí poměrových ukazatelů, a to konkrétně u všech analyzovaných podniků, které vystupují v rámci této diplomové práci. Jedná se o ukazatele likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu. Ukazatele kapitálového trhu jsou zpracovány pouze u podniku Philip Morris ČR, protože jako jediný analyzovaný podnik má veřejně obchodovatelné akcie na burze cenných papírů.

4.3.1 Analýza likvidity

V následující subkapitole je zpracována analýza likvidity prostřednictvím ukazatelů běžná likvidita, pohotová likvidita a peněžní likvidita. Výpočty jednotlivých ukazatelů likvidity jsou zobrazeny v grafu č. 5 a v tabulkách č. 16 a 17.

Prvním ukazatelem v rámci analýzy likvidity je **běžná likvidita**. Běžná likvidita udává, kolikrát jsou pokryta oběžná aktiva krátkodobými závazky. Doporučená hodnota, kterou definuje řada odborných publikací se pohybuje od 1,5 do 2,5. Tyto hodnoty splňuje pouze podnik **Philip Morris ČR** v rámci celého sledovaného období. Z níže vypočítaných hodnot běžné likvidity je patrné, že podnik řídí svou likviditu konzervativním způsobem z důvodu vysokých hodnot ukazatele. Například v letech 2018 a 2019 by společnost Philip Morris ČR uspokojila své věřitele nejméně dvakrát, za předpokladu přeměny oběžných aktiv na peněžní

prostředky. Lze tedy konstatovat, že řízení likvidity v rámci ukazatele běžné likvidity podnik splňuje podmínku schopnosti splácet své krátkodobé závazky. Podnik **British American Tobacco** v celém sledovaném období nespĺňuje doporučené hodnoty v rámci běžné likvidity. Jednotlivé hodnoty se pohybují v intervalu od 1 do 1,05. V rámci časového hlediska podnik téměř neměnil své chování v řízení likvidity. **JT International** má hodnoty běžné likvidity v průměru vyšší než společnost British American Tobacco, ale zároveň nižší než společnost Philip Morris ČR. Optimální hodnoty dosahuje pouze v roce 2020, kde hodnota běžné likvidity činí 1,54. Nízká míra likvidity obecně vyjadřuje neschopnost podniku splácet své krátkodobé závazky. U konkurenčních podniků jsou takto nízké hodnoty běžné likvidity způsobené zejména nízkým množstvím oběžných aktiv a vysokou částkou jiných závazků, které představují nakoupené kolky a závazků z obchodního styku.



Graf 5 - Komparace běžné likvidity

Zdroj: vlastní zpracování

Druhým ukazatelem v rámci analýzy likvidity je pohotová likvidita. Ta snižuje čitatele o nejméně likvidní část oběžných aktiv, a to zásoby. Doporučené hodnoty pro vyhodnocení pohotové likvidity se pohybují v intervalu od 1 do 1,5. Výsledky pohotové likvidity lze vidět v tabulce č 16. Stejně jako u běžné likvidity, tak hodnoty pohotové likvidity splňuje pouze podnik **Philip Morris ČR**. V případě úhrady krátkodobých závazků pomocí peněžních prostředků a likvidních pohledávek by podnik uspokojil věřitele v průměru 1,74krát. U konkurenci hodnoty pohotové likvidity poměrně upadají oproti doporučeným hodnotám, ale upadají také v rámci komparace s hlavním podnikem této diplomové práce. Konkurence v rámci pohotové likvidity uplatňuje agresivní strategii financování. Nejblíže k doporučené hodnotě se přiblížil podnik **JT International**, a to v roce 2020, kdy hodnota pohotové likvidity

činila 0,95. Zároveň v tomto roce společnost British American Tobacco vykazuje nejnižší hodnotu pohotové likvidity v rámci celého sledovaného období. V tomto případě by byl schopný uspokojit své věřitele prostřednictvím peněžních prostředků a přeměny pohledávek na hotové peníze přibližně jen z poloviny.

Tabulka 16 – Hodnoty ukazatele pohotové likvidity

Pohotová likvidita					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMI	1,72	1,90	1,79	1,76	1,54
BAT	0,76	0,70	0,75	0,58	0,60
JTI	0,76	0,65	0,63	0,95	0,59

Zdroj: vlastní zpracování

Třetí ukazatel zpracovaný při analýze likvidity je **hotovostní likvidita**. Doporučeným intervalem jsou hodnoty od 0,2 do 0,5. Výpočty hotovostní likvidity v jednotlivých podnicích jsou vyobrazeny v tabulce č. 17. Podnik **Philip Morris ČR** dosahuje v rámci sledovaného období takových hodnot hotovostní likvidity, že je brán jako likvidní, z určitého úhlu pohledu však až příliš likvidní. Z těchto hodnot vyplývá, že podnik drží velké množství peněžních prostředků, které jsou neefektivně vázány na jednotlivé položky aktiv, nepřináší podniku žádný dodatečný výnos či úrok. V takovém případě není optimálně zhodnocována jejich investice. Obecně platí, že vysoká likvidita snižuje rentabilitu podniku. Konkurence si v případě hotovostní likvidity vede poměrně lépe v případě efektivního naložení s peněžními prostředky. Nedosahuje tak vysokých hodnot oproti hlavnímu analyzovanému podniku. To svědčí o efektivním využívání peněžních prostředků.

Tabulka 17 – Hodnoty ukazatele hotovostní likvidity

Hotovostní likvidita					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMI	1,20	1,02	1,09	1,21	1,13
BAT	0,33	0,36	0,33	0,32	0,27
JTI	0,41	0,27	0,28	0,43	0,20

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.2 Analýza rentability

V následující subkapitole je zpracována analýza rentability prostřednictvím ukazatelů rentabilita investovaného kapitálu (ROCE), rentabilita aktiv (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb (ROS).

V tabulce č. 18 je zobrazena **rentabilita investovaného kapitálu** v rámci všech analyzovaných podniků. Analyzované společnosti vykázaly ve sledovaném období kladný

výsledek hospodaření. Tím pádem, každá investovaná koruna dlouhodobého kapitálu přináší jednotlivým podnikům určitou výši zisku před zdaněním a nákladovými úroky. V průměru dosahuje nejlepších hodnot podnik **PMCR**, a to ve výši 49 %. Z čehož vyplývá, že podnik získá z jedné koruny dlouhodobého investovaného kapitálu přibližně 0,49 Kč zisku před zdaněním a nákladovými úroky. U podniku **British American Tobacco** se průměrná rentabilita investovaného kapitálu pohybuje okolo 45 %. V tomto případě přinese podniku jedna koruna investovaného dlouhodobého kapitálu 0,45 Kč EBITu. Při porovnání trendu je možné pozorovat, že stabilněji se hodnota ROCE vyvíjí u podniku Philip Morris ČR, nejsou zde tak vysoké diference jako u podniku British American Tobacco. Nejnížší hodnoty v rámci celého sledovaného období vykazuje podnik **JT International**, a to zejména z důvodu nízkého zisku před zdaněním a nákladovými úroky. Jeho průměrná hodnota rentability investovaného kapitálu se pohybuje ve výši 17,7 %, což je 2,7krát méně než u podniku Philip Morris ČR.

Tabulka 18 – Hodnoty ukazatele rentability investovaného kapitálu

Rentabilita investovaného kapitálu (v %)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	47,86	47,15	51,78	48,75	49,56
BAT	53,93	41,91	55,32	41,11	34,34
JTI	10,49	13,74	13,55	13,01	37,93

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 19 je zpracován ukazatel **rentability aktiv**. Rozdíly v rentabilitě aktiv jsou na první pohled velmi rozdílné, než tomu bylo u rentability investovaného kapitálu. Odborná literatura definuje doporučenou hodnotu pro rentabilitu aktiv vyšší než 5 %, což v tomto případě splňuje pouze podnik **Philip Morris ČR**. V letech 2020 a 2021 hodnoty rentability aktiv u podniku Philip Morris ČR vykazují klesající tendenci. Příčinnou tohoto poklesu je zejména pokles čistého zisku v roce 2020, zároveň vysoký nárůst zásob v roce 2021, a to z důvodu částečného přerušení zahraničního obchodu vlivem pandemie covid-19. I přesto však podnik Philip Morris ČR udržuje vůči konkurenci vysoké hodnoty ROA. U konkurence je nízká hodnota rentability aktiv zapříčiněna vysokou hodnotou aktiv, zejména pohledávek a peněžních prostředků a nízkým čistým ziskem. Podnik Philip Morris ČR s porovnáním s konkurencí efektivněji využívá svá aktiva pro generování zisku. Průměrně se jeho hodnota rentability aktiv pohybuje okolo 23,5 %, tím pádem jedna koruna aktiv vygeneruje podniku 0,23 Kč zisku. U **British American Tobacco** je průměrná výše rentability aktiv 2,3 %, což je zhruba 10krát méně než u Philip Morris ČR. **Japan Tobacco International** hospodaří se svými aktivy velmi neefektivně v rámci porovnání s ostatními podniky. Jeho průměrná hodnota rentability aktiv se pohybuje ve výši 1,07 %, což přináší z jedné koruny investovaných aktiv 0,01 Kč zisku.

Tabulka 19 – Hodnoty ukazatele rentability aktiv

Rentabilita aktiv (v %)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	23,30	24,45	25,85	22,70	21,67
BAT	3,12	2,04	4,31	0,98	1,02
JTI	0,88	0,84	1,28	1,27	1,11

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 20 jsou vypočítané hodnoty **rentability vlastního kapitálu (ROE)**. Jelikož analyzované podniky v rámci finanční analýzy vykázaly ve sledovaném období kladný výsledek hospodaření, je jejich rentabilita také kladná. Z tabulky je patrné, že společnost **Philip Morris ČR** dlouhodobě udržuje stabilní a vysokou rentabilitu vlastního kapitálu, která ve sledovaném období dosahuje více než 38,6 %. Nejhorší hodnotu ROE dosáhl podnik v roce 2018, a to ve výši 28,69 %. Naopak nejvyšší výnosnost vlastního kapitálu podnik vygeneroval v roce 2019 ve výši 42,85 %. Udržování vysokých hodnot rentability vlastního kapitálu je žádoucí zejména pro vlastníky podniku, kteří prostřednictvím ROE sledují, jaký zisk jim přináší jejich investice. Například v roce 2019 jedna koruna vlastního kapitálu vytvořila 0,42 Kč zisku. Podnik **British American Tobacco** dosahuje v rámci sledovaného období také příznivé hodnoty rentability vlastního kapitálu. Výjimkou jsou roky 2020 a 2021, kde hodnota ROE oproti roku 2019 razantně poklesla, kdy ROE činila 42,9 %. V roce 2020 hodnota ukazatele poklesla o 24,9 % na hodnotu 17,99 %. Důvod tohoto poklesu je zapříčiněn nízkým čistým ziskem. Nejnižší průměrnou hodnotu rentability vlastního kapitálu dosahuje podnik **JT International**, což je způsobeno vyšší hodnotou vlastního kapitálu a nižším ziskem oproti podniku British American Tobacco. Nejnižší hodnotu, kterou podnik vytvořil, byla v roce 2018 ve výši 6,39 % a nejvyšší v roce 2021 s výši 21,9 %. Otázkou zůstává, zdali se vlastníkům vyplatí do takového podniku s nízkou rentabilitou vlastního kapitálu investovat. Nejlépe v rámci komparace dopadl podnik Philip Morris ČR, a to z důvodu vysoké výnosnosti vlastního kapitálu a také stabilnímu vývoji.

Tabulka 20 – Hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu (v %)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	39,47	38,69	42,85	40,39	41,27
BAT	41,20	23,39	42,92	17,99	18,30
JTI	7,63	6,39	11,23	9,13	21,90

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 21 jsou vyjádřeny jednotlivé hodnoty **rentability tržeb**. V rámci podnikového srovnání nevyšších hodnot rentability tržeb dosahuje podnik **Philip Morris ČR**. Průměrně

jedna koruna tržeb generuje podniku 0,32 Kč zisku před zdaněním a nákladovými úroky. Ukazatel ROS od roku 2020 mírně klesá, což je zapříčiněno již zmiňovaným důvodem, kterým je částečné přerušení zahraničního obchodu vlivem pandemie covid-19. Tato situace způsobila pokles odbytu, tím pádem vykazování nižšího zisku. Konkurenční podniky vykazují hodnoty ROS daleko nižší oproti podniku Philip Morris ČR. Jejich rentabilita tržeb za celé sledované období nepřesála 1 %. Vývoj rentability tržeb se vyvíjí jako ostatní ukazatele rentability poměrně příznivě, protože nevykazují záporné hodnoty.

Tabulka 21 – Hodnoty ukazatele rentability tržeb

Rentabilita tržeb (v %)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	37,51	36,89	33,39	28,46	28,29
BAT	0,99	0,68	0,97	0,59	0,53
JTI	0,31	0,39	0,41	0,39	0,41

Zdroj: vlastní zpracování

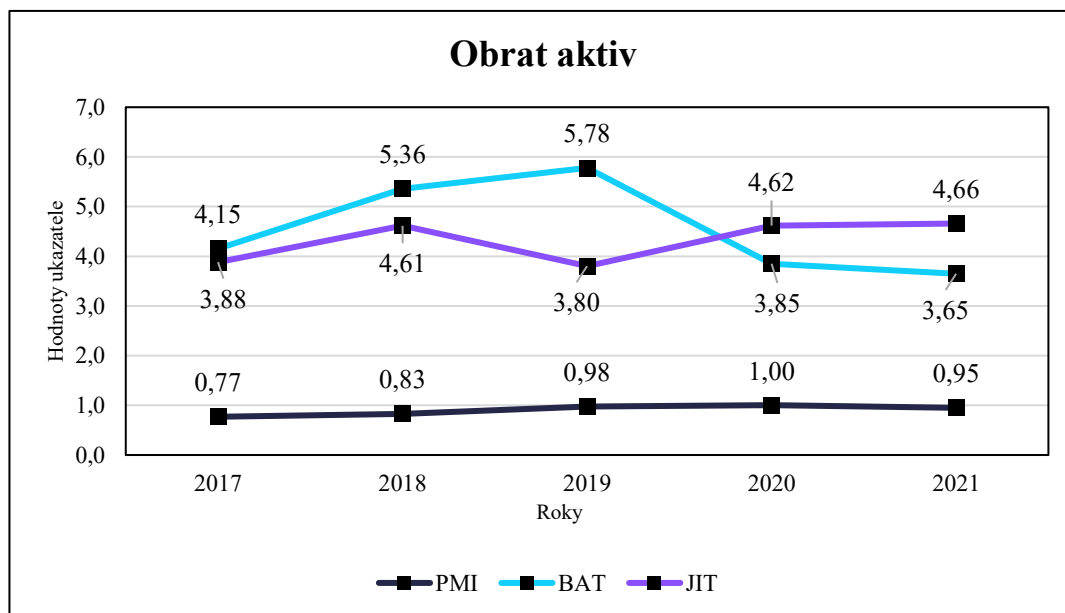
4.3.3 Ukazatele aktivity

V tomto oddílu je níže zpracována analýza aktivity. V rámci této diplomové práce jsou pro analýzu aktivity použity tyto ukazatele:

- obrat aktiv;
- obrat dlouhodobého majetku a zásob;
- obrat zásob;
- doba obratu zásob;
- doba obratu závazků a doba splatnosti pohledávek.

Minimální doporučená hodnota v rámci ukazatele **obratu aktiv** (graf č. 6) je v odborné literatuře stanovena ve výši 1. Hlavní analyzovaný podnik **Philip Morris ČR** tuto hodnotu splnil pouze v roce 2020, kde hodnota ukazatele činila 1,00. V ostatních letech se této hodnotě pouze přibližuje. Nízké hodnoty obratu aktiv svědčí o neefektivním využívání jednotlivých aktiv. V případě podniku Philip Morris ČR mohou být nízké hodnoty obratu aktiv zapříčiněny neefektivním využíváním výrobních kapacit, zejména jednotlivých strojů a zařízení určené pro výrobu cigaret. Dále nízké hodnoty ukazatele obratu aktiv souvisí s konzervativním způsobem financování, podnik tím pádem drží velké množství likvidních peněžních prostředků, které zvyšují hodnotu aktiv. U konkurentů vychází hodnoty ukazatele mnohem lépe. Tato situace je způsobená menším množstvím dlouhodobého majetku, protože konkurenční podniky tabákové

produkty v podmínkách České republiky nevyrábí, pouze distribuují. Podniku **British American Tobacco** v roce 2020 hodnota ukazatele razantně poklesla, to zhruba o 1,93. Důvodem snížení je zejména podstatný růst aktiv, respektive peněžních prostředků, což nebylo kompenzováno růstem tržeb. Společnost **JT International** má pozitivní hodnoty ukazatele aktiv, například v roce 2020, kdy se aktiva obrátila v hodnotě tržeb až 4,6krát.



Graf 6 - Komparace obratu aktiv

Zdroj: vlastní zpracování

V tabulce č. 22 jsou vyobrazeny ukazatele, které mají analogickou vypovídající schopnost jako ukazatel obratu aktiv s tím rozdílem, že se omezují pouze na dlouhodobý majetek, nebo zásoby. V případě **Philip Morris ČR** jsou hodnoty v rámci obratu dlouhodobého majetku a zásob příznivější oproti obratu aktiv. V průměru se dlouhodobý majetek „obráti“ v tržbách až 3,7krát a zásoby zhruba 16,7krát. Důvod těchto ideálních hodnot lze odůvodnit nezapojením krátkodobého finančního majetku, kterého má podnik nadbytek, ten nadhodnocuje výsledné hodnoty ukazatele obratu aktiv a také uplatňování principu Just In Time. V rámci konkurence mají podniky **British American Tobacco** a **JT International** velmi vysoké hodnoty obratu dlouhodobého majetku. Například v roce 2020, kdy dosáhly nejvyšších hodnot ve výši 553 a 531. Tak vysoké obrátky dlouhodobého majetku jsou způsobeny zejména nízkou vybaveností jednotlivých složek dlouhodobého majetku. Jak již bylo zmíněno, konkurence nevlastní na území ČR žádný výrobní závod, tudíž nevlastní výrobní halu či jednotlivá zařízení. U **obratu zásob** dosahují jednotlivé podniky srovnatelných hodnot, přičemž nejvíce se zásoby obrátí v tržbách u podniku **Philip Morris ČR**.

Tabulka 22 - Obrat dlouhodobého majetku a zásob

Obrat dlouhodobého majetku					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	2,66	2,98	3,83	4,44	4,99
BAT	358,85	461,99	386,88	473,55	553,02
JTI	214,50	278,49	373,66	398,76	531,91
Obrat zásob					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	25,00	16,19	12,13	21,46	9,02
BAT	15,52	19,34	24,24	9,65	8,92
JTI	12,43	10,73	8,64	12,35	10,54

Zdroj: vlastní zpracování

Doba obratu zásob udává počet dní, od pořízení zásob, do doby jejich spotřeby. V případě tohoto ukazatele je klesající tendence a obecně nízké hodnoty ideální než růst a vysoké hodnoty. U podniku **Philip Morris ČR** lze prostřednictvím tabulky č. 23 pozorovat poměrně nestabilní vývoj. Nelze vyvozovat, že v rámci sledovaného období podniku klesá hodnota doby obratu zásob. V letech 2018 a 2019 se hodnota ukazatele postupně zvyšovala a v roce 2021 oproti roku 2020 opět vzrostla. V tabulce jsou dále znázorněny průměrné doby obratu zásob. Nejvyšší průměr dosahuje podnik **JT International** ve výši 33,5 dní. V rámci komparace ideální výši dní od pořízení zásob do jejich spotřeby vytváří podnik **Philip Morris ČR**.

Tabulka 23 – Hodnoty ukazatele doby obratu zásob

Doba obratu zásob (ve dnech)						
	2017	2018	2019	2020	2021	Průměr
PMCR	14,40	22,24	29,69	16,78	39,90	24,60
BAT	23,20	18,61	14,85	37,30	40,34	26,86
JTI	28,95	33,55	41,68	29,16	34,15	33,50

Zdroj: vlastní zpracování

Poslední analyzované ukazatele v rámci ukazatelů aktivity jsou **doba splatnosti pohledávek** a **doba splatnosti závazků**. Tyto ukazatele je vhodné pro lepší vypovídací schopnost posuzovat společně. Co se týče doby splatnosti pohledávek u společnosti **Philip Morris ČR**, podnik dostává své pohledávky v průměru do 34,8 dnů, což lze stanovit jako standardní dobu splatnosti vydaných faktur, která se pohybuje do 30 dnů. Podnik tak nemusí vynakládat zbytečné náklady na vymáhání pohledávek od svých odběratelů. Nejvyšší výkyv se projevil v roce 2018, kdy činila doba splatnosti pohledávek 76,1 dní. V tomto roce také razantně vzrostly pohledávky oproti menšímu vzrůstu tržeb. Konkurence dosahuje také optimálních hodnot v rámci doby splatnosti pohledávek, jejich průměrná doba nepřesáhla 34 dní. Podnik **Philip Morris ČR** v rámci doby obratu závazků dosahuje v porovnání s konkurencí daleko

vyšších hodnot. Obecně je pro podnik výhodné, pokud je doba obratu závazků větší než součet obratu zásob a pohledávek. Při této situaci dodavatelské úvěry (závazky) kryjí pohledávky i zásoby, což je pro podnik výhodné. Toto obecné doporučení splňují všechny společnosti v rámci celého sledovaného období. V žádném období u žádného sledovaného podniku není doba splatnosti pohledávek vyšší než doba obratu závazků. Tento způsob řízení splatnosti pohledávek a závazků přináší podniku nevýhodnou roli věřitele, při které neefektivně úvěruje odběratele.

Tabulka 24 - Doba splatnosti pohledávek a doba obratu závazků

Doba splatnosti pohledávek (ve dnech)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	22,73	76,17	35,20	19,29	20,91
BAT	34,39	20,45	22,99	22,61	30,89
JTI	28,83	25,11	27,86	3,53	27,87
Doba obratu závazků (ve dnech)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	185,18	153,83	136,88	148,53	172,51
BAT	80,00	61,30	55,84	88,13	92,20
JTI	81,14	66,65	81,74	49,70	71,36

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.4 Ukazatele zadluženosti

V oddílu ukazatele zadluženosti jsou zpracovány ukazatele **celkové zadluženosti, míry zadlužení a úrokové krytí**. Jedná se o ukazatele, které hodnotí poměr vlastního a cizího kapitálu, tedy zhodnocení, zdali je činnost podniku financována spíše z vlastního kapitálu, z cizího kapitálu, nebo úvěrové zatížení podniku.

Celková zadluženost poukazuje na to, do jaké míry jsou podniková aktiva kryta cizím kapitálem. Optimální hodnoty definuje odborná literatura v rozmezí 30 % až 60 %. Z tabulky č. 25 vyplývá, že tento interval splňuje pouze podnik **Philip Morris ČR**. V rámci sledovaného období hodnoty celkové zadluženosti spíše rostou, než aby klesaly. Jediný pokles byl zaznamenán v roce 2018, kdy výše celkové zadluženosti poklesla o 4,1 %. Podnik **British American Tobacco** disponuje nejvyššími hodnotami celkové zadluženosti. Průměrně jsou podniková aktiva kryta cizím kapitálem ve výši 92,4 %. Tak vysoký stupeň krytí celkových aktiv cizím kapitálem je vysoké riziko pro věřitele. V podmínkách společnosti British American Tobacco se cizí kapitál skládá zejména z krátkodobých závazků, které společnost splácí vždy v čas. Velká část krátkodobých závazků představuje závazky vůči celnímu úřadu prostřednictvím nakoupených kolků, které podnik potřebuje kvůli své podnikové činnosti.

Problém nastává také v situaci, kdyby společnost chtěla požádat bankovní instituci o úvěr, při tak vysoké celkové zadluženosti by banka úvěr odmítla poskytnout. Podobně s vývojem celkové zadluženosti je na tom také společnost **JT International**. Její průměrná hodnota celkové zadluženosti se pohybuje ve výši 88,9 %, což je jen o 3,5 % méně než u společnosti British American Tobacco.

Tabulka 25 – Vývoj celkové zadluženosti

Celková zadluženost (v %)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	40,98	36,81	39,68	43,79	47,50
BAT	92,39	91,27	89,88	94,50	94,39
JTI	88,48	86,89	88,60	86,06	94,94

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel **míry zadluženosti** poměřuje, zdali je činnost podniku financována spíše z vlastního kapitálu, nebo z cizího kapitálu. Očekávaná hodnota tohoto ukazatele je menší než 1, což znamená, že je podnik více financován z vlastního kapitálu než z cizího kapitálu. V tabulce č. 26 jsou znázorněny jednotlivé hodnoty ukazatele míry zadlužení. Na první pohled je vidět, že nejlepších hodnot v rámci komparace dosahuje podnik **Philip Morris ČR**. V celém sledovaném období nenastala situace, která by zapříčinila, že je podnik financován více cizím kapitálem než vlastním kapitálem. Nejvíce se ale této situaci přiblížil v roce 2021, kdy hodnota ukazatele činila 0,9. V tomto roce došlo k razantnímu navýšení cizího kapitálu oproti vlastnímu kapitálu, a to zejména nárůstem krátkodobých závazků. V rámci analýzy míry zadluženosti dopadl nejhůře podnik **British American Tobacco**. Jeho hodnota cizího kapitálu výrazně převyšuje hodnoty vlastního kapitálu. Podnikání společnosti British American Tobacco je tedy velice závislé na věřitelích. Totéž lze říci o společnosti **JT International**, která dosahuje také vysokých hodnot míry zadlužení.

Tabulka 26 – Vývoj míry zadluženosti

Míra zadluženosti					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	0,69	0,58	0,66	0,78	0,90
BAT	12,19	10,45	8,95	17,36	16,89
JTI	7,69	6,63	7,77	6,17	18,80

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel **úrokového krytí** poukazuje na situaci, kolikrát je zisk před zdaněním a nákladovými úroky vyšší než nákladové úroky. Doporučené hodnoty se pohybují v rozmezí 3 až 7. Každý sledovaný podnik je hodnocen nad úrovní doporučené hodnoty. Lze tedy

konstatovat, že každý sledovaný podnik nemá problém s vygenerováním potřebného EBITu pro krytí úroků z půjček.

Tabulka 27 – Vývoj ukazatele úrokového krytí

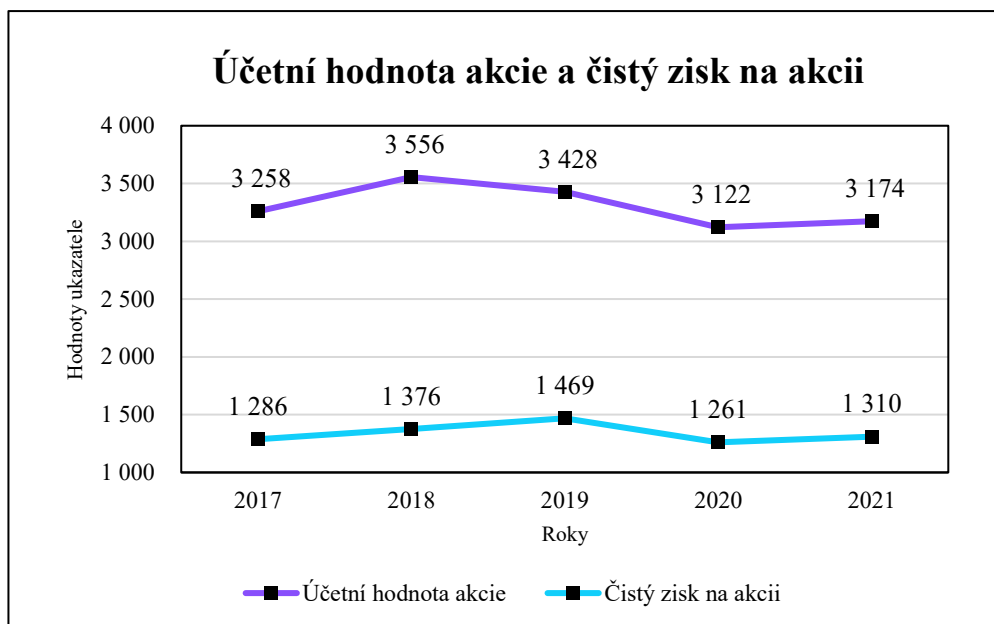
Úrokové krytí					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	398,09	261,72	120,98	161,30	172,00
BAT	19,36	9,92	13,01	5,26	4,27
JTI	15,98	10,19	9,11	7,99	6,21

Zdroj: vlastní zpracování

4.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Poslední subkapitola, v rámci podkapitoly analýza poměrovými ukazateli, je zaměřen na ukazatele kapitálového trhu. Tyto ukazatele jsou vztaženy pouze k podniku **Philip Morris ČR**, protože jako jediný ze sledovaných podniků má veřejně obchodovatelné akcie na burze cenných papírů v podmínkách České republiky.

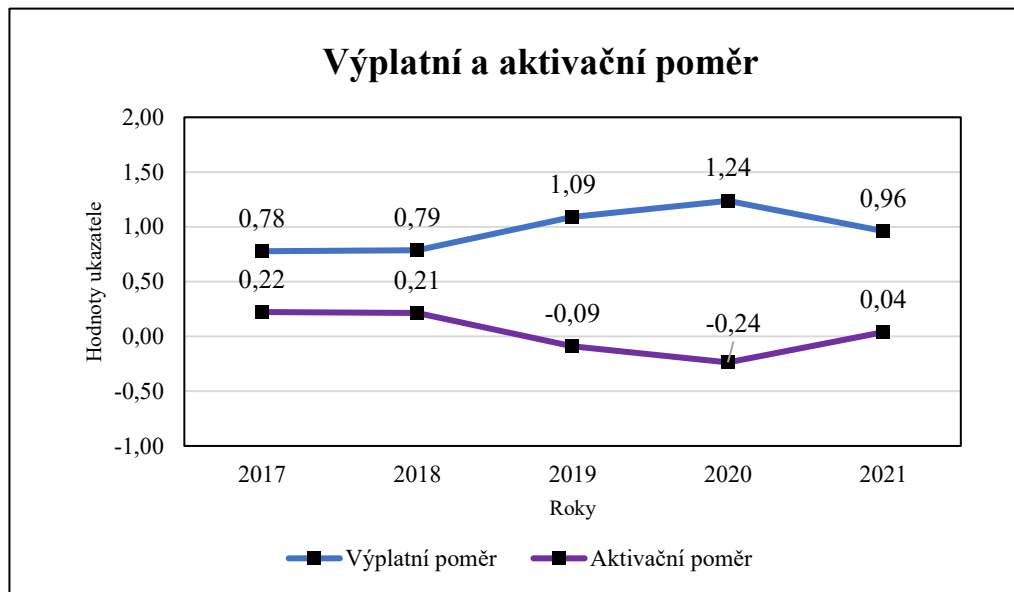
Jako první ukazatele, které jsou analyzovány v rámci oddílu ukazatele kapitálového trhu jsou **účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcii**. V grafu č. 7 je možné sledovat vývoj jednotlivých ukazatelů v čase. U ukazatele **účetní hodnota akcie** je žádoucí rostoucí průběh, který je indikátorem finančního zdraví. Od roku 2019 začala hodnota ukazatele vykazovat klesající tendenci a v roce 2021 mírně vzrostla. Počet kmenových akcií v podniku zůstal po celé sledované období ve stejné výši, tedy 2 745 386 ks. Vývoj tohoto ukazatele souvisí s výší vlastního kapitálu, který v letech 2019 a 2020 poklesl z důvodu nižších hodnot nerozděleného zisku. Ukazatel **čistého zisku na akcii** informuje akcionáře podniku o výši zisku na 1 akcii, který by mohl být vyplacen ve formě dividend. Ukazatel vykazuje od roku 2017 do roku 2019 rostoucí tendenci. V roce 2020 došlo vlivem pandemie covid-19 k poklesu zahraničního obchodu a tím pádem i k poklesu čistého zisku, který ovlivnil výši ukazatele.



Graf 7 - Průběh ukazatelů účetní hodnota akcie a čistý zisk na akcii

Zdroj: vlastní zpracování

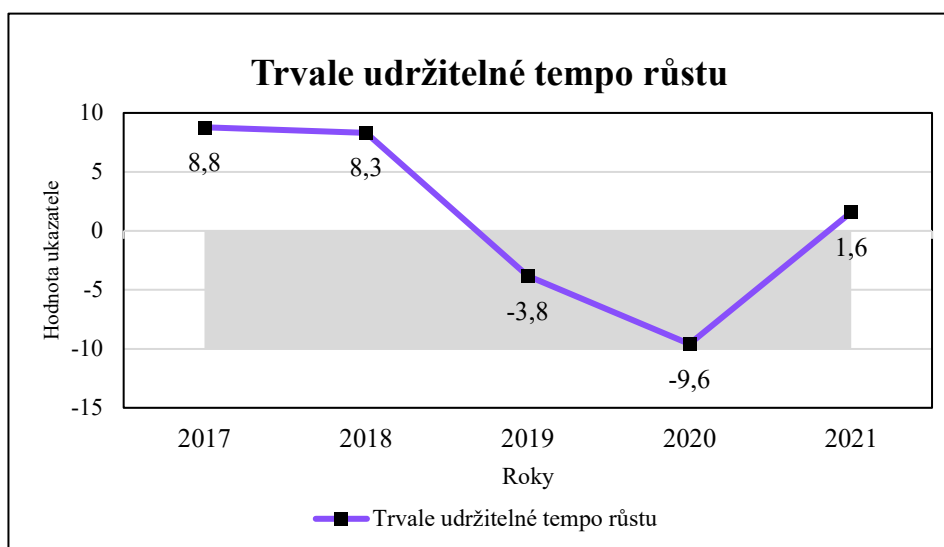
Ukazatele **výplatní a aktivační poměr** informují o tom, jak velká část čistého zisku (EAT) je vyplacena akcionářům ve formě dividend a jaká část je reinvestována zpět do podniku. V letech 2017 a 2018 je situace brána jako optimální řízení dividendové politiky. V těchto letech docházelo ke kladným hodnotám těchto ukazatelů, které představují situaci, že akcionáři si vyplátili dividendu a také část čistého zisku investovali zpět do podniku pro případné investice a rozvoj. V letech 2019 a 2020 došlo k situaci, kdy si jednotliví akcionáři vyplátili na dividendách více čistého zisku, než byla hodnota zisku na akcii. Akcionáři tímto způsobili, že pro případné rozvíjení a investice podniku nebyla v těchto letech alokována žádná část čistého zisku. V roce 2021 se ukazatele vrátily zpět do ideálních hodnot, to znamená, že výše čistého zisku posloužila jak na výplatu dividend, tak i pro investice do podniku.



Graf 8 - Průběh ukazatelů výplatní poměr a aktivační poměr

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel **trvale udržitelné tempo růstu** souvisí s alokací (reinvesticí) čistého zisku na růst podniku. Optimální hodnoty pro tento ukazatel jsou stanoveny větší než 0. Při této situaci podnik reinvestoval dostatečné množství čistého zisku k potřebnému růstu podniku. Komplexnější pohled na tento ukazatel je také dán možností růstu v daném odvětví. V podmínkách tabákového průmyslu v ČR podle ministerstva zdravotnictví neustále klesá počet kuřáků klasických cigaret. Toto je způsobeno několika faktory, a to zejména legislativním omezením komercializace cigaret. Dále například vznik tzv. protikuřáckého zákona nebo zvyšování povědomí o škodlivosti kouření cigaret na lidské zdraví (Ministerstvo zdravotnictví České republiky, 2020). Proto se společnost Philip Morris ČR snaží o neustálé inovace svých bezdýmných alternativ ke kouření, které snižují dopad na lidské zdraví. Ukazatel v letech 2017 a 2018 vykazoval kladné hodnoty vlivem větší alokace čistého zisku zpět do podniku pro jeho případný rozvoj a investice. V letech 2019 a 2020 vlivem vyplácení vyšších dividend, než je hodnota zisku na akcii dosahuje ukazatel záporných hodnot. V roce 2021 se hodnota trvale udržitelného růstu opět dostala do kladné hodnoty, která signalizuje vyšší alokaci čistého zisku zpět do podniku.



Graf 9 - Ukazatel trvale udržitelného tempa růstu

Zdroj: vlastní zpracování

4.4 Analýza souhrnných ukazatelů

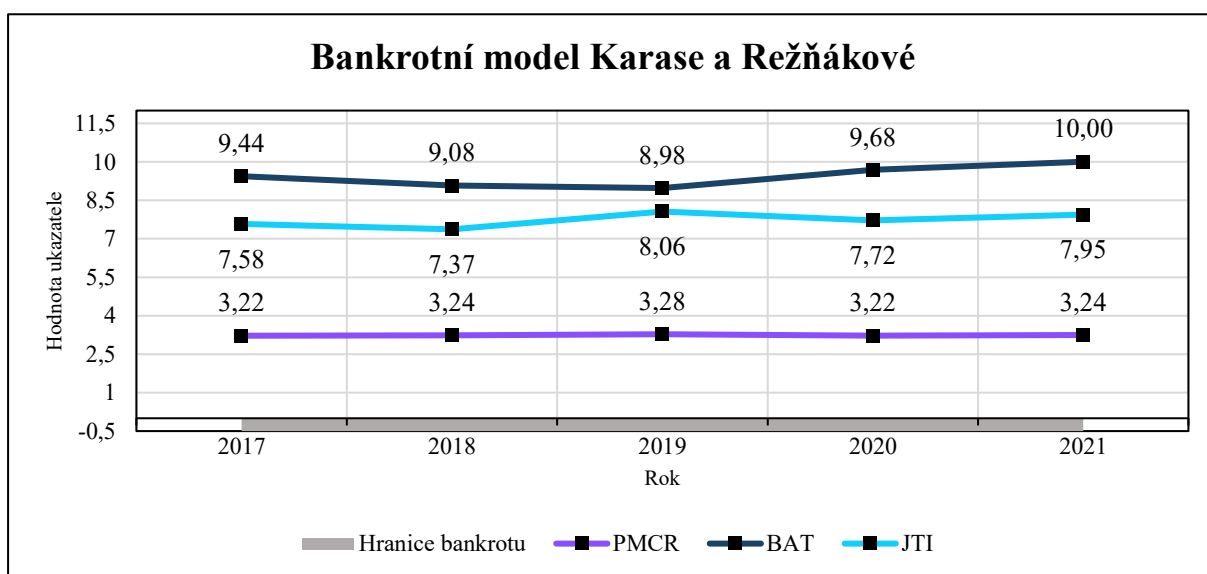
V rámci podkapitoly 4.4 je zpracována aplikace šesti vybraných souhrnných ukazatelů. Jedná se o ukazatele, které vznikly relativně v nedávné době - bankrotní model Karase a Režňákové, P'model Deliny a Packové, bankrotní model Michala Pavlíka, bankrotní model Durici a Adamka a CZ model Klietika, Vrbky a Rowlanda. Posledním souhrnným ukazatelem je ukazatel přidané ekonomické hodnoty EVA.

4.4.1 Bankrotní model Karase a Režňákové

Na grafu č. 10 je zobrazen vývoj bankrotního modelu Karase a Režňákové, a to u všech analyzovaných podniků, společně s vyznačením hranice bankrotu. Hranicí bankrotu je stanovena hodnota 0. Podnik, který se nachází pod touto hodnotou je brán za ohrožený bankrotem (Karas, 2014). Žádný z analyzovaných podniků se ale v této hranici nevyskytuje, z čehož vyplývá, že při hodnocení finančního zdraví prostřednictvím bankrotního modelu Karase a Režňákové jsou analyzované podniky brány za finančně zdravé. Přímka podniku British American Tobacco se v rámci komparace s ostatními podniky nachází nejdále od možného bankrotu, což zapříčinil zejména nejvyšší obrát aktiv. Na další příčce se umístil podnik JT International, u kterého se hodnoty ukazatele v průměru pohybovaly ve výši 7,7. Nejstabilnější vývoj patří podniku Philip Morris ČR, kterému se hodnoty souhrnného ukazatele pohybují v rozmezí 3,22 a 3,28.

Autoři tohoto modelu také zkonstruovali hranice jednotlivých rizikových tříd a následné šance, že podnik v dané rizikové třídě zbankrotuje (viz subkapitola 2.4.1). V rámci tabulky č.

5 se analyzované podniky umístily do rizikové třídy A, a to z toho důvodu, že jejich hodnota bankrotního modelu přesahuje hodnotu 2,719 v rámci celého sledovaného období. V této skupině se šance pro zbankrotování pohybuje od 0,03 ku 1 do 0,01 ku 1. Neboli je 0,01krát pravděpodobnější, že se jedná o podnik, který je jeden rok před bankrotem. Z tohoto lze vyvodit, že analyzované podniky jsou velice vzdálené od případného bankrotu v rámci hodnocení bankrotním modelem Karase a Režňákové.



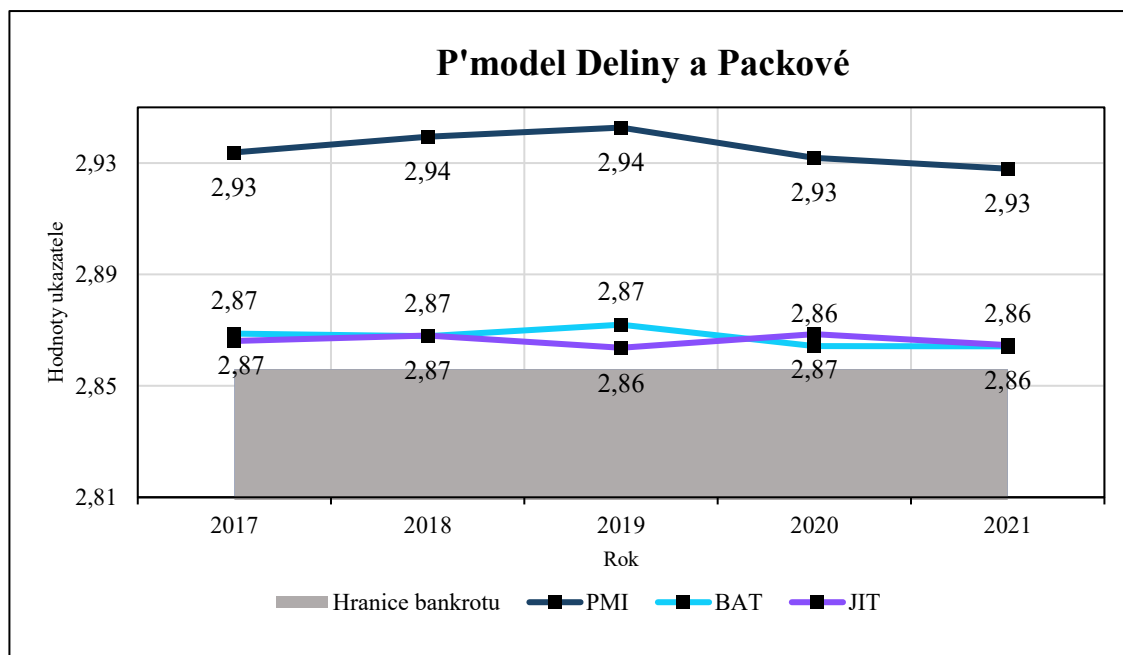
Graf 10 - Komparace bankrotním modelem Karase a Režňákové

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.2 P'model Deliny a Packové

Graf č. 11 ilustruje predikci případného bankrotu, která je hodnocena modelem Radoslava Deliny a Miroslavy Packové. Autoři v rámci vytváření tohoto modelu stanovili kritickou hranici bankrotu, která je dána hodnotou 2,856. Podnik, který se nachází pod touto hodnotou je ohrožen bankrotem (Delina, 2013). Ze zjištěných výsledků v rámci vyhodnocení tohoto modelu dominuje nejvyššími hodnotami podnik Philip Morris ČR. Průměrná výsledná hodnota se pohybuje ve výši 2,94, což je o 0,084 bodu nad hranicí bankrotu. Podniku Philip Morris ČR tedy v dohledné době nehrozí případný bankrot z pohledu hodnocení P'modelem. Konkurenční podniky mají v rámci sledovaného období velice podobné hodnoty. V letech 2017, 2018 a 2021 jsou hodnoty totožné, v roce 2019 se liší pouze o 0,01 bodu. Jejich hodnoty se pohybují velice blízko hranici bankrotu. U British American Tobacco je tato situace zapříčiněna absencí ukazatele A₂, který má druhou nejvyšší váhu (viz subkapitola 2.4.2) z toho důvodu, že podnik nevytváří nerozdělený zisk. U podniku JT International hodnotu modelu nejvíce snižuje ukazatel A₄, který dává do poměru základní kapitál a celkové závazky. Z důvodu držení

velkého množství závazků. Ve výsledku, u všech analyzovaných podniků lze stanovit, že pravděpodobnost bankrotu je nízká.



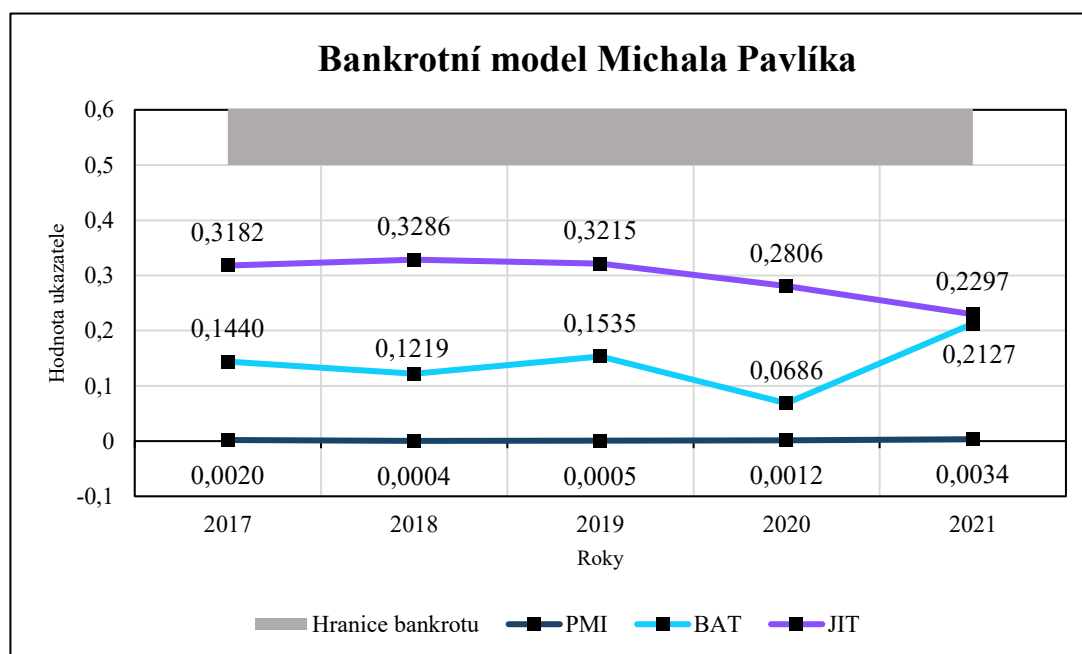
Graf 11 - Průběh souhrnného ukazatele P'model

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.3 Bankrotní model Michala Pavlíka

Výsledné hodnoty modelu Michala Pavlíka jsou zobrazeny v grafu č. 12. V rámci tohoto modelu při jeho konstrukci autor stanovil hranici bankrotu na úroveň 0,5. Platí pravidlo, že čím větší hodnota ukazatele, tím je daný podnik blíže k bankrotu (Pavlík, 2015). Jako v předešlém modelu, zde opět dominuje podnik Philip Morris ČR. Ten v rámci sledovaného období dosahoval hodnot maximálně ve výši 0,0034 bodu. Jedná se tedy o podnik, který v rámci srovnání je nejvíce vzdálený od případného bankrotu. Jako druhý nejlépe hodnocený podnik se umístil British American Tobacco. Trend výsledných hodnot je ale značně nestabilní. V roce 2018 hodnota ukazatele klesla o 0,022 bodu, což zapříčinil zejména ukazatel R₃, tedy vzrůst krátkodobých závazků a pokles oběžných aktiv. V roce 2019 hodnota ukazatele vzrostla o 0,031 bodu vlivem snížení krátkodobých závazků. V letech 2020 a 2021 došlo k výraznému poklesu hodnoty modelu, ale zároveň také k růstu, což ovlivnily zejména změny finančního majetku a pokles tržeb, tím pádem vysoký pokles hrubého zisku, který ovlivnil ukazatel R₁₇. Podnik JT International dosahuje nejvyšších hodnot v rámci sledovaných podniků, má tedy nejvyšší pravděpodobnost bankrotu. Od roku 2018 ale nastává situace, kdy se hodnota tohoto bankrotního modelu kontinuálně snižuje, což je bráno za optimální stav. V roce 2021 se dokonce podnik JT International téměř vyrovnal s podnikem British American Tobacco.

V rámci šetření finančního zdraví prostřednictvím bankrotního modelu Michala Pavlíka, lze stanovit, že sledovaným podnikům nehrozí v dohledné době bankrot.

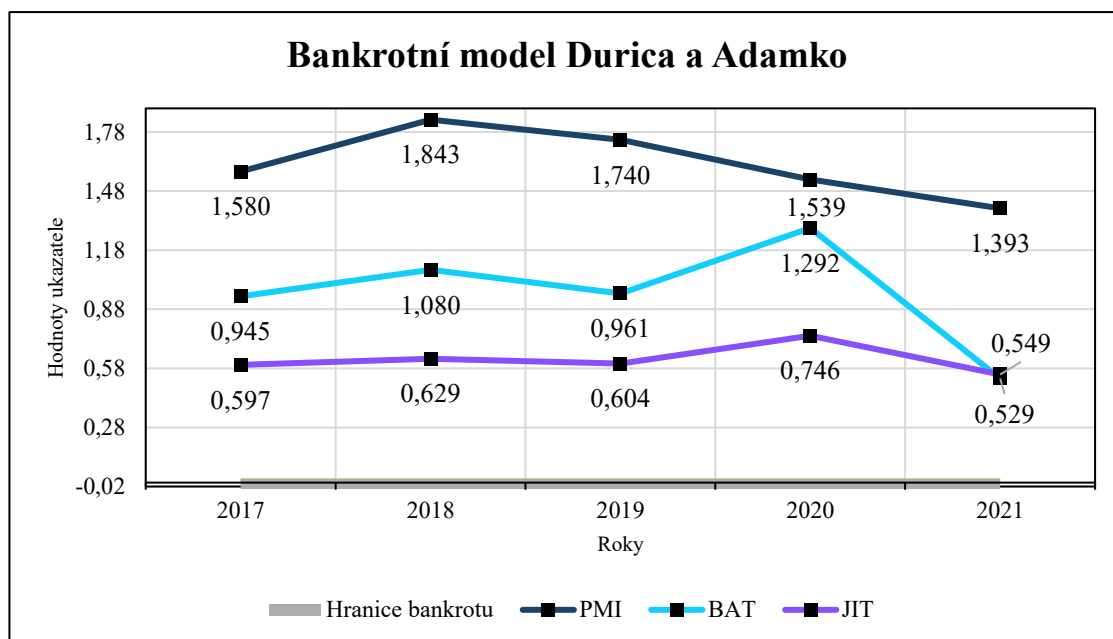


Graf 12 – Průběh hodnot souhrnného modelu Michala Pavlíka

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.4 Bankrotní model Durica a Adamko

Bankrotní model Marka Durici a Petera Adamka pracuje s hranicí bankrotu, která je stanovena hodnotou 0,0205. Pokud je výsledná hodnota větší, než definovaná kritická hranice je podnik brán jako finančně zdravý (Durica, 2016). Výsledky vyhodnocení tímto bankrotním modelem jsou zobrazeny v grafu č. 13. Opět jako v předešlých modelech je nejlépe vyhodnocen podnik Philip Morris ČR. Dosahuje v rámci sledovaného podniku nejvyšší hodnoty, tím pádem má nejmenší pravděpodobnost případného bankrotu. Od roku 2018 začala hodnota tohoto bankrotního modelu vykazovat klesající tendenci. Nejvíce na to mělo vliv postupné snižování vlastního kapitálu ve prospěch cizího kapitálu, pokles EBITU (vlivem neúměrného růstu nákladů vůči tržbám) a růst krátkodobých závazků. Podobně jako u předešlého modelu se podnikům British American Tobacco a JT International hodnoty modelu vyvíjí relativně podobným způsobem. Jejich hodnoty se v roce 2021 téměř vyrovnaly. V rámci hodnocení bankrotním modelem, který sestavili autoři Marek Durica a Peter Adamko jsou analyzované podniky charakterizovány jako finančně zdravé bez hrozby bankrotu.

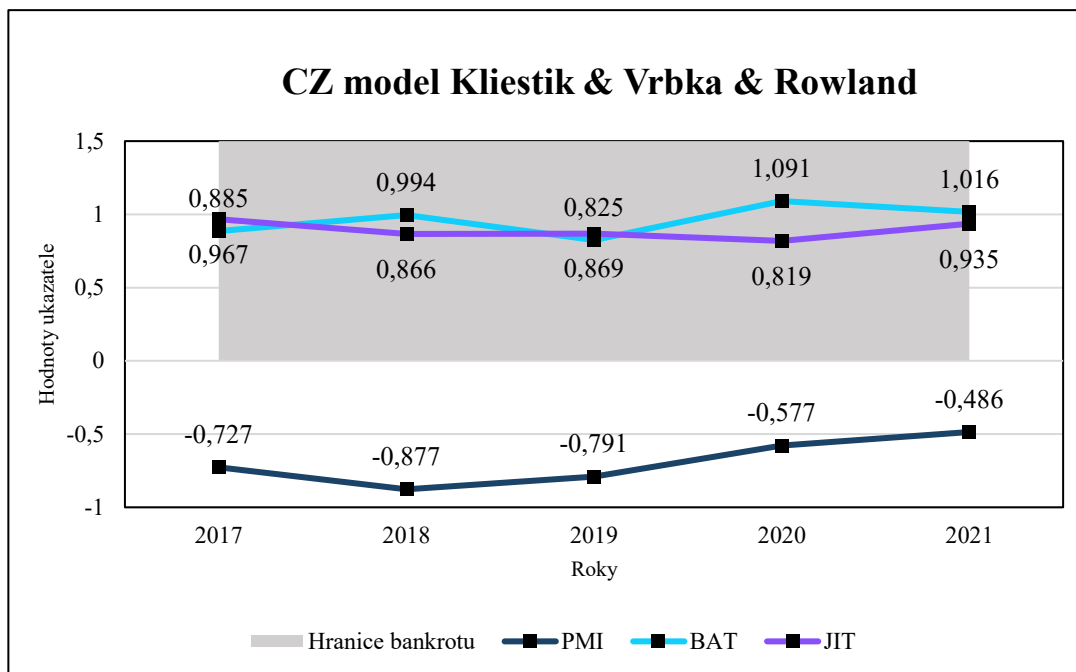


Graf 13 – Průběh hodnot souhrnného modelu Marka Durici a Petera Adamka

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.5 CZ model Klietík, Vrbka a Rowland

Další souhrnný ukazatel zpracován v rámci této subkapitoly se nazývá CZ model Tomáše Klietíka, Jaromíra Vrbky a Zuzany Rowland. Tento model pracuje s kritickou hodnotou, která je stanovena na nulové úrovni. Z toho vyplývá, že podnik, u kterého hodnota ukazatele vyjde menší, než nula je brán jako finančně zdravý (Klietík, 2018). Výsledky tohoto souhrnného ukazatele lze pozorovat na grafu č. 14. U tohoto ukazatele nastává zcela odlišná situace oproti předešlým souhrnným ukazatelům. Podniku, kterému do budoucna nehrozí žádná forma úpadku je pouze Philip Morris ČR. Jeho hodnoty se pohybují v rozmezí od -0,887 do -0,486. Konkurenční podniky padly do oblasti bankrotu. Hlavní příčinou zařazení do bankrotní zóny jsou u podniku JT International nízké hodnoty ukazatelů rentability. Jedná se o ukazatele rentability aktiv, vlastního kapitálu a tržeb (ukazatele X_{27} , X_{28} a X_{35}). Dále nízká hodnota čistého zisku, která je v poměru s vlastním kapitálem (X_4). Hodnotu modelu také velice zvyšuje ukazatel X_{10} , který představuje poměr mezi celkovými závazky a celkovými aktivy. Tím pádem je zde prostor pro snižování krátkodobých závazků, aby se hodnota ukazatele snížila. Což by ve výsledku snížilo celkovou výši modelu. British American Tobacco velikost souhrnného modelu také z velké míry ovlivňují nízké hodnoty rentability, a to zejména rentabilita aktiv a tržeb. Výsledné hodnotě v rámci CZ modelu by také pomohlo, kdyby podnik British American Tobacco neměl ve své kapitálové struktuře tak velké množství celkových závazků.



Graf 14 - Průběh CZ modelu

Zdroj: vlastní zpracování

4.4.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Poslední souhrnný ukazatel zpracovaný v této diplomové práci se nazývá ekonomická přidaná hodnota (EVA). Pro vytvoření tohoto modelu je zapotřebí nejdříve určit veličiny, které vstupují do tohoto souhrnného ukazatele. NOPAT je určen pomocí hodnoty EBITu navýšený o daň z příjmů právnických osob, která činí v celém sledovaném období 19 %. Celkový investovaný kapitál C je sestaven z hodnoty dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu. Problém nastal při určení průměrných vážených nákladů na kapitál. V rámci této diplomové práce je hodnota nákladů na cizí kapitál sestavena z průměrné efektivní úrokové míry (viz tabulka č. 28), kterou definuje ve svých výročních zprávách podnik Philip Morris ČR.

Tabulka 28 - Efektivní úroková míra pro Českou republiku

Náklady na cizí kapitál (v %)				
2017	2018	2019	2020	2021
0,02	0,62	1,50	0,50	0,40

Zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv Philip Morris ČR

Pro stanovení nákladů na vlastní kapitál byla použita metodika Ministerstva průmyslu a obchodu – stavebnicový model ratingového typu. Propočet jednotlivých přírážek zobrazuje následující tabulka č. 29. Jedná se o bezrizikovou sazbu, která je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů. Získané údaje byly zjištěny ze systému ARAD, který zřizuje Česká národní banka. Další přírážkou je riziková přírážka za velikost podniku, která byla zjištěna z velikosti

úplatných zdrojů (vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy), které se následně porovnávaly s intervalem, který definuje Ministerstvo průmyslu a obchodu ve své metodice. Následně zde byla použita riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku, u které analyzované podniky splňují minimální doporučovanou hodnotu podle metodiky MPO. Poslední přírážkou je riziková přírážka za finanční stabilitu, která pracuje s ukazatelem běžné likvidity. Celkové náklady na vlastní kapitál byly získány součtem těchto zmiňovaných přírážek.

Tabulka 29 - Propočet nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál (v %)					
Philip Morris ČR					
	2017	2018	2019	2020	2021
r _f	1,0	2,0	1,6	1,3	2,6
r _{la}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
r _{pod}	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
r _{finstab}	2,2	0,9	1,1	1,8	2,4
r _e	5,2	4,9	4,6	5,0	7,0
British American Tobacco					
	2017	2018	2019	2020	2021
r _f	1,0	2,0	1,6	1,3	2,6
r _{la}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
r _{pod}	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
r _{finstab}	9,4	10,0	9,8	10,0	9,5
r _e	12,4	14,0	13,4	13,3	14,1
JT International					
	2017	2018	2019	2020	2021
r _f	1,0	2,0	1,6	1,3	2,6
r _{la}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
r _{pod}	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
r _{finstab}	8,5	8,1	8,3	4,1	9,1
r _e	11,4	12,1	11,8	7,4	13,7

Zdroj: vlastní zpracování podle MPO a ČNB (2003-2023)

V dalším kroku byly stanoveny jednotlivé průměrné míry nákladovosti celkového kapitálu (tabulka č. 30). Vzorec, který byl použit pro výpočet WACC definoval ve své publikaci (Kuběnka, 2015, s. 22):

$$WACC = r_d * (1 - t) * \frac{D}{C} + r_e * \frac{E}{C} \quad (61)$$

Kde:

r_d je úroková míra placená z cizího kapitálu

t je sazba daně z příjmů právnické osoby

D je hodnota cizího kapitálu

C je hodnota celkového kapitálu ($D+E$)

E je hodnota vlastního kapitálu.

Tabulka 30 - Průměrné vážené náklady na celkový kapitál

WACC (v %)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	3,07	3,28	3,27	3,00	3,81
BAT	0,95	1,68	2,44	1,11	1,09
JTI	1,33	2,02	2,42	1,38	1,00

Zdroj: vlastní zpracování

Tyto jednotlivé kroky byly sumarizovány do tabulky č. 31, která představuje vypočítané hodnoty ukazatele přidané ekonomické hodnoty (EVA). Ekonomická přidaná hodnota je u všech analyzovaných podniků v celém sledovaném období kladná. Na základě této situace lze stanovit, že u každého analyzovaného podniku vzniká přidaná hodnota. V tomto případě každý z podniků produkuje více, než činí vynaložené náklady na vlastní kapitál. Nejvyšší ekonomickou přidanou hodnotu má podnik Philip Morris ČR, a to zejména z důvodu dosahování nejvyššího zisku z provozní činnosti po zdanění. V roce 2020 je zaznamenán pokles ukazatele EVA zhruba o 523 mil. Kč, což zapříčinil pokles hodnoty provozního zisku po zdanění. Společnost British American Tobacco rovněž se společností JT International vykazují s porovnáním s Philip Morris ČR daleko nižší hodnoty ekonomické přidané hodnoty, což je dáno nižším vykázaným provozním ziskem před zdaněním (NOPAT).

Tabulka 31 - Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

EVA (v mil Kč)					
	2017	2018	2019	2020	2021
PMCR	3257,05	3473,40	3760,93	3237,31	3257,09
BAT	98,71	49,03	72,67	35,41	44,29
JTI	26,72	36,90	40,54	47,39	57,45

Zdroj: vlastní zpracování

5 ZHODNOCENÍ FINANČNÍCH VÝSLEDKŮ A NÁVRHY NA DOPORUČENÍ

V rámci poslední, tedy páté kapitoly této diplomové práce je zpracováno zhodnocení finančních výsledků provedené v rámci finanční analýzy u sledovaných podniků a následně jsou zde podány návrhy pro eliminaci slabých stránek.

5.1 Zhodnocení analýzy absolutních ukazatelů

Při provedení **horizontální analýzy** bylo zjištěno, že celková aktiva se vyvíjí poměrně stabilním způsobem bez razantních výkyvů. Významnou anomálií bylo v roce 2021 zvýšení celkových aktiv o 1 352 mil. Kč. Toto zvýšení zapříčinilo zejména vysoké předzásobení výrobků určených k užívání do nových bezdýmných zařízení od spřízněné strany Philip Morris Products S. A. Jedná se zejména o náplně Fiit, Heets a Terea. V rámci celého sledovaného období lze pozorovat postupné snižování hodnoty **dlouhodobého hmotného majetku**. Důvodem tohoto snižování je fakt, že podnik vyřazuje a likviduje zejména nepotřebné stroje a zařízení, které nepřináší podniku žádný efekt a vytváří mu přebytečné náklady na provoz. Toto lze chápat jako pozitivní počínání, není důvod proč by měl podnik financovat provoz strojů a zařízení, které jsou určitým způsobem buď náročné na údržbu, nebo nepřináší žádný zisk. Významnou položkou v celkové bilanční sumě tvoří peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty. Jejich vývoj vykazuje značné výkyvy, to například v roce 2018, kdy poklesly peněžních prostředky o 1 664 mil. Kč. V tomto roce společnost postoupila finanční instituci své pohledávky, z důvodu zlepšení řízení likvidity. V roce 2020 došlo ke zvýšení peněžních prostředků o 1 333 mil. Kč vlivem nárůstu krátkodobých půjček spřízněným stranám.

Horizontální analýza byla vytvořena i z pohledu pasivní strany rozvahy. Hodnota **základního kapitálu** zůstává od roku 1999 stále ve stejné výši, a to 2 745 mil. Kč. Celkovou výši vlastního kapitálu ovlivňuje zejména vývoj nerozděleného zisku. Podnik Philip Morris ČR velkou část vygenerovaného zisku alokuje do položky nerozděleného zisku a zbytek zisku je určen pro výplatu dividend. V tomto případě lze doporučit reinvestovat část nerozděleného zisku do podniku, například na investice do nových projektů, výzkumu a vývoje, nebo na zvýšení kapacity výroby. To může pomoci podniku k jeho růstu a ke zvýšení jeho tržeb a zisku do budoucna. **Cizí kapitál** od roku 2019 vykazuje rostoucí tendenci, což je způsobeno zejména růstem daňových závazků, které v podniku představují spotřební daň z nakoupených kolků. Růst krátkodobých závazků nemusí nutně znamenat negativní dopad na podnikovou likviditu,

pokud podnik vlastní potřebnou výši likvidních prostředků pro jejich splacení. Toto je vyhodnoceno v následné podkapitole 5.2.

Při horizontální analýze výkazu zisku a ztráty je velice pozitivní kontinuální růst **tržeb za prodej zboží, výrobků a služeb**. Tímto je dokázáno, že se jedná o stabilní odvětví s řadou loajálních zákazníků. Philip Morris ČR v rámci skupiny Philip Morris International vystupuje také jako distributor nových bezdýmých variant určené ke kouření, kde jejich rostoucí poptávka také zvyšuje podnikové tržby. Růst tržeb negativně ovlivnila pandemie covid-19. Důkazem je rok 2020, kdy vlivem vládních restrikcí se částečně omezoval zahraniční pohyb zboží. To mělo vliv na podnik v podobě nižšího růstu tržeb oproti předchozích období, a to ve výši 84 mil. Kč. Toto dokazuje, že je podnik poměrně závislý na zahraničním obchodu a jakékoliv globální výkyvy ovlivňují jeho činnost. Tento nízký růst tržeb také negativně ovlivnil zákaz prodeje cigaret s mentolovou kapsulí v roce 2020. Podnik se v rámci sledovaného období nedostal do ztráty, což poukazuje na to, že v celém sledovaném období tržby převyšovaly náklady. Zde by bylo vhodné doporučit, aby podnik zvyšoval povědomí o nových bezdýmých zařízeních určených pro užívání tabáku a neustále investoval do jejich rozvoje a propagace.

Při provedení **vertikální analýzy** rozvahy bylo zjištěno, že přibližně z 75 % tvoří celkovou bilanční sumu oběžný majetek, a z toho největší procentní zastoupení tvoří peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty. Podnik si tak drží vysoké množství likvidních peněžních prostředků pro řízení likvidity. V rámci **dlouhodobého majetku** lze pozorovat kontinuální pokles zastoupení na celkové bilanční sumě. Od roku 2017 podnik postupně prodává a likviduje nepotřebné stroje a zařízení. Tato situace vede ke zlepšování ukazatelů aktivity, respektive ukazatele obratu aktiv a obratu dlouhodobého majetku. Při analýze **pasivní strany rozvahy** je nutné zdůraznit postupné vyrovnávání procentního zastoupení vlastního kapitálu a cizího kapitálu. V roce 2021 zastoupení vlastního kapitálu činilo 52,5 % a cizího kapitálu 47,5 %. Podíl vlastního kapitálu neporušuje zlaté pravidlo vyrovnání rizika, tím pádem zde není potřeba žádného doporučení.

Po provedení analýzy absolutních ukazatelů by podnik měl pokračovat v rozvíjení, investování a propagování nových bezdýmých alternativ, které podniku přináší vysoké tržby a tím pádem i výsledek hospodaření. Následně je vyžadováno, aby podnik stále pokračoval ve vyřazování nepotřebných strojů a zařízení z důvodu rychlejší obratovosti svého majetku.

5.2 Zhodnocení analýzy rozdílových ukazatelů

Analýza rozdílových ukazatelů proběhla prostřednictvím ukazatelů čistého pracovního kapitálu a čistých pohotových peněžních prostředků. Tato analýza byla provedena u podniků Philip Morris ČR, British American Tobacco a JT International.

V rámci provedené analýzy prostřednictvím ukazatele **čistý pracovní kapitál** je situace u všech analyzovaných podniků zcela pozitivní. V celém sledovaném období jsou vykázány kladné hodnoty, z čehož vyplývá, že každý sledovaný podnik má dostatek oběžného majetku k pokrytí krátkodobých závazků. Z výsledků je zřejmé, že nejvyšší částku ČPK má podnik Philip Morris ČR, z důvodu svého konzervativního způsobu financování. Po podniku Philip Morris ČR má druhou nejvyšší hodnotu ČPK podnik British American Tobacco. Nejnižších hodnot čistého pracovního kapitálu dosahuje podnik JT International, který i přes tyto nízké hodnoty vykazuje dostatečnou výši oběžného majetku, který pokryje celé jeho krátkodobé závazky.

V rámci hodnocení likvidity prostřednictvím ukazatele čistého pracovního kapitálu si vede nejlépe hlavní analyzovaný podnik, a to Philip Morris ČR. Podniky by měly nadále udržovat takovou výši oběžného majetku, aby byly schopni pokrýt celé své krátkodobé závazky.

V případě ukazatele **čisté pohotové peněžní prostředky** nejlépe vystupuje opět podnik Philip Morris ČR, který si v rámci peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů udržuje vysokou rezervu pro krytí krátkodobých závazků. Otázkou zůstává, zdali je efektivní udržovat takovou výši peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů při takovém množství krátkodobých závazků. Optimum lze nalézt v roce 2018, kdy hodnota ČPP činila 109 mil. Kč. Podniku v tomto roce po hypotetickém zaplacení všech svých závazků zbude v peněžních prostředcích a peněžních ekvivalentech 109 mil. Kč. Od tohoto roku se ale hodnota ČPP značně zvyšovala, například až do výše 1345 mil. Kč v roce 2020. V rámci konkurence, společnost British American Tobacco by teoreticky nebyla schopna zaplatit své krátkodobé závazky v roce 2017, 2019 a 2021, kdy hodnoty tohoto ukazatele byly v záporné částce. Podnik JT International při hodnocení likvidity, prostřednictvím ukazatele čisté pohotové peněžní prostředky, by také nebyl schopný teoreticky zaplatit své závazky pouze peněžními prostředky v rámci celého sledovaného období. V celém sledovaném období hodnota ukazatele vykazuje vysoké záporné částky.

Nejlépe si v rámci ukazatele čisté pohotové peněžní prostředky vede podnik Philip Morris ČR, a to z důvodu, že v celém sledovaném období vykazuje kladné hodnoty. To znamená, že

prostřednictvím peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů dokáže jako jediný analyzovaný podnik splatit své krátkodobé závazky v celém sledovaném období pouze prostřednictvím peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů.

5.3 Zhodnocení analýzy poměrových ukazatelů

Analýza poměrových ukazatelů proběhla prostřednictvím jednotlivých ukazatelů likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a kapitálového trhu. Následné vyhodnocení se věnuje jednotlivým ukazatelům v rámci těchto skupin ukazatelů.

Analýza ukazatelů likvidity

Při posuzování likvidity prostřednictvím ukazatele **běžná likvidita** bylo zjištěno, že hodnoty ukazatele podniku Philip Morris ČR splňují optimální interval. V tomto případě by podnik neměl žádné problémy při splacení krátkodobých závazků prostřednictvím oběžného majetku. To samé ale nelze vyvodit v případě konkurence. Podnik British American Tobacco a JT International víceméně ve sledovaném období nespĺňují požadavek tohoto optimálního intervalu. Konkurenčním podnikům tak v budoucnu, pokud nezmění své ekonomické chování v rámci likvidity, hrozí riziko, že nebudou teoreticky schopni uhradit své krátkodobé závazky. Na základě ukazatele běžné likvidity lze stanovit, že ideální likviditu má podnik Philip Morris ČR. V této oblasti není potřeba žádného doporučení pro hlavní analyzovaný podnik. Jedná se tím pádem o jeho silnou stránku.

Po běžné likviditě byla v praktické části analyzována **pohotová likvidita**. V případě vyhodnocení prostřednictvím doporučeného intervalu, který se pohybuje od 1 do 1,5, podnik Philip Morris ČR v rámci celého sledovaného období tento interval převyšuje. Z této situace lze vyvodit, že podnik neefektivně využívá své peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, kterých podle analýzy má výrazný přebytek, než je potřeba. Konkurenční podniky podobně jako u běžné likvidity nespĺňují požadovaný interval. Důležité je dát nízké hodnoty pohotové likvidity do kontextu s dobou obratu závazků a pohledávek. V případě, že doba splatnosti závazků je delší než doba inkasu pohledávek, jsou nízké hodnoty pohotové likvidity přijatelné. Tento předpoklad splňují všechny subjekty této diplomové práce. Při vyhodnocení pohotové likvidity, lze opět stanovit, že nejvíce likvidní je podnik Philip Morris ČR.

Hodnoty **hotovostní likvidity** jsou u podniku Philip Morris ČR výrazně nadhodnoceny oproti doporučeným hodnotám, což opět potvrzuje neefektivní využívání peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. V tomto případě lze konstatovat, že konkurenční podniky si vedou

v rámci hotovostní likvidity lépe oproti hlavnímu analyzovanému podniku. Důvodem je právě zmiňované efektivní nakládání s peněžními prostředky.

Z výše popsaného shrnutí je patrné, že podnik Philip Morris ČR by měl uvažovat o efektivním využití svých peněžních prostředků, kterých má přebytek. Volné peněžní prostředky lze využít následujícími způsoby, a to prostřednictvím investic do nových projektů, modernizace výrobních prostorů, nových výrobních strojů, výzkumu či vývoje. Tyto investice by mohly podpořit růst podniku a zvýšit jeho výkonnost. Philip Morris ČR by také mohl zvážit poskytnout půjčku spřízněným stranám z důvodu budování pozitivních vztahů s ostatními afilacemi prostřednictvím cash-poolu. Další možností, jak využít přebytek peněžních prostředků, je uložení do termínovaných vkladů. Podnik podle výročních zpráv zatím nevložil žádné peněžní prostředky do termínovaných vkladů. Tento způsob využití peněžních prostředků by pomohl snížit hodnoty hotovostní likvidity a zároveň by zvýšil hodnoty ukazatele obratu oběžných aktiv. Přebytečné peněžní prostředky by tak podniku přinesly vyšší výnos, než kdyby je podnik stále ponechával na běžném účtu. V tabulce č. 32 jsou vyobrazeny maximální dosažitelné úrokové sazby u termínovaných vkladů vybraných bankovních společností. Úrokové sazby jsou aktualizované k datu 9. 3. 2023. Nejvyšší úrokovou míru termínovaných vkladů nabízí společnost Banka Creditas, a. s., a to ve výši 5,9 % p. a. při vložení vkladu na 6 měsíců.

Tabulka 32 - Úrokové sazby u termínovaných vkladů

Finanční instituce	Max. dosažitelná úroková sazba (v %)
Komerční banka, a. s.	5,5
Československá obchodní banka, a. s.	5
Banka Creditas	5,9
Česká spořitelna, a. s.	5,1
UniCredit Bank	4,95
Raiffeisenbank a. s.	5,5

Zdroj: vlastní zpracování podle (Měšec, 2023)

Podnik by tak mohl do termínovaného vkladu vložit částku ve výši 1 500 mil. Kč. Pokud společnost Philip Morris ČR vloží tuto částku do termínovaného vkladu, neovlivní to nijak její běžnou činnost. Výše této částky byla stanovena pomocí ukazatelů likvidity. Pokud by podnik snížil své peněžní prostředky o částku 1 500 mil Kč, tak by hodnota hotovostní likvidity činila 0,94 a hodnota běžné likvidity by se ustálila na hodnotě 1,57. Podle aktuálního sazebníku úrokových sazeb společnosti Banka Creditas by podnik Philip Morris ČR mohl v rámci období jednoho roku získat úrokovou sazbu ve výši 5,3 % p. a. Toto měsíční úročení by podniku

vyneslo celkové výnosové úroky po zdanění ve výši 67,6 mil. Kč. Přehledně lze sledovat veškeré úrokové výnosy v tabulce č. 33 (Banka Creditas, 2020); (Banka Creditas, 2023).

Tabulka 33 - Úrokové výnosy z termínovaného vkladu pro právnické osoby

Období vkladu (roky)	Úroková sazba roční (v %)	Výnosové úroky před zdaněním (v mil. Kč)	Výnosové úroky po zdanění (v mil. Kč)
1	5,3	79,5	67,6
2	3,75	112,5	95,6
3	3,5	168,8	143,4
5	3	281,3	239,1
7	2,75	393,8	334,7
10	2,5	562,5	478,1

Zdroj: vlastní zpracování

V rámci vyhodnocení analyzovaných podniků prostřednictvím ukazatelů likvidity lze stanovit, že nejlépe řídí likviditu v rámci komparace podnik Philip Morris ČR, a to z důvodu vysokých hodnot jednotlivých ukazatelů.

Analýza ukazatelů rentability

Analýza rentability byla provedena prostřednictvím ukazatelů rentability investovaného kapitálu, rentability aktiv, vlastního kapitálu a rentability tržeb. V rámci komplexního pohledu je důležité zdůraznit, že všechny zmíněné ukazatele vykazují u všech analyzovaných podniku a v celém sledovaném období kladné procentní hodnoty. Z toho vyplývá, že jednotlivé položky, které jsou použity v daných rentabilit, přináší podniku určitou výši zisku. Například u ukazatele **rentability investovaného kapitálu**, ve kterém v rámci komparace dominuje podnik Philip Morris ČR s průměrnou rentabilitou ve výši 49 %. Za ním se v pořadí umístil podnik British American Tobacco s průměrnou hodnotou 45 %. Nejnižší průměrnou hodnotu vykazuje podnik JT International, a to ve výši 17,7 %, z důvodu nižšího EBITu oproti konkurenčním podnikům. Na základě vyhodnocení rentability investovaného kapitálu lze pozorovat, že podniky PMCR a BAT mají jednotlivé hodnoty celkem podobné. Důvod tohoto průměrného rozdílu lze pozorovat v roce 2021, kdy se hodnoty jejich rentability odlišovaly o 15,22 %. Obecně lze stanovit, že ideální řízení rentability investovaného kapitálu patří podniku Philip Morris ČR, a to z toho důvodu, že z jedné koruny investovaného kapitálu generuje nejvyšší EBIT.

Při analýze rentability byla dále analyzována **rentabilita aktiv**. V tomto případě dopadl opět nejlépe podnik Philip Morris ČR, a to z důvodu nejvyšších hodnot. Značné rozdíly mezi hlavním analyzovaným podnikem a konkurencí je dán zejména v různých výších čistého zisku.

Konkurence generuje čistý zisk v rámci stovek milionů Kč, zatímco Philip Morris ČR v jednotkách miliard Kč. Negativně lze hodnotit průběh rentability aktiv u podniku Philip Morris ČR od roku 2019, kdy hodnota ukazatele začala pozvolna klesat až do konce sledovaného období, a to vlivem poklesu čistého zisku v roce 2020 a nárůstu zásob v roce 2021.

V případě **rentability vlastního kapitálu** Philip Morris ČR dlouhodobě udržuje stabilní a vysoké hodnoty. I přes nepříznivé podmínky v rámci pandemie covid 19 v letech 2020 a 2021 si podnik udržuje daleko vyšší hodnoty oproti konkurenci. U ukazatele **rentability tržeb** v rámci provedené analýzy také výrazně dominuje podnik Philip Morris ČR. Průměrně jedna koruna tržeb generuje podniku 0,32 Kč zisku před zdaněním a nákladovými úroky. U konkurence jedna koruna tržeb generuje v průměru méně než 0,001 zisku před zdaněním a nákladovými úroky.

Podnik Philip Morris ČR generuje výrazně vyšší hodnoty jednotlivých ukazatelů rentability než konkurence. Důvodem je fakt, že podnik Philip Morris ČR vlastní nejvyšší tržní podíl na trhu s tabákovými produkty, tím pádem generuje mnohem vyšší zisky v porovnání s konkurencí. V tomto případě lze doporučit, aby podnik udržoval jednotlivé hodnoty rentability ve stále vysoké výši oproti konkurenci. Jediné, na co by se podnik mohl v dalších letech zaměřit je rentabilita aktiv, která se od roku 2019 postupně snižuje. Podnik by měl dále vyřazovat nepotřebné stroje a zařízení či například snížit peněžní prostředky, které by mohl investovat do technologií pro zvýšení produktivity a tím i zvýšit výsledek hospodaření.

Analýza ukazatelů aktivity

V **obratovosti aktiv** podnik Philip Morris ČR dosahuje nižších hodnot než konkurence. Nízké hodnoty obratu aktiv ovlivňuje zejména obrat dlouhodobého majetku, kterého má podnik nadbytek oproti konkurenci a také přebytek peněžních prostředků. Faktem je ale situace, že konkurence tabákové produkty pouze distribuuje, hlavní analyzovaný podnik je vyrábí a současně distribuuje. Ke zvýšení hodnoty ukazatele obratu aktiv by pomohlo doporučení, které bylo navrženo při vyhodnocení ukazatelů likvidity, a to vložit přebytečné peněžní prostředky do termínovaných vkladů. Dále by bylo vhodné apelovat na oddělení plánování, aby efektivně přidělovala a plánovala zakázky na jednotlivé výrobní zařízení. Díky tomu by nemuselo docházet k nevyužití kapacity výrobních zařízení.

V další analýze v rámci aktivity byly analyzovány jednotlivé **doby obratu**, a to zejména **zásob, závazků a pohledávek**. Při komparaci ukazatele doby obratu zásob vykazuje nejnižší počet dní od pořízení zásob, do jejich spotřeby podnik Philip Morris ČR. V průměru se tato

hodnota pohybuje okolo 24,6 dní, což je nejnižší hodnota ze všech analyzovaných podniků. Při posuzování ukazatelů doby obratu závazků a pohledávek je žádoucí, aby doba splatnosti závazků byla větší než součet doby obratu zásob a pohledávek. Toto splňují všechny společnosti, které jsou v této diplomové práci analyzovány. Také u analyzovaných společností platí, že je doba obratu závazků větší než doba splatnosti pohledávek. Z toho vyplývá, že analyzované společnosti se nevyskytují v nevýhodné roli věřitele, kdy neefektivně úvěřují odběratele.

Analýza ukazatelů zadluženosti

Analýza zadluženosti zahrnovala ukazatele celkové zadluženosti, míry zadlužení a úrokové krytí. V případě ukazatele **celkové zadluženosti** ideálně vystupuje podnik Philip Morris ČR. Průměrně jsou jeho aktiva kryta cizím kapitálem ve výši 41,7 %, což znamená, že celková aktiva jsou ve větší míře kryta vlastním kapitálem než cizím kapitálem. Vlivem růstu cizího kapitálu od roku 2019 se hodnota tohoto ukazatele poměrně navyšovala. U konkurence se celková zadluženost pohybuje ve vysokých hodnotách. V průměru u British American Tobacco 92,4 % a u JT International 88,9 %. Z uvedených hodnot vyplývá, že činnost konkurenčních podniků je financována ve velké míře cizím kapitálem. To potvrzuje i ukazatel **míry zadlužení**. Hodnoty u British American Tobacco se pohybují v rozmezí od 9 do 17, což dokazuje, že je jeho podniková činnost financována primárně z cizího kapitálu. U podniku JT International se ukazatel míry zadlužení pohybuje od 6 do 18, tím pádem se jedná o stejnou situaci, jako u British American Tobacco. Podnik Philip Morris ČR vystupuje v rámci míry zadlužení ideálně. Jeho hodnoty se v rámci sledovaného období pohybují v rozmezí od 0,58 do 0,9. Z toho je patrné, že jeho činnost je spíše financována z vlastního kapitálu než z cizího kapitálu.

Dále v rámci zadluženosti bylo analyzováno **úrokové krytí**. Při vyhodnocení bylo zjištěno, že každý analyzovaný podnik je hodnocen vysoko nad doporučovanou hodnotou. Tím pádem jsou všechny analyzované společnosti schopny splácet své nákladové úroky.

V rámci ukazatelů zadluženosti není potřeba doporučovat žádné razantní změny u hlavního analyzovaného podniku Philip Morris ČR. Jediné, u čeho by měl podnik dbát zvýšené opatrnosti je u růstu cizího kapitálu vůči vlastnímu kapitálu. Komparace s konkurenčními podniky dokazuje, že Philip Morris ČR má daleko lepší výsledky v oblasti zadluženosti.

Analýza ukazatelů kapitálového trhu

Analýza kapitálového trhu zahrnovala následující ukazatele: účetní hodnotu akcie, čistý zisk na akcii, výplatní a aktivační poměr a trvale udržitelné tempo růstu. Tyto ukazatele byly

vztaženy pouze k podniku Philip Morris ČR, protože jako jediný ze sledovaných podniků má veřejně obchodovatelné akcie na burze cenných papírů. U ukazatele **účetní hodnota akcie** je žádoucí rostoucí průběh, ten do roku 2018 podnik splňuje. Od roku 2018 začala výše účetní hodnoty akcie postupně klesat, přičemž minimální hodnoty dosáhla v roce 2020, a to ve výši 3 122 mil Kč. V roce 2021 mírně účetní hodnota akcie vzrostla. Výrazný pokles v roce 2020 je zapříčiněn vládními restrikcemi ohledně zahraničního obchodu z důvodu pandemie covid 19. V tomto roce podnik vykázal nižší výsledek hospodaření, což ovlivnilo výši nerozděleného zisku. **Čistý zisk na akcii** je v celém sledovaném období vykázán v kladných částkách. Opět zde došlo v roce 2020 k poklesu vlivem nižšího výsledku hospodaření.

V letech 2017 a 2018 ukazatele **výplatního a aktivačního poměru** vykazovaly kladné hodnoty. Z toho vyplývá, že akcionáři si z čistého zisku vyplatili dividendy a také část zisku ponechali v podniku pro případné investice. V letech 2019 a 2020 došlo k situaci, kdy si akcionáři vyplatili na dividendách více, než byla hodnota čistého zisku na akcii. Tato situace nemusí nutně znamenat negativní skutečnost z důvodu přebytku peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Po provedené analýze konkurenčních podniků lze vyvodit, že Philip Morris ČR je v tabákovém průmyslu brán za tržního vůdce. Tím pádem si může dovolit pozastavit přísun kapitálu do podniku určeného pro jeho rozvoj, protože v podmínkách České republiky má vůdčí postavení na trhu a vynikající finanční výsledky oproti konkurenci. Ukazatel **trvale udržitelného tempa růstu** také souvisí s reinvesticí čistého zisku do podniku. V letech 2019 a 2020 vykazoval záporné hodnoty a v roce 2021 se opět dostal do kladné hodnoty. Podnik Philip Morris ČR vytváří velice stabilní dividendovou politiku, a to z toho důvodu, že každý rok vyplácí dividendy.

5.4 Zhodnocení souhrnných ukazatelů

V této podkapitole jsou zhodnoceny souhrnné ukazatele u jednotlivých analyzovaných podniků. V rámci tabulky č. 34 lze pozorovat, že hlavní analyzovaný podnik Philip Morris ČR vystupuje u všech definovaných souhrnných ukazatelů jako bonitní podnik, který je velice vzdálený od případného bankrotu. V bankrotním modelu Karase a Režňákové je zařazen společně s konkurencí do rizikové třídy A. V této skupině jsou podniky, které mají nejmenší šanci na zbankrotování.

V případě vyhodnocení **P'modelem** je situace totožná. Hlavní analyzovaný podnik disponuje vyššími hodnotami oproti konkurenčním podnikům. U podniku British American Tobacco jsou nižší hodnoty ukazatele způsobeny absencí ukazatele A₂, protože podnik

nevytváří nerozdělený zisk. Nízké hodnoty u podniku JT International jsou zapříčiněny nízkým základním kapitálem a vysokými krátkodobými závazky. I přes to jsou analyzované podniky vyhodnoceny jako finančně zdravé.

V rámci hodnocení **modelem Michala Pavlíka** je nejvíce vzdálený od případného bankrotu podnik Philip Morris ČR vlivem nízkých hodnot při porovnání s konkurencí. V případě vyhodnocení finančního zdraví bankrotním modelem **Marka Durici a Petera Adamka** je situace podobná. Opět jako v předešlých modelech je nejlépe hodnocen podnik Philip Morris ČR. Dosahuje v rámci sledovaného období nejvyšších hodnot, tím pádem má nejmenší pravděpodobnost případného bankrotu. Od roku 2018 začala hodnota tohoto modelu kontinuálně klesat. Nejvyšší váhu na tomto poklesu má snižování vlastního kapitálu ve prospěch cizího kapitálu. Tuto situaci by mohlo zlepšit doporučení, které je uvedeno v podkapitole 5.1. Konkurence dosahuje nižších hodnot než hlavní analyzovaný podnik, jsou tedy blíže k bankrotu na rozdíl od hlavního analyzovaného podniku.

K odlišné situaci došlo u **CZ modelu**. Nezměnil se fakt, že podnik Philip Morris ČR je opět definován jako podnik, který je nejvíce vzdálený od případného bankrotu, z důvodu nejnižších hodnot modelu. V čem nastal rozdíl je výsledek ukazatele u konkurence. Konkurenční podniky padly do bankrotní oblasti. U podniku JT International to zapříčinily zejména nízké hodnoty jednotlivých ukazatelů rentability a nízká hodnota čistého zisku. Totéž platí i u podniku British American Tobacco.

Tabulka 34 – Přehled souhrnných ukazatelů

Vyhodnocení souhrnných ukazatelů						Hranice bankrotu
Philip Morris ČR						
	2017	2018	2019	2020	2021	
BIKR	3,219	3,238	3,277	3,223	3,241	0
P´model	2,934	2,939	2,943	2,932	2,928	2,856
Michal Pavlík	0,002	0,000	0,001	0,001	0,003	0,500
Durica & Adamko	1,580	1,843	1,740	1,539	1,393	0,0205
CZ model	-0,727	-0,877	-0,791	-0,577	-0,486	0
British American Tobacco						
BIKR	9,441	9,075	8,978	9,683	10,004	
P´model	2,869	2,868	2,872	2,864	2,864	
Michal Pavlík	0,144	0,122	0,154	0,069	0,213	
Durica & Adamko	0,945	1,080	0,961	1,292	0,529	
CZ model	0,885	0,994	0,825	1,091	1,016	
JT International						
BIKR	7,585	7,369	8,062	7,717	7,946	
P´model	2,860	2,860	2,860	2,860	2,860	
Michal Pavlík	0,318	0,329	0,321	0,281	0,230	
Durica & Adamko	0,597	0,629	0,604	0,746	0,549	
CZ model	0,967	0,866	0,869	0,819	0,935	

Zdroj: vlastní zpracování

Další souhrnný ukazatel, který byl zpracován v podkapitole analýza souhrnných ukazatelů je **ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA)**. Po stanovení potřebných hodnot, které vstupují do výpočtu tohoto ukazatele bylo zjištěno, že každý ze sledovaných podniků generuje mimo účetního zisku, i zisk ekonomický. Na základě této situace lze stanovit, že u každého analyzovaného podniku vzniká přidaná hodnota. V tomto případě každý podnik produkuje více, než činí vynaložené náklady na vlastní kapitál.

Při vyhodnocení finančního zdraví prostřednictvím souhrnných ukazatelů, lze stanovit, že podniku Philip Morris ČR nehrozí v dohledné době žádná forma úpadku. Vede si daleko lépe než samotná konkurence, a to z důvodu, že u většiny ukazatelů předčila hodnoty konkurence. V tomto případě je zde stále vidět, že snižování vlastního kapitálu má negativní dopad na podnikové zdraví. Protože u souhrnných modelů, které pracují s vlastním kapitálem se výsledná hodnota snižuje.

ZÁVĚR

Cílem práce bylo provedení finanční analýzy výrobního podniku a podání návrhů na eliminaci slabých stránek. Výsledky této analýzy byly komparovány s konkurenčními podniky. Zkoumaným vzorkem byly podniky Philip Morris ČR a. s., British American Tobacco (Czech Republic), s.r.o. a JT International spol. s r.o.

V teoretické části této diplomové práce byla nejprve zpracována teorie finanční analýzy. Jednalo se především o podrobný popis různých definic, cílů a úlohy finanční analýzy. Následovalo představení jednotlivých uživatelů finanční analýzy. Důležitou součástí finanční analýzy jsou její vstupy, ty jsou zpracovány v podobě charakterizování základních účetních výkazů a alternativních zdrojů pro finanční analýzu, mezi které patří výroční zprávy, zprávy z valné hromady či zprávy o udržitelnosti. Nakonec je v této práci definován postup finanční analýzy a její slabé stránky. V následné části, která byla pro tuto diplomovou práci stěžejní, bylo vymezení jednotlivých metod s konkrétními ukazateli. Jedná se o analýzu absolutních ukazatelů, rozdílových ukazatelů, poměrová analýza a souhrnné ukazatele.

Praktická část pojednávala o představení jednotlivých společnostech, a to prostřednictvím základních informací z obchodního rejstříku, jejich produktových řad a dále zde byla zmíněna zákonná regulace tabákového průmyslu. V dalších podkapitolách následovala aplikace jednotlivých metod a ukazatelů, které jsou zpracovány v teoretické části. Jako vstupní údaje jsou použity výroční zprávy, účetní závěrky a zprávy ze zasedání valné hromady. V poslední kapitole praktické části je zpracováno zhodnocení finančních výsledků v rámci komparace s konkurencí a byly zde podány návrhy na zlepšení pro eliminaci slabých stránek.

Po provedení analýzy absolutních ukazatelů je důležité vyzdvihnout snižování hodnoty dlouhodobého hmotného majetku. Podnik tímto způsobem zvyšuje obratovost aktiv, u kterých nedosahoval doporučených hodnot. Konkurenční společnosti si v tomto ohledu vedou lépe, a to z důvodu vyšších hodnot. Negativně lze dále zhodnotit vývoj vlastního kapitálu. Procentní zastoupení vlastního kapitálu vůči cizímu kapitálu od roku 2018 vykazuje klesající tendenci vlivem růstu krátkodobých závazků. Podnik se ale stále nachází v situaci, kdy je více financován z vlastního kapitálu oproti cizímu kapitálu.

Při analýze rozdílových ukazatelů bylo zjištěno, že hlavní analyzovaný podnik má dostatek likvidních prostředků pro splacení krátkodobých závazků. Konkurenční společnosti si v tomto vedou poměrně nepříznivě zejména u ukazatele čistých pohotových peněžních prostředků. Například podnik JT International by, prostřednictvím peněžních prostředků v rámci celého

sledovaného období, nebyl schopen teoreticky splatit své krátkodobé závazky. Při analýze likvidity by podnik Philip Morris ČR měl zvážit efektivní nakládání s peněžními prostředky, kterých má přebytek. V rámci komparace dopadl hlavní analyzovaný podnik s horšími výsledky u hotovostní likvidity, to právě z důvodu držení velkého množství peněžních prostředků. Ze všech analyzovaných společností má podnik Philip Morris ČR nejvyšší hodnoty rentability, což je dáno vysokými zisky oproti konkurenčním podnikům. Obrat aktiv, dlouhodobého majetku a zásob řídí lépe konkurence než hlavní analyzovaný podnik z důvodu vyšších hodnot. Zde je nutné ale zdůraznit, že konkurenční společnost tabákové výroby nevyrobí, pouze distribuují. Tím pádem nevlastní tak velké množství dlouhodobého majetku jako podnik Philip Morris ČR.

Zadluženost lépe řídí podnik Philip Morris ČR, a to hlavně z důvodu, že jeho činnost je z větší části financována z vlastního kapitálu, ne z cizího kapitálu. Konkurenční společnosti jsou velice závislé na svých věřitelích, a to z toho důvodu, že jejich podniková aktiva je financována v průměru z 85 % cizím kapitálem. Co se týká ukazatelů kapitálového trhu, podnik Philip Morris ČR má stabilní dividendovou politiku. V letech 2019 a 2020 došlo k situaci, že si podnik vyplatil na dividendách více, než byla výše čistého zisku na akcii. Toto nemusí nutně znamenat negativní skutečnost, pokud má podnik dostatečný volný kapitál. Z dlouhodobého hlediska podnik Philip Morris ČR rozděluje svůj výsledek hospodaření vždy na výplatu dividend a zbytek kumuluje do nerozděleného zisku. Podnik má z dlouhodobého hlediska dostatek kapitálu pro své případné investice a rozvoj. Může si tedy dovolit v určitých letech vyplácet vyšší dividendy, než je hodnota čistého zisku na akcii.

V rámci komplexního zhodnocení finančního zdraví prostřednictvím souhrnných ukazatelů, hlavní analyzovaný podnik nepadl ve sledovaném období u žádného souhrnného ukazatele do bankrotní zóny. Lze tedy konstatovat, že podnik Philip Morris ČR se nachází ve vynikající kondici, u většiny souhrnných ukazatelů vystupuje dokonce lépe oproti konkurenci. Konkurenční společnosti si vedly lépe u bankrotního modelu Karase a Režňákové. U ostatních souhrnných modelů dominoval svými hodnotami podnik Philip Morris ČR. V rámci všech analyzovaných podniků je patrné, že jejich finanční hospodaření negativně ovlivnila pandemie covid 19. Díky vládním restrikcím, které ovlivňovaly zahraniční obchod, jednotlivým podnikům klesly zisky.

Na základě provedené finanční analýzy v letech 2017 a 2021 lze tvrdit, že finanční situace podniku Philip Morris ČR je velice uspokojivá, neboť drtivá většina ukazatelů vyjadřuje hodnoty nad doporučovanou hodnotou. Dále podnik v rámci souhrnných ukazatelů nejeví

žádné symptomy možného bankrotu. Jediné, co lze vytknout je ne hospodárnost s peněžními prostředky, kterých má podnik Philip Morris ČR nadbytek. Po hlubší analýze je autorem doporučeno vložit přebytečné peněžní prostředky do termínovaných vkladů ve výši 1 500 mil. Kč například na 1 rok s odhadovaným úrokovým výnosem po zdanění ve výši 67,6 mil. Kč. Prostřednictvím provedení konkurenčního srovnání lze konstatovat, že společnost Philip Morris ČR si vede o dost lépe, protože vystupuje s nejsilnější finanční stránkou, a to vzhledem k porovnávaným společnostem British American Tobacco a JT International.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

ALEXANDER, Jack, 2018. *Financial Planning & Analysis and Performance Management*. 1st edition. Canada: Wiley, 612 s. ISBN 978-1119491484.

BANKA CREDITAS, 2020. Obchodní podmínky pro termínovaný vklad. In: *Cdn.creditas.cz* [online]. Praha: Banka Creditas [cit. 2023-03-23]. Dostupné z: https://cdn.creditas.cz/image/upload/v1672448655/dokumenty-dulezite-dokumenty/sporici-produkty/OP02_TV_230101.pdf

BANKA CREDITAS, 2023. Oznámení o úrokových sazbách. In: *Cdn.creditas.cz* [online]. Praha: Banka Creditas [cit. 2023-03-23]. Dostupné z: https://cdn.creditas.cz/image/upload/v1675347934/dokumenty-dulezite-dokumenty/sazby-a-ceny/OZN%C3%81MEN%C3%8D_O_%C3%9AROKOV%C3%9DCH_SAZB%C3%81CH_3.2.2023_cistopis_V1.pdf

BRITISH AMERICAN TOBACCO, 2021. Our portfolio. In: *Bat.com* [online]. Londýn [cit. 2022-11-05]. Dostupné z: https://www.bat.com/group/sites/UK__9D9KCY.nsf/vwPagesWebLive/DOAWUGEB

BRITISH AMERICAN TOBACCO (CZECH REPUBLIC), 2018. Výroční zpráva, účetní závěrka a zpráva auditora 2017. In: *Or.justice.cz* [online]. Praha: British American Tobacco (Czech Republic) [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=54047442&subjektId=704552&spis=123788>

BRITISH AMERICAN TOBACCO (CZECH REPUBLIC), 2019. Výroční zpráva, účetní závěrka a zpráva auditora 2018. In: *Or.justice.cz* [online]. Praha: British American Tobacco (Czech Republic) [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58064857&subjektId=704552&spis=123788>

BRITISH AMERICAN TOBACCO (CZECH REPUBLIC), 2020. Výroční zpráva, účetní závěrka a zpráva auditora 2019. In: *Or.justice.cz* [online]. Praha: British American Tobacco (Czech Republic) [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=63954047&subjektId=704552&spis=123788>

BRITISH AMERICAN TOBACCO (CZECH REPUBLIC), 2021. Výroční zpráva, účetní závěrka a zpráva auditora 2020. *Or.justice.cz* [online]. Praha: British American Tobacco

(Czech Republic) [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=70323120&subjektId=704552&spis=123788>

BRITISH AMERICAN TOBACCO (CZECH REPUBLIC), 2022. Výroční zpráva, účetní závěrka a zpráva auditora 2021. In: *Or.justice.cz* [online]. Praha: British American Tobacco (Czech Republic) [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=74095109&subjektId=704552&spis=123788>

CELNÍ SPRÁVA ČR, 2022. Tabákové výrobky. In: *Celnisprava.cz* [online]. Praha: Generální ředitelství cel [cit. 2022-11-12]. Dostupné z: <https://www.celnisprava.cz/cz/dane/spotrebni-dane/tabak/Stranky/default.aspx>

ČERNOHORSKÝ, Jan, 2020. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing, 464 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-2215-8.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2003-2023. ARAD: Systém časových řad. In: *Cnb.cz* [online]. Praha: ČNB [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/stat.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_strid=AEBA&p_estuid=375&p_lang=CS

ČIŽINSKÁ, Romana, 2018. *Základy finančního řízení podniku*. Praha: Grada Publishing, 240 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0194-8.

ČIŽINSKÁ, Romana a Pavel MARINIČ, 2010. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada, 208 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3158-2.

DELINA, Radoslav a Miroslava PACKOVÁ, 2013. Validácia predikčných bankrotových modelov v podmienkach SR. *Finance* [online]. Košice, **3**(16), 101-112 [cit. 2022-10-16]. Dostupné z: https://otik.uk.zcu.cz/bitstream/11025/17515/1/2013_3%20Validacia%20predikcnych%20bankrotivych%20modelov%20v%20podmienkach%20SR.pdf

DURICA, Marek a Peter ADAMKO, 2016. *Verification of MDA bankruptcy prediction models for enterprises in Slovak republic* [online]. Prague: The 10th International Days of Statistics and Economics [cit. 2022-10-16]. Dostupné z: https://msed.vse.cz/msed_2016/article/253-Durica-Marek-paper.pdf

GIBSON, Charles H., 2012. *Financial Reporting & Analysis: Using Financial Accounting Information*. 13st edition. Boston, MA: Cengage Learning, 664 s. ISBN 978-1-133-18879-7.

HELPERT, Erich A., 2001. *Financial Analysis Tools and Techniques: A guide for managers*. 10th. USA: McGraw-Hill, 485 s. ISBN 0-07-137834-0.

JT INTERNATIONAL, 2018. Výroční zpráva za rok 2017. In: *Or.justice.cz* [online]. Praha: JT International [cit. 2023-02-19]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=54344751&subjektId=425551&spis=91974>

JT INTERNATIONAL, 2019. Výroční zpráva za rok 2018. In: *Or.justice.cz* [online]. Praha: JT International [cit. 2023-02-19]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=58147461&subjektId=425551&spis=91974>

JT INTERNATIONAL, 2020. Výroční zpráva za rok 2019. In: *Or.justice.cz* [online]. Praha: JT International [cit. 2023-02-19]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=63726890&subjektId=425551&spis=9197>

JT INTERNATIONAL, 2021. Výroční zpráva za rok 2020. In: *Or.justice.cz* [online]. Praha: JT International [cit. 2023-02-19]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=67421455&subjektId=425551&spis=91974>

JT INTERNATIONAL, 2021. OUR BRANDS. In: *Jti.com* [online]. Ženeva [cit. 2022-11-05]. Dostupné z: <https://www.jti.com/about-us/what-we-do/our-brands>

JT INTERNATIONAL, 2022. Výroční zpráva za rok 2021. In: *Or.justice.cz* [online]. Praha: JT International [cit. 2023-02-19]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-detail?dokument=72521757&subjektId=425551&spis=91974>

JUSTICE, 2022. Výpis z obchodního rejstříku: Philip Morris ČR. In: *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2022-11-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=428734&typ=PLATNY>

JUSTICE, 2022. Výpis z obchodního rejstříku: British American Tobacco (Czech Republic), s.r.o. In: *Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2022-11-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=704552&typ=PLATNY>

JUSTICE, 2022. Výpis z obchodního rejstříku: JT International spol. s r.o. In: *Veřejný rejstřík a Sběrka listin* [online]. Praha: Ministerstvo spravedlnosti České republiky [cit. 2022-11-05]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=425551&typ=PLATNY>

KALOUDA, František, 2017. *Finanční analýza a řízení podniku*. 3. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 303 s. ISBN 978-80-738-0646-0.

KALOUDA, František, 2019. *Finanční a cost-benefit analýza podniku*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 238 s. ISBN 978-80-7380-778-8.

KARAS, Michal a Mária REŽŇÁKOVÁ, 2014. Možnosti využití bankrotního modelu k měření úvěrového rizika v podniku. In: *Hradecké ekonomické dny 2014*. Hradec Králové: Univerzita Hradec Králové, s. 436-438. ISBN 978-80-7435-366-6. ISSN 2464-6040.

KISLINGEROVÁ, Eva, 2010. *Manažerské finance*. 3. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckova edice ekonomie, 864 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

KLIESTIK, Tomas, Jaromir VRBKA a Zuzana ROWLAND, 2018. Bankruptcy prediction in Visegrad group countries using multiple discriminant analysis. In: *Equilibrium*. s. 569-593. ISSN 2353-3293. Dostupné z: doi:10.24136/eq.2018.028

KLOUČEK, Ondřej, 2015. Ukazatelé kapitálového trhu. In: *Mbi.vse.cz* [online]. Praha: Management Byznys Informatiky [cit. 2022-10-16]. Dostupné z: <https://mbi.vse.cz/public/cs/obj/METRIC-336>

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER, 2017. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 3., kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-271-0563-2.

KRÁL, Libor, 2022. Dividenda společnosti Philip Morris ČR v roce 2022. In: *Fio.cz* [online]. Praha: Fio banka [cit. 2023-03-04]. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/zpravy-z-burzy/267937-dividenda-spolecnosti-philip-morris-cr-v-roce-2022>

KUBĚNKA, Michal, 2015. *Finanční stabilita podniku a její indikátory*. Pardubice: Univerzita Pardubice, Fakulta ekonomicko-správní, 88 s. ISBN 978-80-7395-890-9.

KUČEROVÁ, Dagmar, 2011. Co je to cash flow? Čtete jednoduchý výklad i zajímavé tipy. In: *Podnikatel* [online]. Praha: internet info [cit. 2022-09-14]. Dostupné z: <https://www.podnikatel.cz/clanky/cash-flow-poskytne-obraz-o-financni-situaci/>

MÁČE, Miroslav, 2006. *Finanční analýza obchodních a státních organizací: praktické příklady a použití*. Praha: Grada, 156 s. Finanční řízení. ISBN 80-247-1558-9.

MĚŠEC, 2023. Termínované vklady - srovnání. In: *Mesec.cz* [online]. Praha: Internet info [cit. 2023-03-18]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/produkty/terminovane-vklady/>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2018. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2017. In: *Mpo.cz* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2018/6/FA2017.pdf>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2019. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018. In: *Mpo.cz* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2019/9/FA4Q2018.pdf>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, 2020. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2019 In: *Mpo.cz* [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/assets/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/2020/6/FA2019.pdf>

MINISTERSTVO ZDRAVOTNICTVÍ ČESKÉ REPUBLIKY, 2020. Výsledky národního výzkumu SZÚ o užívání tabáku v ČR potvrdily, že českých kuřáků ubývá, povědomí o zdravotních rizicích kouření se zvýšilo. In: *Mzcr* [online]. Praha: Ministerstvo zdravotnictví České republiky [cit. 2021-02-20]. Dostupné z: <https://www.mzcr.cz/tiskove-centrum-mz/vysledky-narodniho-vyzkumu-szu-o-uzivani-tabaku-v-cr-potvrdily-ze-ceskych-kuraku-ubyva-povedomi-o-zdravotnich-rizicich-koureni-se-zvysilo/>

PAVLÍK, Michal, 2015. *Predikční modely rizika insolvence firem*. Brno, 103 s. Diplomová práce. Masarykova univerzita, Fakulta ekonomicko-správní. Vedoucí práce Ing. Daniel Němec, Ph.D.

PHILIP MORRIS ČR, 2018. Řádná valná hromada akcionářů Philip Morris ČR a.s. schválila finanční výsledky společnosti za rok 2017. In: *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR

[cit. 2023-03-04]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/news/tiskov%C3%A1-zpr%C3%A1va---%C5%99%C3%A1dn%C3%A1-valn%C3%A1-hromada-schv%C3%A1lila-finan%C4%8Dn%C3%AD-v%C3%BDsledky-2017.pdf?sfvrsn=e2c898b5_0

PHILIP MORRIS ČR, 2018. Výroční zpráva 2017. In: *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investor-relations-en/annual-report/pm_vz_2017__opravena.pdf?sfvrsn=8fa698b5_2

PHILIP MORRIS ČR, 2019. Řádná valná hromada akcionářů Philip Morris ČR a.s. schválila finanční výsledky společnosti za rok 2018. In: *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR [cit. 2023-03-04]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/news/26-04-2019-tz---%C5%99%C3%A1dn%C3%A1-valn%C3%A1-hromada-schv%C3%A1lila-finan%C4%8Dn%C3%AD-v%C3%BDsledky-2018.pdf?sfvrsn=6b4791b5_2

PHILIP MORRIS ČR, 2019. Výroční zpráva 2018. In: *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocní-zpravy/vyrocní-zprava-2018.pdf?sfvrsn=ac6590b5_4

PHILIP MORRIS ČR, 2020. Naše vize: Vytváříme budoucnost bez kouře. In: *Pmi.com* [online]. Praha: Philip Morris Products S.A. [cit. 2022-11-05]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/overview/our-vision>

PHILIP MORRIS ČR, 2020. Naše výrobky v České republice. In: *Pmi.com* [online]. Praha: Philip Morris Products S.A. [cit. 2022-11-05]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/overview/our-products>

PHILIP MORRIS ČR, 2020. Oznámení výsledků jednání řádné valné hromady 2019. In: *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR [cit. 2023-03-04]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/annual-meeting-2018/ozn%C3%A1men%C3%AD-o-v%C3%BDsledc%C3%ADch-%C5%99%C3%A1dn%C3%A9-valn%C3%A9-hromady-2019.pdf?sfvrsn=4cef91b5_4

PHILIP MORRIS ČR, 2020. Výroční zpráva 2019. In: *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/v%C3%BDro%C4%8Dn%C3%AD-zpr%C3%A1va-2019.pdf?sfvrsn=810a3db4_4

PHILIP MORRIS ČR, 2021. Výroční zpráva 2020. In: *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: <https://www.pmi.com/markets/czech-republic/cs/investor-relations/shareholder-information-archives>

PHILIP MORRIS ČR, 2022. Výroční zpráva 2021. In: *Pmi.com* [online]. Kutná Hora: Philip Morris ČR [cit. 2023-02-16]. Dostupné z: https://www.pmi.com/resources/docs/default-source/czech-market/investors-relation/vyrocni-zpravy/v%C3%BDro%C4%8Dn%C3%AD-zpr%C3%A1va-2021.pdf?sfvrsn=2e5988b7_4

RŮČKOVÁ, Petra, 2019. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-2028-4.

RŮČKOVÁ, Petra, 2021. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 7. aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 168 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-2713124-2.

RŮČKOVÁ, Petra a Michaela ROUBÍČKOVÁ, 2012. *Finanční management*. Praha: Grada. Finance (Grada), 296 s. ISBN 978-80-247-4047-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2011. *Finanční analýza podniku*. 2., aktualiz. vyd. Brno: Computer Press, 152 s. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČEK, Jaroslav, 2016. *Základy finančního účetnictví*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 192 s. ISBN 978-80-7380-612-5.

SCHOLLEOVÁ, Hana, 2017. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 3., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 272 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0413-0.

VOCHOZKA, Marek, 2011. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 248 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

VOCHOZKA, Marek, 2021. *Finance podniku: komplexní pojetí*. Praha: Grada Publishing, 312 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-271-3267-6.

VYHLÁŠKA Č. 500/2002 Sb.: prováděcí vyhláška k podvojnému účetnictví pro podnikatele.
In: *Zákony pro lidi*. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>

ZÁKON Č. 110/1997 SB., 2022. Zákon o potravinách a tabákových výrobcích a o změně a doplnění některých souvisejících zákonů. In: *Zakonyprolidi.cz* [online]. Praha: AION CS, s.r.o. [cit. 2022-11-12]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1997-110>

ZÁKON Č. 40/1995 SB., 2022. Zákon o regulaci reklamy a o změně a doplnění zákona č. 468/1991 Sb., o provozování rozhlasového a televizního vysílání, ve znění pozdějších předpisů. In: *Zakonyprolidi.cz* [online]. Praha: AION CS, s.r.o. [cit. 2022-11-12]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1995-40>

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha A - Samostatný výkaz finanční pozice Philip Morris ČR	103
Příloha B - Samostatný výkaz úplného výsledku Philip Morris ČR.....	104
Příloha C - Samostatný výkaz peněžních toků Philip Morris ČR.....	105
Příloha D - Aktiva společnosti British American Tobacco	106
Příloha E - Pasiva společnosti British American Tobacco	107
Příloha F - Výkaz zisku a ztráty společnosti British American Tobacco	108
Příloha G - Přehled o peněžních tocích společnosti British American Tobacco	109
Příloha H - Aktiva společnosti JT International	110
Příloha I - Pasiva společnosti JT International	111
Příloha J - Výkaz zisku a ztráty společnosti JT International.....	112
Příloha K - Přehled o peněžních tocích společnosti JT International	113
Příloha L - Pomocná tabulka pro výpočty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy	114

Příloha A - Samostatný výkaz finanční pozice Philip Morris ČR

Philip Morris ČR, a. s.					
Samostatný výkaz finanční pozice v letech 2017 - 2021 (v milionech Kč)					
AKTIVA					
Položka/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
Pozemky, budovy a zařízení	4 248	4 161	3 580	3 088	2 813
Právo k užívání aktiva	0	0	262	230	229
Nehmotná aktiva	9	4	1	3	3
Investice v dceřiné společnosti	19	19	19	19	19
Ostatní finanční aktiva	106	107	108	107	107
Dlouhodobá aktiva	4 382	4 291	3 970	3 447	3 171
Zásoby	467	789	1 255	713	1 752
Obchodní a ostatní finanční pohledávky	737	2 702	1 488	820	918
Ostatní nefinanční aktiva	2 339	2 702	2 561	2 609	2 159
Daň z příjmu zálohy	0	0	0	0	9
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	7 230	5 566	6 325	7 658	8 590
Krátkodobá aktiva	10 773	11 158	11 629	11 800	13 428
Aktiva celkem	15 155	15 449	15 599	15 247	16 599
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY					
Základní kapitál	2 745	2 745	2 745	2 745	2 745
Emisní ážio a ostatní příspěvky akcionářům	2 373	2 374	2 381	2 362	2 367
Nerozdělený zisk	3 827	4 643	4 284	3 463	3 603
Vlastní kapitál celkem	8 945	9 762	9 410	8 570	8 715
Odložený daňový závazek	205	230	230	206	171
Závazek z leasingu	0	0	173	158	138
Dlouhodobé závazky celkem	205	230	403	364	309
Obchodní a ostatní finanční závazky	1 246	844	1 822	2 009	2 775
Ostatní nefinanční závazky	202	184	201	190	213
Daň z příjmů splatná	187	146	147	177	0
Ostatní daňové závazky	4 330	4 251	3 480	3 839	4 465
Rezervy na krátkodobé závazky	14	32	46	20	27
Přijaté půjčky	26	0	0	0	0
Závazek z leasingu	0	0	90	78	95
Krátkodobé závazky	6 005	5 457	5 786	6 313	7 575
Závazky celkem	6 210	5 687	6 189	6 677	7 884
Vlastní kapitál a závazky celkem	15 155	15 449	15 599	15 247	16 599

Zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv Philip Morris ČR

Příloha B - Samostatný výkaz úplného výsledku Philip Morris ČR

Philip Morris ČR, a. s.					
Samostatný výkaz úplného výsledku v letech 2017 - 2021 (v milionech Kč)					
	2017	2018	2019	2020	2021
Celkové tržby	11 674	12 771	15 217	15 301	15 808
Prodej zboží	8 766	10 356	12 721	12 858	13 516
Prodej služeb	2 908	2 415	2 496	2 443	2 292
Náklady na prodané zboží	- 6 029	- 5 742	- 7 590	- 8 003	- 8 828
Hrubý zisk	5 645	7 029	7 627	7 298	6 980
Odbytové náklady	- 692	- 1 530	- 1 734	- 1 922	- 1 704
Administrativní náklady	- 688	- 862	- 1 027	- 1 032	- 1 066
Ostatní výnosy	56	63	99	96	152
Ostatní provozní výnosy	170	86	112	310	230
Ostatní provozní náklady	- 112	- 104	- 94	- 431	- 163
Provozní zisk	4 379	4 682	4 983	4 319	4 429
Finanční výnosy	-	29	97	34	42
Finanční náklady	- 11	- 18	- 41	- 25	- 25
Zisk před zdaněním	4 368	4 693	5 039	4 328	4 446
Daň z příjmů	- 837	- 916	- 1 007	- 867	- 849
Čistý zisk	3 531	3 777	4 032	3 461	3 597
Ostatní úplný výsledek	-	-	-	-	-
Úplný výsledek za rok celkem	3 531	3 777	4 032	3 461	3 597
Zisk na akcii základní a zředěný (Kč/akcie)	1 286	1 376	1 469	1 261	1 310

Zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv Philip Morris ČR

Příloha C - Samostatný výkaz peněžních toků Philip Morris ČR

Philip Morris ČR, a. s.					
Samostatný výkaz peněžních toků v letech 2017 - 2021 (v milionech Kč)					
Položka/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Peněžní toky z provozní činnosti</i>					
Zisk před zdaněním	4368	4693	5 036	4 328	4 446
Odpisy dlouhodobých aktiv (včetně nehm. majetku)	586	667	669	691	706
Snížení hodnoty a vyřazení majetku	85	134	237	120	87
Čisté úrokové výnosy (-) / náklady (+)	11	- 11	- 57	- 9	- 17
Přijaté dividendy	- 56	- 63	- 99	- 96	- 152
Zisk z prodeje pozemků, budov a zařízení	- 7	- 3	- 39	- 4	- 15
Změna stavu rezerv	- 24	18	14	- 26	7
Ostatní nepeněžní úpravy - čisté	- 42	2	0	- 11	- 20
Peněžní toky z provozní činnosti před změnami pracovního kapitálu	4 921	5 437	5 764	4 993	5 042
<i>Změna stavu:</i>					
Obchodních a ostatních finančních pohledávek a ostatních nefinančních aktiv	- 457	- 1 728	763	621	352
Obchodních a ostatních finančních závazků a ostatních nefinančních závazků	- 883	- 498	213	536	1 415
Zásob	- 159	- 322	- 466	542	- 1 038
Peněžní toky z provozu	3 422	2 889	6 274	6 692	5 771
Zaplacené úroky	- 11	- 18	- 40	- 25	- 25
Zaplacená daň z příjmů	- 749	- 932	- 1 004	- 868	- 1 070
Čisté peněžní toky z provozní činnosti	2 662	1 939	5 230	5 799	4 676
<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
Výdaje na pořízení pozemků, budov a zařízení	- 715	- 736	- 381	- 323	- 464
Příjmy z prodeje pozemků, budov a zařízení	88	33	201	122	85
Výdaje na pořízení nehmotných aktiv	- 3	- 1	- 1	- 10	- 2
Přijaté úroky	0	29	97	34	42
Přijaté dividendy	56	63	99	96	152
Čisté peněžní toky z investiční činnosti	- 574	- 612	- 81	15	- 187
<i>Peněžní toky z financování</i>					
Vyplacené dividendy	- 2 745	- 2 965	- 4 393	- 4 283	- 3 459
Úhrady jistiny závazku z leasingu	0	0	- 93	- 102	- 98
Čistý peněžní tok z financování	- 2 745	- 2 965	- 4 486	- 4 283	- 3 557
Čisté snížení peněžních prostředků	- 657	- 1 638	759	1 333	932
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku roku	7 861	7 204	5 566	6 325	7 658
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci roku	7 204	5 566	5 566	7 658	8 590

Zdroj: vlastní zpracování podle výročních zpráv Philip Morris ČR

Příloha D - Aktiva společnosti British American Tobacco

British American Tobacco, s. r. o.					
Aktiva v letech 2017 - 2021 (v tisících Kč)					
Položka/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	3 568 958	2 836 492	2 737 546	3 658 894	4 267 989
Stálá aktiva	41 295	32 887	40 891	29 742	28 155
Dlouhodobý nehmotný majetek	411	0	0	0	852
Ocenitelná práva	411	0	0	0	852
Software	411	0	0	0	852
Dlouhodobý hmotný majetek	40 887	32 887	40 891	29 742	27 303
Hmotné movité věci a jejich soubory	40 265	30 350	38 618	28 425	27 300
Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	619	2 537	2 273	1 317	3
Nedokončený dlouhodobý majetek	619	2 537	2 273	1 317	3
Oběžná aktiva	3 450 553	2 590 321	2 484 668	3 462 431	4 154 217
Zásoby	955 037	785 515	652 695	1 459 264	1 744 689
Výrobky a zboží	955 037	785 515	652 695	1 459 264	1 744 689
Zboží	955 037	785 515	652 695	1 459 264	1 744 689
Pohledávky	1 415 539	863 217	1 010 284	884 509	1 336 211
Dlouhodobé pohledávky	24 290	7 067	8 572	12 408	14 821
Odložená daňová pohledávka	24 251	6 630	8 265	12 192	14 821
Pohledávky ostatní	39	437	307	216	0
Jiné pohledávky	39	437	307	216	0
Krátkodobé pohledávky	1 391 249	856 150	1 001 712	872 101	1 321 390
Pohledávky z obchodních vztahů	1 117 450	794 224	829 375	811 601	1 176 761
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	124 578	0	0
Pohledávky - ostatní	273 799	61 926	47 759	60 500	144 629
Stát - daňové pohledávky	49 019	38 073	27 342	21 384	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 071	10 767	7 329	27 889	13 871
Dohadné účty aktivní	218 913	5 637	11 471	2 174	151
Jiné pohledávky	2 796	7 449	1 617	18 105	130 607
Peněžní prostředky	1 079 977	941 589	821 689	1 118 658	1 073 317
Časové rozlišení aktiv	7 710	213 284	211 987	166 721	85 617

Zdroj: vlastní zpracování podle účetní závěrky British American Tobacco

Příloha E - Pasiva společnosti British American Tobacco

British American Tobacco, s. r. o.					
Pasiva v letech 2017 - 2021 (v tisících Kč)					
Položka/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	3 568 958	2 836 492	2 737 546	3 658 894	4 267 989
Vlastní kapitál	270 461	247 733	274 778	199 209	238 515
Základní kapitál	170 000	170 000	17 000	170 000	170 000
Ážio a kapitálové fondy	- 27 980	2 791	- 30 164	- 23 628	- 35 780
Kapitálové fondy	- 27 980	2 791	- 30 164	- 23 628	- 35 780
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	- 27 980	2 791	- 30 164	- 23 628	- 35 780
Fondy ze zisku	17 000	17 000	17 000	17 000	17 000
Ostatní rezervní fondy	17 000	17 000	17 000	17 000	17 000
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	111 441	57 942	117 942	35 837	87 295
Cizí zdroje	3 297 393	2 588 759	2 460 384	3 457 832	4 028 679
Rezervy	3 131	1 256	4 924	7 798	38 405
Závazky	3 294 262	2 587 503	2 455 460	3 450 034	3 990 274
Dlouhodobé závazky	1 077	205	1 626	2 272	2 698
Závazky - ostatní	1 077	205	1 626	2 272	2 698
Jiné závazky	1 077	205	1 626	2 272	2 698
Krátkodobé závazky	3 293 185	2 587 298	2 453 834	3 447 762	3 987 576
Závazky k úvěrovým institucím	1	1	1	1	1
Závazky z obchodních vztahů	113 592	302 051	213 078	223 631	442 736
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	570 695	507 993	0	1 677 412	1 443 807
Závazky ostatní	2 308 897	1 777 253	2 240 755	1 677 412	2 101 032
Závazky k zaměstnancům	5 490	12 594	8 502	8 604	10 277
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 919	2 743	2 395	2 605	3 077
Stát - daňové závazky a dotace	232 656	204 708	338 055	206 345	250 350
Dohadné účty pasivní	254 656	299 146	459 154	406 226	582 263
Jiné závazky	1 813 108	1 258 062	1 432 649	1 053 632	1 255 065
Časové rozlišení pasiv	1 104	0	2 384	1 853	795

Zdroj: vlastní zpracování podle účetní závěrky British American Tobacco

Příloha F - Výkaz zisku a ztráty společnosti British American Tobacco

British American Tobacco, s. r. o.					
Výkaz zisku a ztráty v letech 2017 - 2021 (v tisících Kč)					
Položka/Rok	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021
Tržby za prodej zboží	14 818 786	15 193 517	15 819 800	14 084 278	15 570 399
Výkonová spotřeba	14 672 659	15 128 497	15 827 226	13 847 344	15 402 779
Náklady vynaložené na prodané zboží	13 915 269	14 416 458	15 163 864	13 220 539	14 503 443
Spotřeba materiálu a energie	171 991	79 797	151 729	315 483	342 541
Služby	585 399	632 242	511 633	311 322	556 795
Osobní náklady	200 032	164 060	162 525	163 220	198 182
Mzdové náklady	151 358	117 290	117 312	117 523	138 888
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	48 674	46 770	45 213	45 697	59 294
Úpravy hodnot v provozní oblasti	11 149	- 3 161	31 806	94 653	- 2 271
Ostatní provozní výnosy	18 177 944	18 870 130	14 191 343	1 116 347	831 394
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0	3	-	-	-
Jiné provozní náklady	18 177 941	18 870 130	14 191 343	1 116 347	831 394
Ostatní provozní náklady	17 921 090	18 628 681	13 802 798	1 069 393	519 128
Daně a poplatky	9	8	1 851	4 704	7 187
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	- 19 542	- 1 875	- 292	6 834	2 713
Jiné provozní náklady	17 940 623	18 630 548	13 801 239	1 057 855	509 228
Provozní výsledek hospodaření	191 800	145 570	186 788	26 015	283 975
Výnosové úroky a podobné výnosy	-	-	-	39 479	3
Nákladové úroky a podobné náklady	7 562	10 479	11 755	13 728	19 410
Ostatní finanční výnosy	21 471	17 319	19 502	66 129	20 647
Ostatní finanční náklady	66 836	58 980	53 377	59 402	103 267
Finanční výsledek hospodaření	- 52 927	- 52 140	- 45 630	32 478	- 102 027
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	138 873	93 430	141 158	58 493	181 948
Daň z příjmů	27 432	35 488	23 216	22 656	94 653
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	111 441	57 942	117 942	35 837	87 295
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	111 441	57 942	117 942	35 837	87 295
Čistý obrat za účetní období	33 018 201	34 080 966	30 030 645	15 306 233	16 422 443

Zdroj: vlastní zpracování podle účetní závěry British American Tobacco

Příloha G - Přehled o peněžních tocích společnosti British American Tobacco

British American Tobacco, s. r. o.					
Přehled o peněžních tocích v letech 2017 - 2021 (v tisících Kč)					
Položka/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	760 684	1 079 977	941 589	821 689	1 118 658
<i>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti</i>					
Účetní zisk nebo ztráta z provozní činnosti před zdaněním	191 800	145 570	186 788	26 015	283 975
Úpravy o nepeněžní operace	- 8 396	- 4 260	31 792	115 969	1 127
Odpisy stálých aktiv	14 979	13 405	10 468	13 051	11 791
<i>Změna stavu:</i>					
rezerv a opravných položek v provozní oblasti	- 23 372	- 18 441	21 046	88 436	- 11 349
Zisk (-) ztráta (+) z prodeje stálých aktiv	- 3				
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace		776	278	14 482	685
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	183 404	141 310	218 580	141 984	285 102
Změna potřeby pracovního kapitálu	311 854	266 505	293 474	-1 252 622	- 32 779
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních dohadných účtů a časového rozlišení	- 273 118	392 803	- 162 161	201 212	- 393 765
Změna stavu kr. závazků z provozní činnosti, pasivních dohadných účtů a časového rozlišení	770 808	- 312 390	342 642	- 551 547	632 266
Změna stavu zásob	- 185 836	186 093	112 993	- 902 287	- 271 280
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	495 258	407 815	512 054	-1 110 638	252 323
Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	- 7 562	- 10 479	- 11 755	- 13 728	- 19 410
Přijaté úroky				39 479	3
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	- 22 714	- 14 137	- 2 510	- 53 460	- 45 154
Ostatní finanční příjmy a výdaje	- 37 885	- 41 576	- 34 439	7 796	- 83 958
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	427 097	341 624	463 350	1 130 551	103 804
<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
Nabytí stálých aktiv	- 17 537	- 4 997	- 18 736	- 1 902	- 10 823
Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	- 17 227	- 4 997	- 18 736	- 1 902	- 9 714
Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	- 310				- 1 109
Příjmy z prodeje stálých aktiv	3				
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	- 17 534	- 4 997	- 18 736	- 1 902	- 10 823
<i>Peněžní toky z finančních činností</i>					
Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti	- 40 453	- 363 574	- 506 572	1 547 364	- 102 485
Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	- 49 617	- 111 441	- 57 942	- 117 942	- 35 837
Vyplacené podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně a tantiémy	- 49 817	- 111 441	- 57 942	- 117 942	- 35 837
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	- 90 207	- 475 015	- 564 514	1 429 422	- 138 322
Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	319 293	- 138 388	- 119 900	296 969	- 45 341
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	1 079 977	941 589	821 689	1 118 658	1 073 317

Zdroj: vlastní zpracování podle účetní závěry British American Tobacco

Příloha H - Aktiva společnosti JT International

JT International spol. s r.o.					
Aktiva v letech 2017 - 2021 (v tisících Kč)					
Položka/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	3 279 843	3 078 327	3 987 109	3 587 132	3 946 037
Stálá Aktiva	59 377	51 003	40 577	41 536	34 562
Dlouhodobý nehmotný majetek	172	1186	690	1 859	6 649
Ocenitelná práva	172	1186	690	1 859	1 315
Software	172	1186	690	1 859	1 315
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	5 334
Dlouhodobý hmotný majetek	59 205	49 817	39 887	39 677	27 913
Pozemky a stavby	1079	870	135	6823	5812
Hmotné movité věci a jejich soubory	56 799	47 547	37 487	31 098	21 795
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 327	1 400	2 265	1 756	306
Nedokončený dlouhodobý majetek	1 327	1 400	2 265	1 756	306
Oběžná aktiva	3 214 705	3 020 422	3 915 838	3 519 616	3 900 760
Zásoby	1 024 372	1 323 825	1 755 529	1 341 581	1 744 106
Materiál	19 011	28 228	35 388	43 473	40 123
Výrobky a zboží	1 005 361	1 295 597	1 720 141	1 298 108	1 703 982
Zboží	1 005 361	1 295 597	1 720 141	1 298 108	1 703 982
Pohledávky	1 026 455	997 708	1 184 733	1 186 300	1 442 858
Dlouhodobé pohledávky	6 517	7 122	11 400	23 690	1 442 858
Odložená daňová pohledávka	6 517	7 122	11 400	23 690	26 404
Krátkodobé pohledávky	1 019 938	990 586	1 173 333	162 610	1 416 454
Pohledávky z obchodních vztahů	530 374	934 994	848 696	1 082 365	1 335 850
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	392229	0	221 337	0	0
Pohledávky - ostatní	97 335	55 592	103 300	80 245	80 605
Stát - daňové pohledávky	0	0	0	2 840	6 934
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 277	2 566	2 985	5 104	3 203
Dohadné účty aktivní	29 346	47 069	41 180	14 098	64 692
Jiné pohledávky	65 172	5 957	59 135	58 203	5 775
Peněžní prostředky	1 163 878	698 889	975 576	991 735	713 797
Časové rozlišení aktiv	5 761	6 902	30 694	25 980	10 715

Zdroj: vlastní zpracování podle účetní závěrky JT International

Příloha I - Pasiva společnosti JT International

JT International spol. s r.o.					
Pasiva v letech 2017 - 2021 (v tisících Kč)					
Položka/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	3 279 843	3 078 327	3 987 109	3 587 132	3 946 037
Vlastní kapitál	377 576	403 364	454 399	500 042	199 280
Základní kapitál	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Fondy ze zisku	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Ostatní rezervní fondy	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	238 772	267 576	293 363	344 399	45 643
Nerozdělený zisk minulých let	238 772	267 576	29 363	344 399	45 643
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	28 804	28 788	51 036	45 643	43 637
Cizí zdroje	2 902 082	2 674 793	3 532 382	3 086 919	3 746 511
Rezervy	31 344	44 959	89 988	100 158	102 455
Závazky	2 870 738	2 629 834	3 442 394	2 986 761	3 644 056
Krátkodobé závazky	2 870 738	2 629 834	3 442 394	2 286 761	3 644 056
Krátkodobé přijaté zálohy	0	10 723	0	0	0
Závazky z obchodních vztahů	295 529	538 264	1 124 597	433 284	559 792
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	295 045	391 520	0	1 963 931	1 987 015
Závazky ostatní	2 280 164	1 689 327	2 317 797	589 546	1 097 249
Závazky k zaměstnancům	6 341	8 206	0	11 827	10 096
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 398	3 887	0	6 784	5 502
Stát - daňové závazky a dotace	196 823	199 873	207 982	238 597	289 049
Dohadné účty pasivní	134 632	245 419	272 001	332 338	413 211
Jiné závazky	1 938 970	1 231 942	1 837 814	-	379 390
Časové rozlišení pasiv	185	170	328	171	247

Zdroj: vlastní zpracování podle účetní závěrky JT International

Příloha J - Výkaz zisku a ztráty společnosti JT International

JT International spol. s r.o.					
Výkaz zisku a ztráty v letech 2017 - 2021 (v tisících Kč)					
Položka/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje výrobků a služeb	559 784	650 032	714 461	737 730	841 212
Tržby za prodej zboží	12 176 340	13 553 578	14 447 398	15 825 192	17 542 606
Výkonová spotřeba	12 546 689	13 852 001	14 849 026	16 116 285	17 916 621
Náklady vynaložené na prodané zboží	11 891 873	13 104 598	14 013 347	15 250 828	16 971 894
Spotřeba materiálu a energie	217 042	250 811	258 304	182 825	245 208
Služby	437 774	496 592	577 375	682 632	699 519
Osobní náklady	191 752	204 268	231 397	287 180	337 764
Mzdové náklady	136 977	142 789	165 080	209 584	239 424
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	54 775	61 479	66 317	77 596	98 340
Úpravy hodnot v provozní oblasti	10 023	12 510	23 281	65 130	1 682
Ostatní provozní výnosy	111 563	33 607	61 430	102 778	139 216
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku		426	0	0	0
Jiné provozní výnosy	111 563	33 181	61 430	102 778	139 216
Ostatní provozní náklady	48 722	130 768	68 415	131 982	191 259
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	494	0	0	0
Daně a poplatky	6	11	5	5	193
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	465	13 615	45 029	10 170	2 297
Jiné provozní náklady	48 251	116 648	23 381	121 807	189 155
Provozní výsledek hospodaření	50 501	37 670	51 170	65 123	75 708
Výnosové úroky a podobné výnosy	2 157	5 008	10 565	172	32
Nákladové úroky a podobné náklady	2 478	5 436	6 758	8 145	12 168
Ostatní finanční výnosy	8 639	9 344	10 906	10 639	11 540
Ostatní finanční náklady	8 838	9 461	11 092	10 883	11 686
Finanční výsledek hospodaření	- 520	- 545	3 621	- 8 217	- 12 282
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	37 125	49 981	54 791	56 906	63 426
Daň z příjmů	21 177	11 337	3 755	11 263	19 789
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	28 804	25 788	51 036	45 643	43 637
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	28 804	25 788	51 036	45 643	43 637
Čistý obrat za účetní období	12 858 483	14 251 569	15 244 760	16 676 511	18 534 606

Zdroj: vlastní zpracování podle účetní závěrky JT International

Příloha K - Přehled o peněžních tocích společnosti JT International

JT International spol. s r.o.					
Přehled o peněžních tocích v letech 2017 - 2021 (v tisících Kč)					
Položka/Rok	2017	2018	2019	2020	2021
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období	1 594 175	1 556 107	527 512	1 196 913	378 299
<i>Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti</i>					
Účetní zisk nebo ztráta z provozní činnosti před zdaněním	49 981	37 125	54 791	56 906	63 426
Úpravy o nepeněžní operace	11 491	32 135	64 503	164 824	90 069
Odpisy stálých aktiv	14 427	18 141	19 829	20 072	16 282
<i>Změna stavu:</i>					
rezerv a opravných položek v provozní oblasti	- 3 940	7 983	48 481	49 342	- 12 304
Zisk (-) ztráta (+) z prodeje stálých aktiv		68			
Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0
Nákladové a výnosové úroky	1 004	5 943	- 3 807	7 973	12 136
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a změnami pracovního kapitálu	61 472	69 260	119 294	221 730	153 495
Změna stavu pracovního kapitálu	- 83 986	- 988 147	789 004	-2 334 622	- 38 992
Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních dohadných účtů a časového rozlišení	- 69 507	- 364 406	14 798	- 203 060	- 234 485
Změna stavu kr. závazků z provozní činnosti, pasivních dohadných účtů a časového rozlišení	297 305	- 329 920	1 209 362	-2 418 901	657 371
Změna stavu zásob	- 311 784	- 293 821	- 435 156	287 339	- 461 878
Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním	- 22 514	- 918 887	908 298	-2 112 892	114 503
Zaplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	- 2 442	- 6 677	- 6 758	- 8 145	- 12 168
Přijaté úroky	1 437	734	10 565	172	31
Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za minulá období	- 16 572	- 19 416	- 13 157	- 27 213	- 26 597
Ostatní finanční příjmy a výdaje					
Čistý peněžní tok z provozní činnosti	- 40 091	- 944 246	898 948	-2 148 078	75 769
<i>Peněžní toky z investiční činnosti</i>					
Nabytí stálých aktiv	- 12 972	- 9 874	- 9 403	- 21 031	- 9 308
Nabytí dlouhodobého hmotného majetku	0	0	0	0	0
Nabytí dlouhodobého nehmotného majetku	0	0	0	0	0
Příjmy z prodeje stálých aktiv		426			
Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	- 12 972	- 9 448	- 9 403	- 21 031	- 9 308
<i>Peněžní toky z finančních činností</i>					
Změna stavu dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků z finanční oblasti	54 995	- 74 901	- 220 144	1 350 495	-1 373 579
Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	- 40 000	0	0	0	- 344 399
Vyplacené podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně a tantiémy	- 40 000	0	0	0	- 344 399
Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	14 995	- 74 901	- 220 144	1 350 495	-1 717 978
Čisté zvýšení nebo snížení peněžních prostředků	- 38 068	-1 028 595	669 401	- 818 614	-1 651 571
Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci účetního období	1 556 107	527 212	378 299	1 196 913	-1 273 218

Zdroj: vlastní zpracování podle účetní závěrky JT International

Příloha L - Pomocná tabulka pro výpočty jednotlivých ukazatelů finanční analýzy

		Philip Morris ČR, a. s. (v mil. Kč)				
Položka/Rok		2017	2018	2019	2020	2021
Nákladové úroky	<i>Kč</i>	11	18	42	27	26
EAT	<i>Kč</i>	3 531	3 777	4 032	3 461	3 597
EBT	<i>Kč</i>	4 368	4 693	5 039	4 328	4 446
EBIT	<i>Kč</i>	4 379	4 711	5 081	4 355	4 472
Počet akcií	<i>Ks</i>	2 745 386	2 745 386	2 745 386	2 745 386	2 745 386
Dividenda na akcii	<i>Kč</i>	1 000	1 080	1 600	1 560	1 260
Odpisy	<i>Kč</i>	525	619	689	726	706

		British American Tobacco, s. r. o. (v tis. Kč)				
Položka/Rok		2017	2018	2019	2020	2021
Nákladové úroky	<i>Kč</i>	7 562	10 479	11 755	13 728	19 410
EAT	<i>Kč</i>	111 441	57 942	117 942	35 837	43 637
EBT	<i>Kč</i>	138 873	93 430	141 158	58 493	63 426
EBIT	<i>Kč</i>	146 435	103 909	152 913	72 221	82 836
Počet akcií	<i>Ks</i>	X	X	X	X	X
Dividenda na akcii	<i>Kč</i>	X	X	X	X	X
Odpisy	<i>Kč</i>	14 979	13 405	10 468	13 051	11 791

		JT International spol. s r.o. (v tis. Kč)				
Položka/Rok		2017	2018	2019	2020	2021
Nákladové úroky	<i>Kč</i>	2 478	5 436	6 758	8 145	12 168
EAT	<i>Kč</i>	28 804	25 788	51 036	45 643	43 637
EBT	<i>Kč</i>	37 125	49 981	54 791	56 906	63 426
EBIT	<i>Kč</i>	39 603	55 417	61 549	65 051	75 594
Počet akcií	<i>Ks</i>	X	X	X	X	X
Dividenda na akcii	<i>Kč</i>	X	X	X	X	X
Odpisy	<i>Kč</i>	14 427	18 141	19 829	20 072	16 282

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky a zprávy z valné hromady analyzovaných společností; (Král, 2022)