

Zvýšení výkonnosti podniku STÍN KOVO s.r.o. s důrazem na zlepšení pracovního kapitálu

Bc. Jaroslav Vrána

Diplomová práce
2021



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2020/2021

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: **Bc. Jaroslav Vrána**
Osobní číslo: **M18026**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Finance**
Forma studia: **Kombinovaná**
Téma práce: **Zvýšení výkonnosti podniku STÍN KOVO s.r.o. s důrazem na zlepšení pracovního kapitálu**

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce

I. Teoretická část

- Proveďte průzkum literárních zdrojů a na jejich základě zpracujte literární rešerši týkající se měření výkonnosti podniků pomocí tradičních a moderních ukazatelů, se zaměřením na měření výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty (EVA).

II. Praktická část

- Představte podnik a analyzujte jeho vnitřní a vnější podmínky hospodaření.
- Analyzujte jeho výkonnost pomocí tradičních ukazatelů a konceptu EVA s důrazem na pracovní kapitál.
- Zpracujte projekt zvýšení výkonnosti podniku s důrazem na zlepšení v oblasti pracovního kapitálu.

Závěr


Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Forma zpracování diplomové práce: **Tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

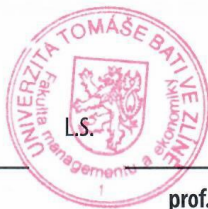
BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí. 2.*, aktualiz. vyd. Přeložil Vladimír GOLIK, Zdeněk MUŽÍK, Liběna STIEBITZOVÁ. Brno: BizBooks, 2014, 1072 s. ISBN 9788026500285.
DAMODARAN, Aswath. *Applied corporate finance*. Fourth edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2015, 656 s. ISBN 978-1-118-80893-1.
KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ, Daniel REMEŠ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 3.*, kompletně aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 2017, 232 s. ISBN 978-80-271-0563-2.
NÝVLTOVÁ, Romana a Pavel MARINIČ. *Finanční řízení podniku: moderní metody a trendy*. Praha: Grada Publishing, 2010, 208 s. ISBN 978-80-247-3158-2.
STEWART, G. Bennett. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2013, 368 s. ISBN 9781118639382.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniel Remeš, Ph.D.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání diplomové práce: **15. ledna 2021**
Termín odevzdání diplomové práce: **20. dubna 2021**



doc. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan



prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitelka ústavu

Ve Zlíně dne 15. ledna 2021

**PROHLÁŠENÍ AUTORA
BAKALÁŘSKÉ/DIPLOMOVÉ PRÁCE**

Prohlašuji, že


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

Prohlašuji,

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

Ve Zlíně 15.6.2021

Jméno a příjmení: Jaroslav Vrána


.....
podpis diplomanta

ABSTRAKT

Diplomová práce se zaměřuje na analýzu výkonnosti ve vybrané společnosti s pomocí tradičních ukazatelů výkonnosti a s pomocí konceptu ekonomické přidané hodnoty s důrazem na pracovní kapitál, s následným návrhem zvýšení výkonnosti podniku s důrazem na zlepšení v oblasti pracovního kapitálu s využitím konceptu EVA. V práci je provedena finanční analýza podniku pomocí tradičních metod a pomocí konceptu EVA za účelem analýzy jeho výkonnosti. Navrhovaný projekt obsahuje zvýšení výkonnosti podniku pomocí zlepšení v oblasti pracovního kapitálu, jak je ukázáno na výpočtu ekonomické přidané hodnoty po aplikaci navrhovaných změn. Výsledky práce umožní analyzovanému podniku pohled na možnou změnu výkonnosti v důsledku zlepšení v oblasti pracovního kapitálu.

Klíčová slova: výkonnost podniku, tradiční a moderní metody hodnocení výkonosti, ekonomická přidaná hodnota, čistá operativní aktiva, čistý operativní zisk po zdanění, průměrné vážené náklady na kapitál, pracovní kapitál

ABSTRACT

The thesis focuses on the analysis of performance in a selected company using traditional performance indicators and using the concept of economic value added with emphasis on working capital, followed by a proposal to improve the performance of the company with emphasis on improvements in working capital using the concept of EVA. In this paper, the financial analysis of the enterprise is carried out using traditional methods and using the concept of EVA to analyze its performance. The proposed project includes increasing the performance of the enterprise through improvements in the area of working capital as shown in the calculation of economic value added after applying the proposed changes. The results of the work will give the analyzed enterprise a view of the possible change in performance due to improvements in working capital.

Keywords: Company Performance, Traditional and Modern Tools of Performance Valuation, Economic Value Added, Net Operating Assets, Net Operating Profit after Taxes, Weighted Average Cost of Capital, Working Capital

Děkuji panu Ing. Danielu Remešovi, Ph.D. za odborné vedení a poskytnuté rady.

Dále děkuji vedení analyzované firmy a jejímu účetnímu oddělení za podkladové materiály a za poskytnutí cenných informací a zpětné vazby.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	12
I TEORETICKÁ ČÁST	13
1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKŮ	14
1.1 MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	14
1.2 DŮVODY MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU	16
2 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI	17
2.1 ABSOLUTNÍ UKAZATELE.....	17
2.1.1 Horizontální analýza	17
2.1.2 Vertikální analýza	17
2.2 ROZDÍLOVÉ UKAZATELE.....	18
2.3 POMĚROVÉ UKAZATELE	18
2.3.1 Ukazatele likvidity	18
2.3.2 Ukazatele rentability	19
2.3.3 Ukazatele aktivity.....	21
2.3.4 Ukazatele zadluženosti.....	22
2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	23
2.4 SOUHRNNÉ UKAZATELE.....	24
2.4.1 Z-skóre	25
2.4.2 Index IN	25
3 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL	26
3.1 FINANCOVÁNÍ PRACOVNÍHO KAPITÁLU	26
3.2 VÝPOČET PRACOVNÍHO KAPITÁLU	27
3.3 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ ČPK	28
3.4 SLOŽKY PRACOVNÍHO KAPITÁLU.....	28
4 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI	29
4.1 MVA.....	29
4.2 DCF	29
4.3 EVA.....	30
4.4 BSC	30
4.5 EXCESS RETURN.....	30
4.6 TSR.....	31
4.7 CFROI.....	31
4.8 RONA.....	32
5 EVA	33

5.1	VÝPOČET EVA.....	33
5.1.1	NOA	34
5.1.2	NOPAT	36
5.1.3	WACC.....	37
5.2	VYUŽITÍ EVA	40
5.2.1	Měření výkonnosti podniku	40
5.2.2	Hodnocení investic.....	41
5.2.3	Ocenění podniku	41
5.2.4	Odměňování na základě EVA.....	41
6	SHRNUTÍ METOD MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKŮ	43
II	PRAKTICKÁ ČÁST.....	46
7	PŘEDSTAVENÍ PODNIKU A ODVĚTVÍ.....	47
7.1	PŘEDSTAVENÍ PODNIKU.....	47
7.1.1	Historie společnosti.....	47
7.1.2	Vize a cíle podniku.....	47
7.1.3	Kategorizace podniku.....	48
7.1.4	Vývoj počtu zaměstnanců a organizační struktura.....	48
7.2	STRUČNÁ CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ	48
8	FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU	50
8.1	ANALÝZA MAJETKOVÉ STRUKTURY	50
8.2	ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY	51
8.3	ANALÝZA VÝNOSŮ	53
8.4	ANALÝZA NÁKLADŮ.....	53
8.5	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU.....	54
8.6	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	56
8.6.1	Ukazatele likvidity	56
8.6.2	Ukazatele rentability	58
8.6.3	Ukazatele aktivity.....	59
8.6.4	Ukazatele zadluženosti.....	60
9	EVA PODNIKU.....	62
9.1	NOA PODNIKU	62
9.1.1	Vyloučení neoperativních aktiv	62
9.1.2	Aktivace položek.....	63
9.1.3	Snížení o neúročný cizí kapitál	65
9.1.4	Rozvaha po úpravách	65
9.2	NOPAT PODNIKU.....	67
9.2.1	Vyloučení placených úroků.....	67
9.2.2	Vyloučení mimořádných položek	67
9.2.3	Dodatečné odpisy z oceňovacích rozdílů	68
9.2.4	Vyloučení nájmu a dodatečné odpisy nemovitostí.....	68
9.2.5	Dopad změn na výsledek hospodaření	69

9.2.6	Úprava daně	69
9.3	WACC PODNIKU	69
9.3.1	Náklady na vlastní kapitál	70
9.3.2	Náklady na cizí kapitál	72
9.3.3	Výpočet WACC	73
9.4	VÝPOČET EVA PODNIKU	74
9.4.1	Ekonomický model	74
9.4.2	Účetní model	74
9.5	PYRAMIDOVÝ ROZKLAD UKAZATELE EVA	75
9.6	SHRnutí FINANČNÍ ANALÝZY	78
10	NÁVRH NA ZLEPŠENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU.....	80
10.1	ZLEPŠENÍ V OBLASTI ZÁVAZKŮ	80
10.2	ZLEPŠENÍ V OBLASTI POHLEDÁVEK	82
10.3	ZLEPŠENÍ V OBLASTI FINANČNÍHO MAJETKU	82
10.4	ZLEPŠENÍ V OBLASTI ZÁSOB	84
10.5	DOPAD NAVRHOVANÝCH ZMĚN DO EVA SPOLEČNOSTI	87
10.5.1	Úpravy NOA	88
10.5.2	Úpravy WACC.....	90
10.5.3	Výpočet EVA	93
11	ANALÝZA NÁKLADŮ, RIZIK, PŘÍNOSŮ	96
11.1	NÁKLADY PRO PODNIK	96
11.2	RIZIKA PRO PODNIK	97
11.3	PŘÍNOSY PRO PODNIK	98
11.4	ČASOVÝ HARMONOGRAM A ODMĚŇOVÁNÍ	99
	ZÁVĚR	103
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	104
	SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK.....	107
	SEZNAM OBRÁZKŮ	109
	SEZNAM TABULEK.....	110
	SEZNAM PŘÍLOH.....	112

ÚVOD

Podniky měří své úspěchy, růst a zhodnocování investic mnoha způsoby, ovšem pro velkou část podniků je klíčovým ukazatelem výkonnost podniku, kterou je proto potřeba pečlivě měřit, aby mohlo dojít k vyhodnocení výsledků. Jsou proto kladeny požadavky především na takové měření výkonnosti, které mají co nejvyšší vypovídající schopnost. Právě z tohoto pohledu je ekonomická přidaná hodnota optimálním nástrojem pro měření výkonnosti.

Na tvorbu ekonomické přidané hodnoty má kromě jiných veličin vliv také hodnota aktiv, které společnost používá ke své činnosti. Jestliže společnost používá aktiva, která nedostatečně přispívají k tvorbě ekonomické přidané hodnoty, tato aktiva vlivem vázaného kapitálu tvoří zápornou ekonomickou hodnotu, tedy ji ničí. Mezi tato aktiva se může řadit i pracovní kapitál, jehož neefektivní využívání a nadbytečné množství tak může být pro podnik nevýhodné.

Cílem této práce je zvýšení výkonnosti podniku STÍN KOVO s.r.o. za pomoci zlepšení v oblasti pracovního kapitálu s využitím konceptu ekonomické přidané hodnoty. Podnik si je vědom svého neefektivního stavu pracovního kapitálu, a jeho vedení si přeje situaci řešit, doufám tedy, že tato práce bude pro podnik přínosem. Práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou.

V teoretické části je zpracovaná literární rešerše. Podrobně zde jsou popsány tradiční ukazatele výkonnost podniků. Dále jsou v teoretické části práce charakterizovány moderní ukazatele měření výkonnosti, které jsou v mnoha případech upřednostňovány. Značná část teoretické části práce je věnována ekonomické přidané hodnotě, jejíž význam a potřeba vystupuje do popředí díky její schopnosti zachytit ekonomickou realitu podniku.

Praktická část práce je dále členěna na části analytickou a projektovou. Analytická část navazuje na část teoretickou a je v ní nejdříve představen podnik a jeho specifická situace. Dále je provedena finanční analýza, a to jak pomocí tradičních, tak moderních ukazatelů výkonnosti, jmenovitě pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty, který zde má největší prostor. Důraz zde bude kladen na pracovní kapitál.

V projektové části je po konzultaci s vedením společnosti vyčleněn pracovní kapitál, jehož využívání nepřispívá k tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Následuje výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty, jehož by společnost dosáhla, pokud by tento pracovní kapitál byl ze společnosti vyčleněn. V závěru projektové části jsou zváženy náklady, přínosy a rizika pro podnik při aplikaci návrhu.

Výsledkem této práce je zejména výpočet ekonomické přidané hodnoty, kterého by společnost dosáhla, pokud by ve sledovaných letech došlo k redukci pracovního kapitálu na požadovanou úroveň. Podle mého názoru bude mít zpracovaný projekt pro společnost přínos v podobě cenných informací a může tak svou malou měrou přispět ke zvýšení jeho ekonomické výkonnosti.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Cílem této diplomové práce bude zvýšení výkonnosti podniku STÍN KOVO s.r.o., za pomoci navrhovaného zlepšení v oblasti pracovního kapitálu s využitím konceptu ekonomické přidané hodnoty. Analýza pomocí tradiční ukazatelů a pomocí konceptu EVA bude prováděna na společnosti, která těchto nástrojů nevyužívá a práce tak pro společnost může být praktickým přínosem. K těmto analýzám budou použity účetní informace z let 2016 až 2020. Práce je rozdělena na části teoretickou a praktickou.

Teoretická část práce bude obsahovat zpracování literární rešerše týkající se měření výkonnosti podniků pomocí tradičních a moderních ukazatelů, se zaměřením na měření výkonnosti pomocí ekonomické přidané hodnoty. Na základě informací z literární rešerše bude následně zpracovaná praktická část, která bude rozdělena na části analytickou a projektovou.

V analytické části bude nejdříve provedena finanční analýza podniku, a to pomocí tradičních ukazatelů jako jsou analýzy absolutních a poměrových ukazatelů, pomocí kterých bude zhodnoceno hospodaření společnosti konzervativními metodami. Důraz zde bude kladen na pracovní kapitál. Následovat bude výpočet moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty, který zde bude mít největší prostor, zejména kvůli nutnosti rozsáhlých úprav účetních dat. Tento moderní ukazatel poskytne reálné informace o ekonomické situaci podniku.

V projektové části bude vyčleněn pracovní kapitál, jehož využívání nepřispívá k tvorbě ekonomické přidané hodnoty. Následovat bude úprava účetních dat a výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty, kterého by společnost dosáhla, pokud by společnost přistoupila k navrhovanému zlepšení v oblasti pracovního kapitálu. V závěru projektové části budou zváženy náklady, přínosy a rizika pro podnik při aplikaci návrhu.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 HODNOCENÍ VÝKONNOSTI PODNIKŮ

Výkonem podniku se obecně rozumí schopnost podniku efektivně transformovat vstupy na výstupy, a to s doplněním o takzvanou „přidanou hodnotu“. Tedy, aby souhrn výstupů byl vyšší, než souhrn vstupů. To vše za předpokladů, že podnik své výstupy také úspěšně prodá svým odběratelům. (Fibírová, 2005, s. 7)

Přiměřená výkonnost podniku a její případný růst je nedílnou součástí finančního řízení firmy a často je považován za její nejdůležitější účel. Důležité je zde preferování dlouhodobých cílů před krátkodobými cíli, které sice mohou mít krátkodobí pozitivní efekt, ale z dlouhodobého hlediska mohou výkonnosti podniku spíše uškodit. (Dluhošová, 2010, s. 15)

Výkonnost podniku lze hodnotit z mnoha hledisek. Mohou jimi být například disponibilní peněžní prostředky, velikost firmy – tedy obrat nebo počet zaměstnanců, tržní podíl, schopnost hradit své závazky a mnoho dalších. Dalšími a obtížněji měřitelnými veličinami jsou například spokojení zákazníci, motivovaní zaměstnanci, konkurenceschopnost a podobně. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 13)

Z tohoto pohledu je důležité cílový zvolit subjekt pro hodnocení výkonnosti podniku. Vlastníka podniku zajímají zpravidla jiná hlediska výkonnosti než například zákazníka nebo zaměstnance. Toto je jeden z důvodů, proč existuje široká škála způsobu měření výkonnosti podniků a proč neexistuje obecný a jednotný postup pro tato měření výkonnosti. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 13)

Za obecně nejdůležitější příjemce hodnocení výkonnosti podniku jsou považováni právě vlastníci podniků, a to z důvodu, že s těmito informacemi pracují nejčastěji a ze všech cílových subjektů je právě pro ně výstup hodnocení nejvíce důležitý – pro vlastníka jsou zpravidla výsledky hodnocení mnohem důležitější, než pro zaměstnance nebo externí subjekty. (Kalouda, 2015, s. 18)

1.1 Měření výkonnosti podniku

V průběhu let se vyvíjely a rozšiřovaly způsoby měření výkonnosti. V současné době existuje poměrně široká škála těchto měřících metod a nástrojů. Který z těchto způsobů měření je nevhodnější, je obtížné, či dokonce nemožné, určit. Zde záleží nejen na vypovídající schopnosti zvolené metody, ale také na tom, pro koho je tento výstup určen. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 13)

Bylo zavedeno velké množství manažerských přístupů, postupů a metod, které měly za cíl zvýšení výkonnosti podniků. Mnoho z nich neuspělo v očekávané míře, právě z důvodu jejich jednostranného zaměření. Neexistuje žádný jednotlivý ukazatel, který by bylo možné změřit nebo spočítat a který po podal komplexní obraz o výkonnosti podniku. (Marinič, 2008, s. 28)

Podle Kocmanové, Hřebíčka a Pavlákové Dočekalové (2013, s. 21) je důležité při měření výkonnosti podniku především zvolit takové ukazatele, které mají významný vliv na výkonnost podniku a také zvolit správnou metodu měření. Podle nich tedy není možné zvolit jeden systém měření výkonnosti, který by byl obecný a správný pro všechny podniky. Způsoby a metody hodnocení výkonnosti by tedy měly být odlišné pro každý podnik, aby mohly co nejlépe odrážet specifika jednotlivých podniků.

V současné době lze podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 17) ukazatele rozdělit do dvou skupin:

- tradiční ukazatele,
- moderní ukazatele.

Přičemž podle Kubičkové a Jindřichovské (2015, s. 297) je toto dělení orientováno podle vztahu k hodnotě podniku. Tradiční ukazatele jsou měřítkem ziskovosti, například měření zisku či jednotlivých rentabilit, a slouží tedy hlavně ke zvyšování zisku. Naproti tomu moderní ukazatele jsou zejména měřítkem hodnoty firmy a jejího růstu (MVA, DCF, EVA, TSR a další) a slouží především k měření hodnoty společnosti pro její vlastníky.

Podle Knápkové a kolektivu (2011, s. 19) můžeme ukazatele rozdělit také jinak, opět do dvou skupin, a to podle způsobu měření výkonnosti podniku:

- měřítko založené na údajích z účetnictví,
- měřítko založení na údajích z trhu.

Z tohoto pohledu tedy vyplívá, že zatímco tradiční ukazatele spoléhají spíše na účetnictví a jeho data, tedy orientaci do minulosti a hodnocení podniku za základě těchto minulých a interních dat, moderní ukazatele pracují více s daty z okolí podniku a jsou méně orientovaná do minulosti.

1.2 Důvody měření výkonnosti podniku

Jak už bylo napsáno výše, důvody pro měření výkonnosti podniku se různí podle subjektu, pro který je tento výstup určen. Podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 14) jsou to hlavně vlastníci, na které jsou orientovány finanční ukazatele výkonnosti podniku, a to zejména u moderních ukazatelů výkonnosti. Důvodem je, že právě tito vlastníci v podniku nesou největší míru rizika, protože to jsou zpravidla jejich peníze, které byly vloženy do podnikání, a jsou to právě oni, kteří rozhodují o tom, zda a jakým způsobem bude podnik pokračovat ve své činnosti. V případě nedostatečné návratnosti vložených peněz může z jejich rozhodnutí dokonce celý podnik ukončit svou činnost.

Za jeden z nejdůležitějších důvodů pro měření výkonnosti podniku se považuje velmi rychle se měnící a silně konkurenční podnikatelské prostředí, ve kterém musí velká část současných firem existovat. Aby tyto firmy dokázaly v tomto prostředí obstát, je pro ně nezbytné měření výkonnosti podniku, následované řízením podniku na základě těchto údajů. (Brealey, Myers a Allen, 2014, s. 382)

Také podle Pavelkové a Knápkové (2012, s. 13) závisí výkonnost podniku a jeho činností na tom, jak dobře dokáže podnik využít své konkurenční výhody. Udržení této konkurenční výhody je pro značnou část podniků těžkým úkolem, zvláště z dlouhodobého hlediska. Podniky se musí rychle a pružně přizpůsobovat měnícímu se prostředí, ve kterém podniky působí. Právě pro tento účel je kontinuální měření výkonnosti podniku klíčové, protože dokáže dát přesvědčivý obraz o tom, jak jednotlivé změny působí na podnik jako celek i na jeho jednotlivé části.

Podle Marra (2012, s. 98-99) existují tři hlavní důvody pro měření výkonnosti podniku, které jen potvrzují obecně přijímané důvody pro měření výkonnosti podniku, tedy fakt, že pro společnost je klíčové měřit svou výkonnost, aby se na základě těchto měření mohla rozhodovat. Tyto tři důvody pro měření výkonnosti podniku jsou:

- *reporting a vnitřní kontrola,*
- *kontrola a řízení pracovníků,*
- *strategické rozhodování.*

2 TRADIČNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI

2.1 Absolutní ukazatele

Měření výkonnosti podniku pomocí tradičních ukazatelů obvykle začíná tímto krokem a je považována za jednu z nejprostších analytických metod. Tímto způsobem je analyzována majetková a finanční struktura společnosti. Tato základní analýza využívá data přímo převzatá z účetních výkazů analyzované společnosti (rozvaha, výkaz zisků a ztrát a případně také z výročních zpráv). Analýza absolutních ukazatelů sleduje hodnoty v relativním pojetí a je tedy vyjádřena v procentech. (Kislingerová, 2005, s. 11)

Analýza pomocí absolutních ukazatelů se dále dělí na horizontální a vertikální analýzu. Kromě dělení podle způsobu analýzy je možné absolutní ukazatele rozdělit na:

- stavové ukazatele, které podávají informaci o stavu k určitému bodu v čase (např. hodnota aktiv),
- tokové ukazatele, které podávají informace za určité období (např. výše výnosů). (Grünwald a Holečková, 2008, s. 54)

2.1.1 Horizontální analýza

Horizontální analýza srovnává vývoj jednotlivých hodnot v čase. Často je označována také jako „analýza časových řad“. Sleduje tedy relativní změny hodnot napříč analyzovaným obdobím. Analýza je prováděna po jednotlivých letech, horizontálně. (Sedláček, 2011, s. 15)

Horizontální analýzu lze také využít k tvorbě časových trendů a tím i pro predikci budoucích hodnot, ovšem jen v krátkodobém časovém horizontu a s menší mírou přesnosti. Pro horizontální analýzu s přijatelnou vypovídající hodnotou je důležité analyzovat dostatečně dlouhé časové období. (Růčková, 2015, s. 43)

2.1.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza srovnává jednotlivé položky výkazů (rozvahy nebo výkazu zisků a ztrát) relativně (tedy vyjádřeno v procentech) k vybrané bázi, nejčastěji k jejich celkovému součtu. Jednotlivé řádky výkazů se tak porovnávají s celkovou hodnotou aktiv (v případě rozvahy), nebo k celkové hodnotě obrátu (v případě výkazu zisku a ztráty). Na rozdíl od horizontální analýzy se zde nesrovnávají změny hodnot napříč analyzovaným časovým obdobím, ale

vždy se analyzuje jednotlivý rok jako celek, a to po jednotlivých řádcích, vertikálně. (Sedláček, 2001, s. 17-26)

Vertikální analýza umožňuje srovnání jednotlivých podniků napříč obdobími. Lze tedy analyzovat podnik v průběhu času (tedy porovnávat analyzovaný podnik s minulým obdobím), nebo srovnání podniku v jednotlivých letech s jinými podniky. (Růčková, 2015, s. 43)

2.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele slouží zejména pro řízení financí v podniku, konkrétněji pro řízení jeho likvidity, tedy schopnosti dostát svým závazkům. V samotném označení „rozdílové ukazatele“ je popsán způsob jejich výpočtu. Nejpoužívanější rozdílový ukazatel je čistý pracovní kapitál (ČPK). Kromě čistého pracovního kapitálu (ČPK), neboli net working capital, jsou používány další ukazatele, a to čistý peněžní majetek (ČPM) a čisté pohotové prostředky (ČPP). Další kategorií rozdílových ukazatelů jsou ukazatele zisku. (Sedláček, 2001, s. 35)

Ukazateli čistého pracovního kapitálu je věnována samostatná kapitola.

2.3 Poměrové ukazatele

Analýza poměrových ukazatelů je často používaná metoda při hodnocení výkonnosti podniku a je považována za jeden z jejich základních nástrojů. Jedním z důvodů její snadné použitelnosti je skutečnost, že čerpá údaje ze základních a povinně zveřejňovaných účetních výkazů podniků (rozvaha, výkaz zisku a ztrát, cash flow). Tyto údaje tak lze snadno porovnat s údaji z jiných podniků. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 87)

Jejím principem je podíl několika (dvou či více) údajů z výkazů analyzovaného podniku. Poměrových ukazatelů existuje široká škála a je tedy pravděpodobné, že při analýze podniku bude nalezen nedostatek v jednom nebo více z poměrových ukazatelů. Mezi základní a nejpoužívanější poměrové ukazatele patří ukazatele likvidity, rentability, aktivity, zadluženosti a ukazatele kapitálového trhu. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 87)

2.3.1 Ukazatele likvidity

Likvidita je schopnost podniku hradit své závazky. Likvidita by měla být přiměřená, tedy nenabývat příliš vysokých nebo naopak příliš nízkých hodnot. V případě nízké likvidity může mít podnik problémy hradit včas a v plné výši své závazky. V případě vysoké likvidity

je v podniku vázáno nadbytek finančních prostředků. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 132)

Podle Knápkové a kolektivu (2017, s. 93) poměřují poměrové ukazatele likvidity likvidní aktiva podniku, tedy to, čím může podnik své závazky hradit, a závazky podniku, tedy to, co podnik musí uhradit.

Tento vzorec je dále modifikován, protože existuje několik ukazatelů likvidit podle toho, jakou likvidnost uvažujeme. Ne všechen majetek podniku má stejnou likvidnost, některé jeho složky jsou snadněji přeměnitelné na peněžní hotovost než jiné. Za základní ukazatele likvidity se považují likvidita běžná, pohotová a hotovostní. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 94-95)

2.3.1.1 Běžná likvidita

Doporučovaná hodnota je v rozmezí 1,5 – 2,5. Tato běžná likvidita je označována také jako likvidita 3. stupně, tedy nejnižší uvažovaná likvidita. Z této likvidity lze vyčíst, kolikrát oběžná aktiva podniku kryjí jeho krátkodobé závazky. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 94)

2.3.1.2 Pohotová likvidita

Doporučovaná hodnota je v rozmezí 1 – 1,5. Tato hodnota se může lišit v závislosti na zvolené strategii podniku (vysoce konzervativní nebo naopak vysoce agresivní). Označována také jako likvidita 2. stupně. Je to schopnost podniku hradit své závazky bez nutnosti prodat jeho zásoby. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 95)

2.3.1.3 Hotovostní likvidita

Doporučovaná hodnota je v rozmezí 0,2 – 0,5. V případě vyšší hodnoty je v podniku vázáno nadbytek finančních prostředků, což může mít negativní vliv na rentabilitu vložených prostředků. Hotovostní likvidita je také označována jako likvidita 1. stupně, tedy nejvyšší likvidita. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 95)

2.3.2 Ukazatele rentability

Rentabilita je schopnost podniku dosahovat zisku (kladného hospodářského výsledku) s prostřednictvím vloženého kapitálu. Pro majitelé podniků je to často jeden z nejdůležitějších ukazatelů, protože dává informaci o tom, jak je jejich kapitál zhodnocován. Rentabilita je měřena jako poměr hospodářského výsledku a určeného

stavového ukazatele. Čím vyšší je její hodnota, tím lepší je hospodaření podniku se svěřeným majetkem. Jedná se o důležitý ukazatel finančního zdraví podniku. Rentabilita podniku ovšem neznamena dosahování co nejvyšších zisků za každou cenu, významnou úlohu zde hraje dlouhodobá udržitelnost finančního zdraví podniku. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 120)

Ukazatele rentability čerpají údaje z výkazů společnosti, konkrétně z rozvahy a výkazu zisku ztrát. Nejpoužívanějšími ukazateli rentability jsou rentabilita aktiv, tržeb, vlastního kapitálu, investovaného kapitálu a úplatného kapitálu. Všechny tyto rentability jsou měřeny v procentech a za ideální je považován stav, kdy tento ukazatel s postupem času roste. Která z těchto rentabilit se použije záleží na tom, pro koho a za jakým účelem je výkonnost podniku hodnocena. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 22-23)

2.3.2.1 Rentabilita aktiv

Return on Assets, ROA. Tento ukazatel podává informaci, jaký zisk společnost vygenerovala na každou korunu vloženou do společnosti, a to jak v podobě vlastního, tak cizího kapitálu, tedy bez ohledu na zdroj financování. Ukazatel EBIT umožňuje hodnocení rentability aktiv bez vlivu daní a kapitálové struktury (placených úroků). (Sedláček, 2011, s. 57)

2.3.2.2 Rentabilita tržeb

Return on Sales, ROS. Ukazatel sleduje, kolik zisku podnik vytvoří z každé koruny tržeb, jinak řečeno ziskovou marží. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 23). Kromě EAT lze použít také EBT nebo EBIT, díky tomu lze porovnat podniky v různých státech (odlišná míra zdanění) a s různým složením kapitálu společnosti. Tento ukazatel je důležitý pro posouzení úspěšnosti podniku. U společností nepodnikajících ve finančním sektoru je zisk nejdůležitější položkou výnosů. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 100)

2.3.2.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Return on Equity, ROE. Tento ukazatel podává informaci o tom, kolik zisku přísluší na každou korunu investovanou do společnosti v podobě vlastního kapitálu. Tato rentabilita je důležitá zejména pro investory, tedy vlastníky a akcionáře podniku. Pro tyto subjekty je důležité, aby rentabilita podniku byla vyšší než jiné, alternativní formy investic. (Knápková a Pavelková, 2010, s. 99)

2.3.2.4 Rentabilita investovaného kapitálu

Return on Investment, ROI. Tato rentabilita vyjadřuje, kolik zisku je vytvořeno z každé koruny dlouhodobých zdrojů podniku. Určuje, jak efektivně je zhodnocován dlouhodobý kapitál. (Kislingerová, 2001, s. 69)

2.3.2.5 Rentabilita úplatného kapitálu

Return of Capital Employed, ROCE. Tento ukazatel sleduje rentabilitu úplatných zdrojů, tedy vlastního kapitálu, a úročeného cizího kapitálu. Ukazatel sleduje, jakého zisku podnik dosáhl z každé koruny úplatných zdrojů (vlastních či cizích). (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 105)

2.3.3 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele slouží jak pro řízení zásob, tak pro řízení pohledávek a závazků. Ukazatel aktivity ukazuje, jak efektivně jsou aktiva společnosti využívána a tím nepřímým způsobem i to, jak efektivně je využíván investovaný kapitál. Pro výpočet se používá nejčastěji doba nebo rychlost obratu. (Grünwald a Holečková, 2008, s. 47)

Rychlost obratu (neboli obrat) vyjadřuje, kolikrát za období (obvykle kalendářní rok) se měřená položka změní na jinou položku či položky. Jinými slovy, jaký je poměr výkonu podniku a hodnoty této položky. Vyjadřuje počet obrátů této položky za období. Doba obratu je počet dnů, které podnik potřebuje k jednomu obratu měřené položky. (Grünwald a Holečková, 2008, s. 47)

2.3.3.1 Obrat aktiv

Obrat aktiv určuje, jak efektivně společnost využívá svá aktiva. Výsledné číslo určuje, kolikrát jsou tržby společnosti vyšší než její aktiva, tedy, kolikrát za měřené období se její aktiva transformují do tržeb. Pro společnost je výhodné mít co nejvyšší obrat aktiv, doporučená hodnota je 1 nebo více. Příliš nízká hodnota ukazuje na neefektivní využití majetku podniku. (Holečková, 2008, s. 82)

2.3.3.2 Obrat dlouhodobého majetku

Obrat dlouhodobého majetku ukazuje, jak efektivně je ve společnosti využíván dlouhodobý majetek. Tento ukazatel je ovlivněn dobou odepisováním majetku, starší (a tedy odepsanější) majetek bude mít pozitivnější vliv na tento ukazatel. Další ovlivňování tohoto ukazatele

může být v podobě pořizování majetku v podobě nájmu, například leasingu. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 108)

2.3.3.3 Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává, za jak dlouho se peníze přemění na zásoby, a zpět na peníze. Tedy, za jak dlouho se z peněz stanou opět peníze. Výsledná hodnota je ve dnech a čím je menší, tím lepší je situace podniku. (Sedláček, 2001, s. 67)

2.3.3.4 Doba obratu pohledávek

Doba od uskutečnění prodeje do získání peněz. Je to tedy doba, po kterou podnik poskytuje bezúročný obchodní úvěr. Hodnota je ve dnech. Vysoká hodnota může znamenat potřebu podniku po jiných, úročených zdrojů financování, například v podobě úvěrů. Doba obratu pohledávek by měla být menší než doba obratu závazků, nebo alespoň stejná. (Holečková, 2008, s. 85-86)

2.3.3.5 Doba obratu závazků

Doba od nákupu (nebo obecněji vzniku závazku) do jeho úhrady. Doba, po kterou společnost dluží dodavatelům, a tedy doba kdy může využívat bezúročně tyto cizí zdroje. Výsledek je ve dnech. Doba obratu závazků by neměla být menší než doba obratu pohledávek. (Dluhošová, 2010, s.87)

2.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti slouží k posouzení stability podniku z finančního hlediska. Pomocí těchto ukazatelů je možné sledovat, jakou míru rizika podnik podstupuje při daném poměru vlastního a cizího kapitálu. Určitá, přiměřená, míra zadlužení je pro podnik přínosná, protože vlastní kapitál je zpravidla dražší než kapitál cizí a také proto, že podnik může využít daňového štítu. Tato míra zadlužení by ale neměla překročit určitou bezpečnou a užitečnou mez, při které už podnik podstupuje příliš vysoké riziko. Mezi nejčastěji používané ukazatele patří celková zadluženost, míra zadluženosti a úrokové krytí. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 28)

2.3.4.1 Celková zadluženost

Celková zadluženost je určena jako poměr cizích zdrojů a aktiv. Jedná se o základní ukazatel zadluženosti podniku. Doporučovaná hodnota se pohybuje v rozmezí 30-60 %, zde je však třeba brát v potaz příslušnost k odvětví analyzovaného podniku. (Kalouda, 2015, s. 18)

2.3.4.2 Míra zadluženosti

Míra zadluženosti je poměr cizích zdrojů a vlastního kapitálu. Za předpokladu, že vložený kapitál dokáže společnost využít nad úroveň placených úroků z cizího kapitálu, je ve společnosti využito finanční páky, díky které podnik dosahuje vyšší rentability. Doporučovaná hodnota je alespoň 1. Kromě samotné výše ukazatele je zde také důležitý jeho vývoj v čase a v neposlední řadě i délka splatnosti jednotlivých úvěrů. (Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 79)

2.3.4.3 Úrokové krytí

Úrokové krytí je poměr zisku před zdaněním a úroky a nákladových úroků. Vyjadřuje násobek zisku nad nákladovými úroky a tím i to, jak bude podnik schopen splácet tyto nákladové úroky. Doporučovaná hodnota je minimálně 5. Pokud úrokové krytí dosahuje hodnoty 1, znamená to, že veškerý zisk podniku připadá na splácení nákladových úroků, a na nic jiného nemá podnik vlastní prostředky. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 106-107)

2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu spojují údaje z účetních výkazů podniku a z údajů dostupných na finančních trzích a očekáváním investorů. Investoři, ať současní nebo budoucí, očekávají návratnost investice do podniku, a to výplatou podílu na zisku v podobě dividend, nebo pomocí růstu ceny akcií. Tržní cena akcií podniku reprezentuje očekávání investorů ohledně jeho budoucnosti. Pro podnik mají tyto ukazatele význam tehdy, pokud získává nebo plánuje získávat zdroje financí z kapitálového trhu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 167-168)

2.3.5.1 P/E ratio

Price-earnings ratio. Jedná se o poměr ceny akcie na kapitálovém trhu a zisku na akcii. Do tohoto ukazatele se obvykle promítá očekávání ohledně budoucnosti podniku a jedná se o základní ukazatel kapitálového trhu. Ukazatel P/E určuje, za jakou částku jsou akcionáři podniku ochotni zakoupit 1 Kč na akcii. Čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je

šance, že akcie podniku jsou podhodnocené, zejména pokud hodnotu tohoto ukazatele srovnáme s průměrem v odvětví. (Kalouda, 2015, s. 61-62)

2.3.5.2 P/BV

Price to book value. Pomocí tohoto ukazatele lze sledovat, jak je vlastní kapitál analyzovaného podniku oceněn na finančních trzích. Hodnota tohoto ukazatele by neměla být nižší než 1. Tato hranice je znamením, že budoucnost podniku je na finančních trzích viděna negativně, případně, že akcie podniku jsou podhodnocené. (Růčková, 2015, s. 69)

2.3.5.3 Dividendový výnos

Ukazatel dividendového výnosu ukazuje, jak je kapitál investovaný do akcií podniku výnosný pro investory prostřednictvím výplaty dividend. Výnos ovšem nemusí plynout pouze z dividend, ale také z růstu ceny akcií, k čemuž může naopak docházet v případě, kdy podnik využije zisk pro svůj rozvoj, místo pro výplatu dividend. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 112)

2.3.5.4 Dividendový výplatní poměr

Tento ukazatel sleduje, jaký poměr ze zisku společnosti byl vyplacen akcionářům v podobě dividend. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 112)

2.4 Souhrnné ukazatele

Souhrnné ukazatele výkonnosti podniku shrnou nejpodstatnější ekonomické a výkonnosti ukazatele do podoby jednoho čísla, které je pak možné porovnat na předem definované škále ekonomické výkonnosti. Tyto souhrnné ukazatele tak mají mnohem nižší vykazovací schopnost, ovšem je možné díky nim velmi rychle získat alespoň základní povědomí o výkonnosti a ekonomické situaci podniku a zpravidla slouží jako podklad pro podrobnější analýzu podniku. Jejich další výhodou je snadné srovnání s jinými podniky v odvětví. Přesnost je tak zde nahrazena rychlostí a jednoduchostí. Mezi nejpoužívanější souhrnné ukazatele patří Z-skóre neboli Altmanův model a Index IN. (Růčková, 2015, s. 75)

Podle Růčkové (2015, s.76) rozdělujeme souhrnné ukazatele výkonnosti na dvě základní skupiny, a to bankrotní a bonitní modely.

- Bankrotní modely se snaží analyzovat, zda podniku v dohledné době hrozí riziko bankrotu. Mezi tyto modely patří i dále popisované Z-skóre a Index IN.

- Bonitní modely určí podniku hodnocení v podobě počtu bodů a následné škálování do kategorií. Tím je umožněno jeho snadné srovnání.

2.4.1 Z-skóre

Tento souhrnný ukazatel je také nazván Altmanův model. Jedná se o nejčastěji používaný souhrnný ukazatel. Jeho cílem je shrnutí vyjadřující důvěryhodnost podniku ve finanční oblasti. Patří mezi bankrotní modely a může tedy sloužit jako identifikátor, zda podniku hrozí bankrot. (Kislingerová, 2001, s. 82-83)

Podle Knápkové a kolektivu (2017, s. 132-133) má vzorec následující podobu:

$$Z - skóre = 0,717 \times X_1 + 0,0847 \times X_2 + 3,107 \times X_3 + 0,420 \times X_4 + 0,998 \times X_5 \quad (1)$$

Kde X_1 = pracovní kapitál/aktiva, X_2 = nerozdělený zisk/aktiva, X_3 = EBIT/aktiva, X_4 = tržní hodnota vlastního kapitálu/cizí zdroje, X_5 = tržby/aktiva.

Při hodnotě nad 2,99 je podnik ve zdravé finanční situaci, v rozmezí 1,81 až 2,99 se podnik nachází v tzv. šedé zóně, kde nelze jeho situaci přesně vyhodnotit, a při hodnotě nižší než 1,81 má podnik značné problémy ve finanční oblasti. (Šulák a Vacík, 2004, s. 47-48)

2.4.2 Index IN

Na základě svých praktických zkušeností byl manželi Neumaierovými sestaven index důvěryhodnosti označovaný jako IN95, který byl platný pro specifické podmínky panující v ČR. Tento index byl později několikrát aktualizován, až o současné podoby IN05. Tento index vypovídá o tom, zda podnik tvoří hodnoty v podobě ekonomického zisku.

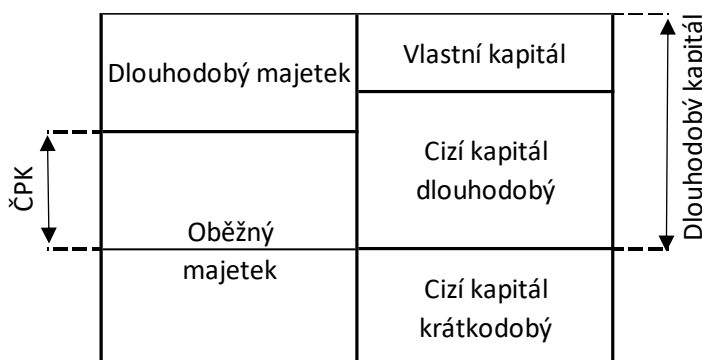
$$IN05 = 0,13 \times \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \times \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,97 \times \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 \times \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 \times \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2)$$

Pokud je hodnota ukazatele nad 1,6, jedná se o podnik vytvářející hodnotu. V případě hodnoty menší než 0,9 se jedná podnik, který hodnotu netvoří nebo dokonce ničí. Pokud se index IN05 pohybuje v rozmezí hodnot 0,9-1,6, jedná se o podnik v šedé zóně a nelze s určitostí říct, zda se jedná o podnik tvořící hodnotu. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 133-134)

3 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL

Čistý pracovní kapitál je považován za nejvýznamnější a nejpoužívanější rozdílový ukazatel. Jako čistý pracovní kapitál se označuje rozdíl mezi oběžnými aktivy podniku a jeho krátkodobými závazky. Výsledkem tohoto rozdílu jsou oběžná aktiva, který neslouží k úhradě krátkodobých cizích zdrojů společnosti, jinak řešeno není financována z dlouhodobých zdrojů společnosti. Tato část aktiv může být tedy použita k vlastní hospodářské činnosti. Výše čistého pracovního kapitálu má velký dopad na schopnost podniku splácet jeho závazky včas a v plné výši. (Sedláček, 2011, s. 36)

Slovní definici čistého pracovního kapitálu lépe vystihuje následující obrázek.



Obrázek 1 Čistý pracovní kapitál (Knápková a kolektiv, 2017, s. 86)

Čistý pracovní je tedy oběžný majetek, který neslouží k úhradě krátkodobých závazků a je financován dlouhodobým kapitálem. Je to určitý druh finanční rezervy podniku, který zahrnuje oběžná aktiva s různým stupněm likvidity. (Sedláček, 2011, s. 36)

Podle jedné ze základních pouček financování, nazývaná zlaté pravidlo financování, by měl být dlouhodobý majetek financován dlouhodobým kapitálem a krátkodobý majetek krátkodobým kapitálem. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 85)

3.1 Financování pracovního kapitálu

Řízení výše čistého pracovního kapitálu má za úkol zejména určit u každé položky oběžných aktiv její výši, a to tak, aby byla přiměřená a optimální. Dalším úkolem je zjistit, z jakých zdrojů bude zajišťování oběžného majetku. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 85-86)

Podle toho, jaká je výše čistého pracovního kapitálu, existují tři možnosti financování:

- konzervativní strategie, pokud je $\text{ČPK} > 0$. Dlouhodobými zdroji je financován i oběžný majetek. Tato strategie je považována za bezpečnou, protože společnost má

dostatek dlouhodobých zdrojů a riziko nedostatku likvidity je tak malé, na druhou stranu se jedná o strategii drahou, protože tyto dlouhodobé zdroje jsou zpravidla dražší než zdroje krátkodobé.

- Agresivní strategie, pokud je $\text{ČPK} < 0$. Nejen oběžná, ale i dlouhodobá aktiva jsou financována z části i krátkodobými zdroji. Tato strategie je považována za rizikovou a může být ohrožena schopnost podniku hradit své závazky v důsledku nedostatku likvidity, ovšem je zde využito levnějších krátkodobých zdrojů.
- Neutrální strategie, ČPK je nulový. Zde je splněna učebnicová poučka o financování, tedy zlaté pravidlo financování. Dlouhodobý majetek je financován dlouhodobým kapitálem a krátkodobý majetek krátkodobým kapitálem. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 85-86)

3.2 Výpočet pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál lze vypočítat jako:

$$\text{ČPK} = \text{zásoby} + \text{pohledávky} + \text{peníze} - \text{krátkodobé závazky} \quad (3)$$

Není tedy důležitá jen absolutní výše čistého pracovního kapitálu, ale také výše jeho jednotlivých položek.

Potřeba čistého pracovního kapitálu lze vypočítat podle vzorce:

$$\text{ČPK} = \text{obratový cyklus peněz} \times \text{průměrné denní výdaje} \quad (4)$$

Pro detailnější analýzu čistého pracovního kapitálu lze využít i další ukazatele, zejména poměrové. Příkladem je ukazatele čistého pracovního kapitálu na aktivech, který určuje procentuální zastoupení čistého pracovního kapitálu na aktivech společnosti. Lze ho vypočítat jako prostý podíl ČPK a aktiv společnosti. Doporučovaná hodnota se pohybuje v rozmezí 10-15 %.

$$\text{podíl ČPK na aktivech} = \text{ČPK} / \text{aktiva} \quad (5)$$

Dalším poměrovým ukazatelem může být podíl čistého pracovního kapitálu na tržbách, který určuje procentuální zastoupení čistého pracovního kapitálu na tržbách společnosti. Lze ho vypočítat jako prostý podíl ČPK a tržeb společnosti.

$$\text{podíl ČPK na tržbách} = \text{ČPK} / \text{tržby} \quad (6)$$

(Scholleová, 2012, s. 91-92)

3.3 Faktory ovlivňující ČPK

Čistý pracovní kapitál není konstantní a je ovlivňován během celého výrobního cyklu a i po něm. Vliv na čistý pracovní kapitál má nákup, prodej i výroba. Optimální výši pracovního kapitálu je potřeba hledat individuálně v každé firmě a určitě neplatí, že čím méně, tím lépe.

Mezi faktory ovlivňující čistý pracovní kapitál patří ukazatele aktivity, například doba obratu zásob nebo doba obratu pohledávek. Vliv má také doba odkladu plateb, tedy doba mezi nákupem a platbou. Poslední ukazatelem aktivity, který má vliv na čistý pracovní kapitál, je obratový cyklus peněz, který určuje finanční potřebu společnosti pro financování oběžného majetku.

Další skupinou ukazatelů ovlivňující výši čistého pracovního kapitálu jsou ukazatele likvidity. Patří mezi ně běžná likvidita, pohotová a okamžitá likvidita. Ukazatelé likvidity, jako veličina měřící schopnost podniku splatit své závazky, ovlivňuje oběžný majetek, a tedy i čistý pracovní kapitál.

Výrazný vliv má také zvolený způsob financování pracovního kapitálu, tedy skutečnost, zda firma uplatňuje konzervativní, agresivní nebo neutrální strategii financování. Volba této strategie má přímý vliv na cílovou hodnotu čistého pracovního kapitálu, který si firma bude snažit udržet. (Synek, 2011, s. 341-341)

3.4 Složky pracovního kapitálu

Mezi složky pracovního kapitálu patří zásoby, pohledávky a peněžní prostředky. Tyto položky kladně ovlivňují výši pracovního kapitálu.

- Zásoby, tedy majetek sloužící v podniku jako vstup do výroby, případně k dalšímu prodeji nebo poskytování služeb. Zásob mohou být v podobě surovin, nedokončené výroby, polotovarů nebo finálních výrobků. Ve výrobním podniku mohou zásoby tvořit velmi významnou položku aktiv, a tedy i pracovního kapitálu.
- Pohledávky jsou další položka aktiv, který může být v podniku velmi významná, a tedy mít velký dopad na hodnotu pracovního kapitálu. Jsou složkou oběžného majetku a jejich hodnota ovlivňuje likviditu společnosti.
- Poslední složkou pracovního kapitálu jsou peněžní prostředky, tedy hotovost a jiný krátkodobý finanční majetek. Tato složka pracovního kapitálu je nejlikvidnější. (Kislingerová, 2004, s. 448-449)

4 MODERNÍ UKAZATELE VÝKONNOSTI

Mezi hlavní odlišnosti klasických a moderních ukazatelů výkonnosti patří především skutečnost, že moderní ukazatele nejsou orientovány na nejvyšší hodnotu zisku, ale zejména na zvyšování hodnoty podniku a výnosnost pro vlastníky. V praxi není možné najít jeden ukazatel, který by splňoval všechny požadavky kladené podnikovou praxí. Z tohoto důvodu je používáno větší množství ukazatelů nebo konceptů. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 43)

4.1 MVA

Market Value Added, tedy tržní přidaná hodnota. MVA je rozdíl mezi hodnotou podniku na trhu (tržní cena jeho akcií) a kapitálu investovaného do společnosti. Jinými slovy, je to rozdíl mezi hodnotou podniku na trhu a jeho účetní hodnotou. Tento ukazatel je použitelný pouze u společností, které jsou veřejně obchodovatelné. Záměrem společností je zpravidla dosáhnout co nejvyšší hodnoty MVA. Právě vysoká hodnota MVA znamená vytvoření vysoké hodnoty pro majitele podniku. Naopak záporná hodnota MVA značí ničení hodnoty pro majitele. (Dluhošová, 2010, s. 21)

Výhodou tohoto ukazatele výkonnosti podniku je skutečnost, že zohledňuje tržní cenu a tržní očekávání, tedy je zohledněno, jak trh odhaduje budoucí vývoj podniku. Mezi nevýhody patří zejména skutečnost, že tento ukazatel nezohledňuje, zda podnik dosahuje dobrých výsledků díky svému dobrému vedení, nebo zda jsou výsledky způsobeny neovlivnitelnými skutečnostmi. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 148)

4.2 DCF

Diskontované cash flow. Zatímco běžný ukazatel cash flow je pouze příjmem či výdejem peněz za časové období a je tedy absolutní veličinou, diskontované cash flow zohledňuje také čas a podstupované riziko, protože předpovídá, jaký bude očekávaný prospěch z podniku v budoucnu v podobě budoucího cash flow. Jeho nejčastější využití je při posuzování výnosnosti investic, a to pomocí čisté současné hodnoty nebo vnitřního výnosového procenta. Nevýhodou je nemožnost spojení tohoto ukazatele se systémem odměňování vedoucích pracovníků. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 46)

U hodnocení pomocí čisté současné hodnoty je podstatné, aby její hodnota byla vyšší než nula. V takovém případě investice do podniku zajistí výnos požadovaný investory při daném riziku a taková investice by tedy měla být přijata. (Knápková, Pavelková, Šteker, 2017, str. 152)

4.3 EVA

Economic Value Added neboli ekonomická přidaná hodnota. Tento ukazatel výkonnosti ukazuje, jak společnost změnila svou hodnotu pro vlastníky za určité časové období. EVA je tedy ve své podstatě měřítkem ekonomického zisku, který je považován za jeho nejdůležitější formu. Ukazatel EVA se rozšířil do firemní praxe a stal se jedním z nejčastěji využívaných ukazatelů výkonnosti hlavně díky tomu, že zohledňuje náklady vlastního kapitálu, a tedy oportunitní náklady. Díky tomu je výsledná hodnota reálnější než při použití jiných ukazatelů. Mezi nevýhody tohoto ukazatele patří především nutnost převodu a rozsáhlé úpravy účetních dat, ukazatel EVA také nezohledňuje inflaci. Ukazatel EVA vznikl v roce 1991 v poradenské společnosti Stern Stewart & Co a je chráněn ochrannou známkou. Přesný popis výpočtu ukazatele EVA je obchodním tajemstvím této společnosti. Tomuto ukazateli je dále věnována samostatná kapitola. (Kubičková a Jindřichovská, 2015, s. 303)

4.4 BSC

Balanced scorecard. Tradiční metody měření výkonnosti a klasická finanční analýza mají zásadní nedostatek, a to že neberou v potaz jiná měřítka výkonosti než finanční, což může značně omezit jejich vypovídající schopnost. Tento nedostatek odstraňuje právě metoda Balanced Scorecard, která kromě finančních, měřítek zohledňuje také měřítka nefinanční, jako je například kvalita produkovaných výrobků a služeb, zkušenosti a motivace pracovníků, věrnost zákazníků a další. Balanced scorecard není jen ukazatel výkonnosti, který by sloužil k měření a krátkodobých cílů podniku, ale jedná se o celý systém řízení podniku a jeho hodnoty. Metoda Balanced Scorecard dělí ukazatele výkonnosti na ukazatele předstihu a ukazatele zpoždění. Ukazatele předstihu se snaží o prognózu budoucího vývoje, ukazatele zpoždění jsou zaměřeny na minulost a na dosažené výsledky. Tento koncept byl představen v roce 1996 autory Kaplanem a Nortonem. (Fibířová a Šoljaková, 2005, s. 45)

4.5 Excess Return

Excess return je další ukazatel výkonnosti, který bere v potaz tržní hodnotu podniku. Je to rozdíl mezi bohatstvím, které je skutečně vytvořeno a bohatstvím, které je očekáváno. Skutečné bohatství je hodnota budoucích příjmů, kterou obdrží investoři, například v podobě dividend nebo prodeje podílů, zatímco očekávané bohatství je hodnota investic vložených do společnosti včetně očekávaného výnosu z této investice, a to na konci sledovaného období. Exces return, na rozdíl od například ukazatele MVA, posuzuje také požadavky

podílníků na zhodnocení jejich investice, který je vložen do podniku v podobě kapitálu. Nevýhody tohoto ukazatele jsou obdobné, jako u ukazatele MVA. Tedy možnost použití pouze u společností, které jsou veřejně obchodované. Dále nezohledňování okolností, za jakých podnik dosáhl svých výsledků, zda díky dobrému vedení podniku nebo vlivem neovlivnitelných vnějších okolností. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 48-50)

4.6 TSR

Total Shareholder Return. Tento ukazatel výkonnosti podniku má za cíl přímou metodou zhodnotit souhrnnou změnu hodnoty pro podílníka podniku, v tomto případě akcionáře, za určité sledované období. Jedná se o rozdíl ceny podílu podniku (akcie) na začátku a na konci sledovaného období, mínus hodnota vyplacených dividend, to vše jako podíl hodnoty podílu na začátku období. Tato metoda vychází z podstaty vnitřního výnosového procenta. Výsledná hodnota je vyjádřena v procentech. Tento ukazatel je využitelný pouze pro podniky, které jsou veřejně obchodovatelné, což patří mezi jeho hlavní nevýhody. Total Shareholder Return je ovlivněn mnoha faktory, mezi které patří například rychlost expanze podniku, jeho ziskovost, volné peněžní prostředky nebo WACC. Tvorba s růst hodnoty pro své vlastníky by mělo být jedním z nejdůležitějších cílů každého podniku a je podstatou měření výkonnosti. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 50-52)

4.7 CFROI

Cash Flow Return on Investment neboli provozní návratnost investice. Jedná se o komplexní ukazatel výkonnosti podniku. Je to další ukazatel výkonnosti, který vychází z peněžních toků společnosti. Tento ukazatel vychází opět z vnitřního výnosového procenta, a to tím způsobem, že posuzuje vnitřní výnosové procento, které podnik získal ze současných aktivit. Tento ukazatel tak vychází z reálných hodnot v podniku, tedy bez vlivu inflace. (Damodaran, 2015, s. 269-270)

Jeho výhodou je možnost srovnání výkonnosti společnosti v různých časových obdobích a napříč odvětvími či zeměmi, nebo s různou strukturou aktiv. Při použití CFROI se oceňují odděleně hodnoty současných aktiv a budoucích investic, a právě ze součtu těchto dvou hodnot je tvořena výsledná hodnota společnosti. Mezi nevýhody tohoto ukazatele patří náročnost jeho výpočtu. I to je jeden z důvodů, proč není v podmínkách ČR tento ukazatel příliš rozšířen. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 92-95)

4.8 RONA

Return on Net Assets neboli rentabilit čistých aktiv. Jedná se o ukazatel finanční výkonnosti, spočítaný jako poměr čistého provozního zisku a sumy čistých aktiv (tedy aktiva bez závazků). Tento ukazatel výkonnosti podniku ukazuje, jak dobře analyzovaná společnost a její management operují s aktivy společnosti z finančního hlediska, tedy jaká je návratnost těchto aktiv a jak efektivně s nimi společnost dokáže nakládat. Vysoká hodnota tohoto ukazatele indikuje, že společnost je schopna mít vyšší zisk z každé koruny investované do společnosti v podobě čistých aktiv a že společnost s těmito aktivy nakládá velmi efektivně. Tento ukazatel je důležitý zejména u kapitálově náročných společností, které mají velkou část svých aktiv právě ve formě čistých aktiv. Tento ukazatel také slouží k porovnání výkonnosti společnosti ve srovnání se svým odvětvím. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 323)

5 EVA

Jednoduchá definice konceptu ukazatele EVA je zisk po odečtení veškerých kapitálových nákladů. Koncept EVA na rozdíl od tradičních metod měření výkonnosti podniku pracuje také s náklady na vlastní kapitál, který je často opomíjen. V praxi tak není výjimkou, pokud podnik dosáhl nemalého účetního zisku, ovšem ekonomický zisk EVA je záporný. (Damodaran, 2015, s. 273-274)

5.1 Výpočet EVA

Jak bylo naznačeno v předcházející kapitole, je nutné nejdříve převést data z účetnictví firmy do podoby, kterou je možné použít pro výpočet ukazatele EVA. Jednotlivé úpravy a jejich postup je popsán v následujících kapitolách. Tyto úpravy jsou nutné ze dvou důvodů – bez nich by byla výsledná ekonomická data zkreslená a účetní data málokdy zobrazují skutečnou kapitálovou strukturu společnosti, jejíž znalost je pro ekonomickou přidanou hodnotu nezbytná. Tyto úpravy mohou být náročné, ovšem po jejich provedení je samotný výpočet ukazatele EVA ve své podstatě už jen doplněním údajů do vzorce a je tedy snadný.

Úpravy účetních dat se skládají z následujících kroků:

- vymezení NOA,
- vymezení NOPAT,
- výpočet nákladů na kapitál – WACC. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 57-63)

Nejčastěji používané vyjádření ukazatele EVA je následující:

$$EVA = NOPAT - WACC \times C \quad (3)$$

kde:

- NOPAT (net operating profit after taxes) je zisk z hlavní činnosti po zdanění,
- C je kapitál, který je vázán v aktivech využívaných k hlavní činnosti podniku, označovaná jako NOA
- WACC (weighted average costs of capital) jsou průměrné vážené náklady na kapitál podniku.

V případě, kdy je zisk z hlavní činnosti po zdanění vyšší než náklady na kapitál, je hodnota ukazatele EVA kladná a podnik tak zhodnocuje kapitál vložený vlastníky. V opačném

případě podnik nemá výnos požadovaný vlastníky a hodnota EVA je záporná. (Dluhošová, 2010, s. 19)

Tento vzorec lze také vyjádřit následujícím způsobem:

$$EVA = (RONA - WACC) \times C \quad (4)$$

Kde RONA vyjadřuje rentabilitu čistých aktiv používaných k hlavní činnosti podniku a je spočítána jako:

$$RONA = NOPAT/C \quad (5)$$

Toto vyjádření ukazatele ekonomické přidané hodnoty je vhodné pro porozumění souvislosti mezi EVA a rentabilitou čistých operačních aktiv. Oba uvedené vzorce dosahují stejných výsledků a jsou si tak rovny. Je možné použít i samostatný „spread“ ($RONA - WACC$), který je vhodný pro srovnání různých podniků nebo období. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 153)

5.1.1 NOA

Prvním krokem při výpočtu ukazatele EVA jsou úpravy rozvahy společnosti a vymezení čistých operativních aktiv (net operating Assets – NOA). Cílem je úprava rozvahy tak, aby co nejlépe popisovala reálnou ekonomickou situaci podniku. NOA jsou aktiva společnosti, která přinášejí podniku zisk z operativní činnosti a která byla pořízena z úročeného kapitálu, a to jak cizího, tak vlastního. Je tedy třeba doplnit aktiva, která nejsou v rozvaze společnosti, ale přinášejí zisk, a naopak odstranit aktiva, která jsou v rozvaze, ale nenesou podniku zisk z operativní činnosti. Pro reálný popis situace v podniku je potřeba provést následující operace:

- Vyloučení neoperativních aktiv,
- aktivace položek,
- snížení aktiv o neúročený kapitál. (Mařík a Maříková, 2005, s. 26-29)

5.1.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Majetek, který společnosti nepřináší operativní zisk a není nezbytný k činnosti podniku je vyloučen z rozvahy. Tyto úpravy jsou specifické pro každý podnik, protože záleží na činnosti podniku a mnoha dalších okolnostech. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 58-60)

Mezi nejčastěji vylučovaná neoperativní aktiva patří především:

- **Dlouhodobý finanční majetek**, tedy dlouhodobé půjčky, podíly jiných společnostech nebo dlouhodobé cenné papíry, které má společnost za účelem finančních investic. Pokud je tento finanční majetek spojen s hlavní činností podniku, není pro účely výpočtu NOA vylučován;
- **Krátkodobý finanční majetek**, přesněji jeho část, která přesahuje míru nutnou pro zajištění dostatečné likvidity společnosti. Dále je potřebné z NOA vyloučit krátkodobé cenné papíry a podíly, pokud nejsou potřebné k operativní činnosti podniku;
- **Vlastní akcie** jsou v každém případě z NOA vylučovány;
- **Nedokončené investice** mohou být součástí operativních aktiv po jejich dokončení. Do jejich dokončení se však nepodílí na tvorbě operativního zisku společnosti a jsou proto z NOA vylučovány;
- **Jiná operativně nevyužívaná aktiva**, což mohou být například nevyužívané nemovitosti ve vlastnictví společnosti, nebo jiný majetek nevyužívaný pro operativní činnost podniku. Příkladem mohou být nadbytečné nebo nevyužitelné zásoby.

(Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 155-156)

5.1.1.2 Aktivace položek

Aktiva, která společnost používá pro vytváření operativního zisku, ale která nejsou v rozvaze uvedena, jsou pro potřeby výpočtu NOA aktivována. Jedná se převážně o aktiva, která podnik využívá při svých aktivitách a přinášení mu ekonomický užitek, ale nejsou jeho majetkem, proto nejsou vykazována. Dále se může jednat o položky, které jsou z účetního hlediska zahrnuty do nákladů společnosti a nejsou proto uvedeny v rozvaze společnosti.

(Knápková a Pavelková, 2012, str. 58-59)

Mezi nejčastěji aktivované položky patří především:

- **Leasing a nájem**, tedy aktiva, u kterého má společnost pod kontrolou jeho ekonomické užítky, ale z pohledu práva není jeho vlastníkem.
- **Goodwill**, jako rozdíl v ocenění společnosti jako celku a součtu hodnot jednotlivých složek jejího majetku, očištěn o závazky, a to v jeho hrubé hodnotě.
- **Oceňovací rozdíly**. Historické ceny majetku, používané ve finančním účetnictví, mohou být pro současné použití nereálné. Je žádoucí jejich úprava na reprodukční

ceny s ohledem na opotřebení majetku. Pro finanční majetek a zásoby by měl být použita jejich tržní hodnota. Oceňovací rozdíl může být podstatný také u pohledávek společnosti, pokud jsou nadhodnoceny nebo naopak podhodnoceny.

- **Tiché rezervy** je také vhodné pro výpočet NOA zohlednit. Mezi tyto tiché rezervy mohou patřit opravné položky, odpisy nebo rezervy.
- **Náklady s dlouhodobým efektem**, u kterých je předpoklad, že budou společnosti přinášet užitek po delší dobu v budoucnosti. Mohou mezi ně patřit například náklady na výzkum, zvyšování kvalifikace zaměstnanců, reklama, logistické náklady a další. Tyto náklady jsou ve finančním účetnictví zahrnovány do nákladů, pro účely NOA je třeba je zařadit do aktiv společnosti, aby nedošlo ke zkreslení ukazatele EVA vlivem snížení zisku.

(Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 155-157)

5.1.1.3 Snížení aktiv o neúročný kapitál

Při výpočtu NOA je třeba odstranit pasiva, která nenesou náklady. Důvodem je postup při výpočtu ukazatele EVA, při kterém se z operativního zisku vylučují kapitálové náklady. Jedná se zejména o tyto položky:

- krátkodobé závazky,
- časové rozlišení pasiv,
- neúročené dlouhodobé závazky,
- rezervy, pokud mají charakter závazků.

(Pavelková, Knápková, 2012, s. 61)

5.1.2 NOPAT

Dalším krokem jsou úpravy výkazu zisku a ztrát, jejichž cílem je určení čistého operativního zisku (net operating profit after tax – NOPAT). NOPAT je hospodářský výsledek z hlavní činnosti podniku a určuje, jaký měl podnik ekonomický zisk pro své vlastníky. Při tomto kroku je důležité dosáhnout propojení NOA a NOPA, a to tak, aby výpočet NOPAT vycházel z aktiv po úpravě, tedy z aktiv tvořících NOA. (Mařík a Maříková, 2005, s. 49)

Při úpravě výkazu zisků a ztrát se nejčastěji provádí následující úpravy:

- vyloučení placených úroků z finančních nákladů;

- vyloučení položek, které se nebudou opakovat svou výší, například odstupné pro širší skupin zaměstnanců, rozpuštění rezervy, prodej dlouhodobých aktiv společnosti;
- vyloučení výnosů z nepotřebných aktiv;
- vyloučení nákladů na výzkum, zvyšování kvalifikace zaměstnanců, reklama, logistika a další;
- vyloučení tiché rezervy;
- vyloučení výnosů a nákladů spojených s finančním majetkem, pokud tento majetek nepatří mezi operační aktiva;
- vyloučení nájmu a leasingů;
- Úprava daně – protože NOPAT je operativním ziskem po zdanění, je tedy třeba odečíst daň, a to nejčastěji vynásobením sazby daně a rozdílu účetního výsledku hospodaření a zjištěného NOPAT. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 157)

5.1.3 WACC

Pro výpočet ukazatele EVA je potřeba znát náklady na kapitál, a to v podobě vážených průměrných nákladů kapitálu (weighted average cost of capital – WACC). WACC je individuální pro každou společnost, protože odráží kapitálovou strukturu, riziko pro investory, výnosnost požadovanou vlastníky a další faktory. (Čížinská a Marinič, 2010, s. 120)

Ekonomického zisku společnost dosáhne tehdy, jestliže její zisk je vyšší než její náklady na kapitál. WACC tak slouží také jako určení minimální rentability, jaké by mělo být s kapitálem společnosti dosaženo. (Mařík a Maříková, 2005, s. 19)

Vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a úplatného cizího kapitálu vypočítáme následovně:

$$WACC = N_{CK} \times \frac{CK}{C} + N_{VK} \times \frac{VK}{C} \quad (6)$$

Kde: CK = hodnota úplatného cizího kapitálu, VK = hodnota vlastního kapitálu, C = hodnota celkového kapitálu (VK + CK), N_{CK} = náklady cizího kapitálu, N_{VK} = náklady vlastního kapitálu (také značeny jako r_e) (Pavelková a Knápková, 2012, s. 63)

WACC zahrnuje náklady na cizí kapitál, ale také náklady na vlastní kapitál. Zatímco výpočet nákladů na cizí kapitál je jednoduchý a v podstatě se jedná o placené úroky, stanovení

nákladů na vlastní kapitál je zpravidla mnohem obtížnější. (Knápková, Pavelková a Šteker, 2017, s. 157)

5.1.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Stanovení nákladů na vlastní kapitál je nejsložitější součástí při výpočtu ukazatele EVA. Na rozdíl od nákladů cizího kapitálu musí být v nákladech vlastního kapitálu zohledněn požadovaný výnos vlastníků a podstupované riziko, což je také jeden z důvodů, proč je vlastní kapitál zpravidla dražší než kapitál cizí. Existuje několik postupů, které mohou dát rozdílné výsledky, přičemž nepanuje shoda, který z těchto postupů je nejvhodnější. Velmi záleží na konkrétním podniku a na jeho situaci. Mezi nejpoužívanější z nich patří následující. (Čižinská a Marinič, 2010, s. 118)

CAPM model

CAPM patří mezi nejpoužívanější způsoby stanovení nákladů na vlastní kapitál, zároveň ale čelí nemalé kritice. Tento model vyžaduje vyspělý kapitálový trh a vyjadřuje očekávaný výnos z rizikové investice, mezi které patří i investice do společnosti v podobě vlastního kapitálu. Lze zjednodušeně říct, že výpočet podle CAPM modelu je výnos z investice, která nenese riziko, navýšený o rizikovou přírážku. S pomocí tohoto modelu lze, alespoň teoreticky, určit míru rizika a souvislost mezi požadovaným výnosem a rizikem. Kritikou tohoto modelu je skutečnost, že vychází ze zjednodušených, a ne příliš reálných teoretických podmínek. (Kislingerová, 2001, s. 188)

Výpočet modelu CAPM se provádí podle vzorce:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) \quad (7)$$

Kde r_e = náklady vlastního kapitálu, r_f = bezriziková úroková míra, r_m = výnosová míra na kapitálovém trhu, β = míra tržního rizika, $r_m - r_f$ = riziková prémie.

Za bezrizikovou úrokovou míru se zpravidla dosazuje výnos ze státních dluhopisů s dlouhodobou dobou splatnosti (doporučená hodnota je 10 let), protože nesou velmi malou míru rizika. Míra tržního rizika β stanovuje, jak jsou investice citlivé na situaci na trhu, jinými slovy vztah mezi situací na trhu a hodnotou podniku a vyjadřuje tak tržní či systematické riziko. V tomto koeficientu je také zahrnuta úroveň ovlivnění hospodářským cyklem. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 168-172)

APM

Arbitrage pricing model neboli arbitrážní model oceňování. Podobně jako u CAPM i model APM vychází z předpokladu, kdy požadovaný výnos spoluvlastníka záleží na rizicích, která podstupuje a která se odvíjí od všeobecných ekonomických vlivů. U APM však na rozdíl od modelu CAPM není toto riziko znázorněno pouze jedním ukazatelem β , ale je odvozena od širší skupiny vlivů, například od HDP, ekonomické aktivity odvětví, výše inflace, zadluženosti firmy nebo její rentability. Oproti modelu CAPM je tak APM náročnější jak na zpracování, tak na počáteční získání potřebných dat. (Kislingerová, 2001, s. 198)

Stavebnicový model

Stavebnicový model je ve své podstatě velmi podobný modelu CAPM, ale k základní bezrizikové složce se zde přidávají jednotlivé přírážky, které zohledňují různé druhy rizik. Pro přesný výpočet nákladů vlastního kapitálu podle modelů CAPM a APM je potřeba dokonalých kapitálových trhů s dlouhou dobou fungování společnosti. Na trzích, které toto nesplňují, včetně trhu ČR, se mnohem častěji uplatňuje stavebnicový model podle následujícího vzorce Ministerstva průmyslu a obchodu.

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{podnik} + r_{finstab} \quad (8)$$

Kde: r_f = bezriziková sazba, zpravidla určena podle státních dluhopisů, r_{LA} = riziková přírážka velikosti podniku, r_{podnik} = přírážka za podnikatelské riziko, $r_{finstab}$ = riziková přírážka finanční stability podniku. (Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 123)

Dividendový model

Cena akcie společnosti je reprezentace současné hodnoty budoucích příjmů plynoucích z této akcie, tedy dividendy, případně její následný prodej. Dlouhá držba akcie snižuje její současnou hodnotu z budoucího prodeje této akcie. Tento model je možné použít výlučně u společností vyplácející dividendy. (Dluhošová a kolektiv, 2010, s. 122)

Průměrná rentabilita v odvětví

Náklady na vlastní kapitál je možné odvodit od průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví podniku. Výhodou tohoto modelu je snadná možnost získání potřebných údajů. Rentabilita, která je takto převzatá z účetních dat jiných společností v odvětví, ovšem může být značně nepřesná a ovlivněna mnoha faktory, například existencí tichých rezerv nebo optimalizací daní. Z těchto důvodů není tato metoda spolehlivá pro stanovení nákladů vlastního kapitálu. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174)

Odvození od nákladů na cizí kapitál

Odvození nákladů na vlastní kapitál od nákladů na cizí kapitál je možné tak, že se k nákladům na cizí kapitál přičte riziková přírážka nebo výnos, který požadují společníci za podstupované riziko. Náklady na vlastní kapitál odhadnuté touto metodou tak budou vždy vyšší než náklady na kapitál cizí. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 174-175)

5.1.3.2 Náklady na cizí kapitál

Zjištění nákladů na cizí kapitál je oproti nákladům na kapitál vlastní výrazně jednodušší. Náklady na cizí kapitál se určují u úročeného cizího kapitálu, který byl použit pro financování aktiv použitých v NOA. Z individuálních položek tohoto úročeného cizího kapitálu je potřeba vypočítat vážený průměr, který se použije pro výpočet WACC. Nákladem cizího kapitálu je zpravidla úrok. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 167)

Úročené cizí zdroje uvedené v pasivech společnosti zpravidla zahrnují následující položky:

- **Úvěry**, které jsou obvykle největší položkou úročeného cizího kapitálu. Nejčastěji se jedná o bankovní úvěry s různou dobou splatnosti. U těchto úvěrů je běžně sjednána pevná úroková sazba a její zjištění je proto snadné;
- **Dluhopisy**;
- **Finanční výpomoci**.

Kromě těchto vyjmenovaných položek z rozvahy společnosti je třeba do výpočtu WACC zahrnout také položky, které v rozvaze uvedeny nejsou. Jedná se například o nájem, finanční leasing nebo další závazky zatížené úrokem. Všechny úročené cizí zdroje se následně očišťují o daňový štít, tedy částku, o kterou si firma sníží daňovou zátěž vlivem nákladových úroků. (Kislingerová, 2001, s. 177-178)

5.2 Využití EVA

Využití konceptu EVA není omezeno pouze na ukazatel finanční výkonnosti podniku, ale jeho možnosti použití jsou mnohem rozsáhlejší. Ukazatel EVA je možné využít pro širokou škálu dalších oblastí. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 84-85)

5.2.1 Měření výkonnosti podniku

Měření výkonnosti podniku je základem pro jeho finanční řízení. Z tohoto pohledu tradiční ukazatele výkonnosti nepostačují, protože nezohledňují inflaci, riziko podstupované investory, hodnotu peněz v čase a jsou značně ovlivnitelné způsobem, jak společnost vede

účetnictví. Z těchto důvodů se ekonomická přidaná hodnota stala jedním z nepoužívanějších ukazatelů výkonosti podniku. Kladem je také její snadná interpretace, kdy hodnota vyšší, než nula znamená, že investovaný kapitál má vyšší výnos než náklady na tento kapitál, a tedy produkci hodnoty pro vlastníky. (Šulák a Vacík 2004, s. 70-71)

5.2.2 Hodnocení investic

Při hodnocení investic se zpravidla používají jiné metody investičního rozhodování, nejčastěji metoda diskontovaného cash flow, ovšem je možné použít také koncept EVA. Čistá současná hodnota pomocí metody diskontovaného cash flow je shodná se současnou hodnotou budoucích EVA. Hodnocení investice pomocí ukazatele EVA je vhodné zejména u investic do společností, které koncept EVA používají pro měření své výkonnosti. Výsledné hodnoty při použití diskontovaného cash flow a EVA by neměly být rozdílné. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 70)

5.2.3 Ocenění podniku

Ukazatel EVA je možné využít pro určení hodnoty podniku, z čehož mohou čerpat investoři. Ocenění se provádí formou sumy diskontované současné hodnoty budoucích ekonomických přidaných hodnot a současné hodnoty čistých operačních aktiv. Tato budoucí EVA se odráží od její současné hodnoty, ke které se přičítá či odečítá očekávaný budoucí vývoj. Ocenění se tak provádí z pohledu investorů, ne z pohledu podniku. Ocenění podniku na základě ukazatele EVA dokáže zohlednit skutečnosti, díky kterým podnik tvoří přidanou hodnotu, podobně jako například ukazatel MVA. (Mařík a Maříková, 2005, s. 68)

5.2.4 Odměňování na základě EVA

Odměňování je důležitou součástí systému řízení společnosti, protože díky němu je možno přiblížit cíle vlastníků společnosti a jejich zaměstnanců či manažerů, které za jiných okolností nemusí být ve shodě. Vlastníci mají zpravidla za cíl zvyšovat hodnotu své společnosti a tím i svého podílu v ní, zatímco zaměstnanci častěji myslí na hodnoty své. Zejména manažeři jsou nevhodným systémem odměňování motivováni k tomu, aby sledovali spíše krátkodobé cíle a nesnažili se o maximalizaci hodnoty společnosti. (Pavelková, Knápková, 2012, s. 76)

Koncept ekonomické přidané hodnoty nemusí být jediným parametrem pro systém odměňování, ale měl by být jejím základem, či přinejmenším by měl být její nedílnou součástí. Systém odměňování, založený na konceptu EVA, nelze generalizovat a měl by být

skutečně jedinečný pro každou společnost, aby se mohl co nejlépe přizpůsobit její konkrétní situaci. V každém případě by měl být v souladu se strategií společnosti a s jejími dlouhodobými cíli. Existují i výjimky, kdy je použití systému odměňování založeného na konceptu EVA nevhodné, a nemělo by být v těchto případech použito. (Mařík a Maříková, 2005, s. 91-92)

6 SHRUTÍ METOD MĚŘENÍ VÝKONNOSTI PODNIKŮ

Tradiční ukazatele výkonnosti jsou především ukazatele sloužící k finanční analýze. Finanční analýza sama je sama o sobě nástrojem k řízení financí podniku, a to v podobě zdroje informací k rozhodování. Mezi zdroje informací pro finanční analýzy patří především účetní výstupy v podobě účetních výkazů, dále to mohou být ekonomické statistiky nebo výroční zpráva. Z těchto finančních analýz je následně možné vyčíst, jestli podnik tvoří přiměřený zisk, jestli je jeho majetková struktura vhodná, jak efektivně nakládá s vloženým kapitálem, jaká je jeho platební schopnost a mnoho dalších užitečných informací. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 17)

Při analýze pomocí tradičních ukazatelů výkonnosti je důležitá také osoba provádějící tyto analýzy, protože velmi záleží na jejich zkušenostech a znalostech. Zejména je potřeba vzít v potaz specifické podmínky, ve kterých se analyzovaná společnost nachází. (Kubíková a Jindřichovská, 2015, s. 6)

Tradiční ukazatele výkonnosti čerpají svá data z velké části z účetních výkazů a berou v potaz pouze účetní hospodářský výsledek. Neberou tak do úvahy například oportunitní náklady a nepracují ani s dalšími relevantními skutečностями, jako je například časová hodnota peněz, inflace nebo podstupované riziko. Účetní hospodářský výsledek, používaný v tradičních ukazatelích výkonnosti, je velmi ovlivněn používanou účetní politikou společnosti. Ta má velký vliv na závěry finanční analýzy pomocí klasických ukazatelů, protože je silně ovlivněna mnoha skutečностями nesouvisející (či související jen okrajově) s finanční situací podniku, například používanými metodami ocenění majetku a zásob, na způsobu tvorby účetních rezerv či opravných položek, způsobu odepisování dlouhodobého majetku nebo časovém rozlišení aktiv a pasiv. Výnosy a náklady, zachycené v účetnictví, mohou být jen jednorázové nebo mimořádné povahy, například prodej majetku, nebo nemusí nijak souviset s činností podniku a jeho provozním výsledkem. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2012, s. 21)

Mezi další problémy patří i definice majetku podniku, kdy se v účetním pojetí mezi tato aktiva zařazuje vše ve vlastnictví podniku, bez ohledu na to, zda jsou podnikem aktivně využívána k jeho hlavní činnosti. Naopak aktiva, která jsou podnikem využívána a nejsou v jeho vlastnictví, nejsou v účetních aktivech zahrnuta. Tradiční ukazatele výkonnosti také lze jen obtížně používat bez dodatečného vysvětlení a podání informací. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 179)

Jako jedna z výhod tradičních ukazatelů je uváděna možnost srovnání podniků v odvětví, přestože není možné najít dva identické podniky, což tuto srovnávací schopnost částečně eliminuje. Dalším podstatným původem zkreslení tradičních ukazatelů výkonnosti je skutečnost, že klasické účetnictví je v podmínkách České republiky orientováno na minulost. Nebere tak v úvahu například změny v cenách majetku společnosti, protože tento majetek je oceňován v historických cenách. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 139-140)

Klasické ukazatele výkonnosti jsou tak vhodné pro prvotní analýzu, pro rychlý, jednoduchý a snadno pochopitelný náhled do společnosti, který bude sloužit jako odraz pro další analytické metody. (Pavelková a Knápková, 2012, s. 25)

Účetnictví má problematickou vypovídající schopnost, proto může být výpočet výkonnosti podniku, pokud je prováděn na základě dat z účetnictví, v menší či větší míře zkreslený. Největším rizikem vyplívajícím z tohoto zkreslení může být přijetí rozhodnutí na základě nepřesných údajů a analýz. Kvůli výše uvedeným nedostatkům se stále ve větší míře rozmáhají moderní ukazatele výkonnosti, které dokážou tyto nedostatky s určitou mírou úspěšnosti eliminovat. (Šulák a Vacík, 2004, s. 58)

Pod tíhou nedostatků klasických ukazatelů výkonnosti a vlivem změn v ekonomice vznikají novější, moderní ukazatele, které se stále více prosazují i v praxi. Tyto moderní ukazatele spojují údaje z účetnictví s dalšími informacemi, například z oblasti ekonomické a tržní, a berou tak v úvahu například alternativní náklady, podstupované riziko, inflaci a mnoho dalšího. (Knápková, Pavelková a Chodúr, 2011, s. 23)

Tyto moderní ukazatele výkonnosti tak nejsou jen teoretickým konstruktem, ale jsou vytvořeny na základě potřeb z podnikové praxe. Mezi jejich hlavní výhody tak patří zejména široká využitelnost v praxi bez příliš velkého omezení vypovídajících schopností, což je nevýhoda klasických ukazatelů výkonnosti. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 297)

Moderní ukazatele výkonnosti transformují vstupní účetní data na data ekonomická, reálná. Jejich výhodou je tak právě skutečnost, že berou v potaz skutečnosti, které tradiční ukazatele výkonnosti nejsou schopny posoudit. Mezi nevýhody pak patří zejména nutnost složitých úprav vstupních účetních dat. Moderní ukazatele výkonnosti tak jsou schopny překonat nedostatky tradičních ukazatelů výkonnosti, zejména díky své orientaci na budoucnost a zohlednění faktorů jako například náklady na kapitál nebo hodnocení trhu. Nejpoužívanějším z těchto moderních ukazatelů výkonnosti je ukazatel EVA. (Knápková a kolektiv, 2017, s. 151-152)

Podle Stewarta dokonce nejsou jiné ukazatele výkonnosti podniků, s výjimkou právě ukazatele EVA, vhodné pro podnikovou praxi. Důvodem je skutečnost, že kromě ukazatele EVA poskytují tyto ukazatele nesprávné či neúplné údaje a vedou tak management společností k nesprávným rozhodnutím. Právě ukazatel EVA je jako jediný dostatečně koherentní a může tedy být managementem společnosti použitý jako podklad pro rozhodování. (Stewart, 2013, s. 10)

Oproti ostatním moderním ukazatelům výkonnosti má koncept EVA samozřejmě i nevýhody. V porovnání s některými jinými ukazateli nebere EVA do úvahu inflaci. EVA také patří mezi náročnější ukazatele výkonnosti z pohledu náročnosti úprav účetních dat a výpočtu. Tyto nevýhody jsou ale více než dostatečně překonány výhodami konceptu EVA. (Knápková a Pavelková, 2012, s. 99)

U veřejně obchodovaných společností je koncept EVA velmi často používán v kombinaci s ukazateli MVA nebo TSR, protože tyto společnosti mohou být velmi citlivé na situaci na akciových trzích, a právě zmiňované ukazatele hodnotí výkonnost společnosti z tržního pohledu. (Kubíčková a Jindřichovská, 2015, s. 299)

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA je tak s postupem času stále více používán v podnikové praxi. Tento ukazatel je zaměřen na řízení podniku a na ekonomické, nikoliv účetní veličiny. Koncept ekonomické přidané hodnoty je možné uplatnit do všech hledisek řízení podniku z pohledu jeho výkonnosti, protože tento koncept umožňuje výrazně zlepšit nejen rozhodování v podniku, ale také plánování, oceňování nebo vytváření strategií, a to díky reálným podkladům pro řídicí pracovníky v podniku, kteří tato rozhodnutí činí. K velkému rozšíření tohoto konceptu přispěla zejména jeho obecná použitelnost. (Steward, 2013, s. 7)

Kvůli těmto nesporným výhodám konceptu EVA nad tradičními metody měření výkonnosti jsem si ho vybral do své diplomové práce jako ukazatel, pomocí kterého budu měřit výkonnost analyzovaného podniku. Dle mého názoru je tento ukazatel nejvhodnější, a to nejen pro jeho větší vypovídající schopnost, ale také pro jeho širší využití, například oceňování podniku nebo odměňování pracovníků, přestože toto není tématem diplomové práce.

Analýzy provedené pomocí konceptu EVA budou mít výrazně vyšší vypovídající schopnost ve srovnání s tradičními ukazateli, zejména díky úpravám výkazů, které tak budou odrážet specifickou ekonomickou situaci v podniku.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

7 PŘEDSTAVENÍ PODNIKU A ODVĚTVÍ

7.1 Představení podniku

Analyzovaná společnost STÍN KOVO s.r.o. je výrobce žaluzií a další stínící techniky. V tomto oboru patří k největším výrobcům na území ČR. Kromě vlastní výroby se společnost zabývá také obchodem s materiálem pro výrobu stínící techniky, přičemž společnost pro této činnosti využívá svých naddimenzovaných skladových zásob materiálu a nákupu ze zahraničí ve velkých objemech.

Sídlo společnosti, stejně jako její hlavní výrobní a obchodní prostory, se nachází ve Vsetíně v areálu bývalé Zbrojovky. Společnost sídlí v pronajatých prostorách. Kromě toho má společnost také obchodní provozovnu a Pardubicích.

7.1.1 Historie společnosti

Společnost byla založena v roce 2010 se základním kapitálem ve výši 200 000 Kč, a to jejím jediným společníkem Ing. Karlem Peltsarzkým. Její činnost se ale začala ve větší míře rozvíjet až po roce 2012, kdy do ní byla převedena činnost fyzické osoby Ing. Karla Peltsarzkého. Kromě převodu výrobní a obchodní činnosti byly do společnosti STÍN KOVO s.r.o. převedeni také zaměstnanci fyzické osoby Ing. Karla Peltsarzkého.

Majitel a zakladatel společnosti v tomto oboru podnikal jako fyzická osoba od roku 1991, kdy začal vyrábět interiérové žaluzie a postupně svůj sortiment rozšiřoval o další výrobky stínící techniky, ale také o obchodní činnost s materiálem pro výrobu stínící techniky. Společnost STÍN KOVO s.r.o. tak o sobě zjednodušeně tvrdí, že má tradici v oboru právě od roku 1991.

7.1.2 Vize a cíle podniku

Hlavním cílem podniku je vyvinout maximální síly, co se týče kvality výrobků a spokojenosti zákazníků. Společnost má snahu spolupracovat s kvalitními evropskými subdodavateli, které se snaží pečlivě vybírat.

Do budoucna společnost plánuje nadále vyrábět žaluzie a další stínící techniku, stejně jako pokračovat s její dosavadní obchodní činností. Na základě dosavadních údajů se vedení analyzované společnosti domnívá, že potenciální dopady koronavirové pandemie nebudou mít na aktivity společnosti výrazný vliv a společnost tak bude schopná pokračovat ve své dosavadní činnosti bez negativních změn.

7.1.3 Kategorizace podniku

Kategorizace účetních jednotek podle zákona o účetnictví je dělení na účetních jednotek mikro, malé, střední a velké, přičemž pro zařazení do patřičné kategorie nesmí podnik k rozvahovému přesahovat dvě ze tří kritérií, v opačném případě je zařazen do kategorie vyšší. Tato kritéria jsou definována jako hodnota aktiv, čistý obrat a průměrný počet zaměstnanců.

V analyzovaných letech byla společnost STÍN KOVO s.r.o. nejdříve střední účetní jednotkou, kdy ve všech analyzovaných letech překračovala pouze průměrný počet zaměstnanců. V roce 2018 překročila také hodnotu aktiv, čímž se společnost zařadila do kategorie velkých účetních jednotek, jak je patrné v tabulce níže.

Tabulka 1 Kategorizace podniku (vlastní zpracování)

(v tis. Kč.; počet osob)	2016	2017	2018	2019	2020	Střední ÚJ
Aktiva celkem	448 964	476 615	543 362	500 653	577 035	500 000
Čistý obrat	806 385	835 915	919 175	1 058 582	1 062 938	1 000 000
Průměrný počet zaměstnanců	379	383	412	430	440	250
Kategorizace podniku	Střední	Střední	Velká	Velká	Velká	

7.1.4 Vývoj počtu zaměstnanců a organizační struktura

Jak je patrné z tabulky 1, ve společnosti se zvyšoval počet zaměstnanců tempem, který přibližně odpovídal růstu obratu, a tedy tempu rozšiřování podnikání. Navyšování počtu zaměstnanců probíhalo převážně ve výrobě, ale také v oblasti obchodu a na pozicích THP pracovníků. Po celé analyzované období spadá společnost počtem zaměstnanců mezi velké podniky.

Organizační struktura podniku je velmi plochá. Vedení firmy tvoří společník, kterému je podřízen ředitel společnosti STÍN KOVO s.r.o. a každé ze tří středisek (výroba, obchod, účtárna) má svého vedoucího. Díky této ploché organizační struktuře je rozhodování ve společnosti velmi rychlé a flexibilní, ale na druhou stranu může docházet k přetížení vedoucích pracovníků.

7.2 Stručná charakteristika odvětví

Společnost STÍN KOVO s.r.o. vyrábí stínící techniku, a to převážně z plastových materiálů. Z hlediska klasifikace podle CZ-NACE se tak řadí do skupin 22.23 „výroba plastových

výrobníků pro stavebnictví“. CZ-NACE 22.23 patří do skupiny C, mezi zpracovatelský průmysl, který jako celek tvoří nejvýznamnější odvětví v ČR.

V analytických materiálech Ministerstva průmyslu a obchodu jsou uváděna pouze data za celou skupinu CZ-NACE 22 „výroba pryžových a plastových výrobků“, srovnání tedy bude prováděno s celým odvětvím CZ-NACE 22. Podkladem pro případné srovnání společnosti s celým odvětvím jsou analytické materiály MPO - Finanční analýza podnikové sféry za 1. – 4. čtvrtletí 2020 (případně 2019, 2018, 2017 a 2016).

Tabulka 2 Informace o skupině CZ-NACE 22 (MPO, 2021; vlastní zpracování)

(v tis. Kč.; počet osob)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	155 904 405	157 565 016	156 558 159	191 265 994	-
Účetní přidaná hodnota	50 065 977	49 782 061	41 061 323	50 828 115	-
Počet zaměstnaných osob	31 833	32 335	33 516	37 295	-

Skupina CZ-NACE 22 patří ve zpracovatelském průmyslu mezi významné odvětví. Údaje o zpracovatelském průmyslu jsou značně ovlivněny automobilovým průmyslem, který tomuto odvětví jednoznačně dominuje. I přes to tvoří výroba plastových výrobků přibližně 6 % obrátu ve zpracovatelském průmyslu, což vzhledem k jeho velkému rozsahu není zanedbatelná hodnota.

V analyzovaných letech je patrná stagnace či dokonce úpadek tohoto odvětví v letech 2016 až 2018, a to z hlediska tržeb a přidané hodnoty. Naopak počet zaměstnanců byl v těch letech mírně rostoucí. Výroba plastových výrobků pro stavebnictví je velmi silně navázána na další sektory hospodářství, zejména na stavebnictví.

8 FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Při hodnocení výkonnosti podniku patří finanční ukazatele mezi nejzákladnější, a zpravidla také první prováděné analýzy, a to i přes svou nedokonalou vypovídající schopnost. Finanční analýza je schopná poskytnout rychlé a základní informace o společnosti, které je následně možné srovnat s doporučovými hodnotami a také s celým odvětvím na základě analytických materiálů Ministerstva průmyslu a obchodu.

Zdrojem informací pro finanční analýzu podniku jsou výkazy společnosti za roky 2016 až 2020 a také analytické materiály Ministerstva průmyslu a obchodu za odvětví CZ-NACE 22 „výroba pryžových a plastových výrobků“, což je hlavní činností společnosti. Výkazy společnosti Stín Kovo s.r.o. za rok 2020 jsou předběžné a může dojít k drobným změnám.

V analýze odvětví není uveden rok 2020, protože k datu zpracování diplomové práce nebyl zveřejněn a analytických materiálech ministerstva průmyslu a obchodu.

8.1 Analýza majetkové struktury

Analýza majetkové struktury poskytne přehled o majetku společnosti, jejího zastoupení vzhledem k celkové hodnotě aktiv a také podá informace o změnách za sledované období 2016 až 2020.

Aktiva společnosti ve sledovaném období rostla o 6-15 % ročně, což odráželo fakt, že ve společnosti docházelo ke kumulaci kladného hospodářského výsledku. Výjimkou je rok 2019, kdy došlo k poklesu hodnoty aktiv o 8 % v důsledku poklesu stavu peněžních prostředků společnosti, které se snížily téměř na třetinu. Tyto peněžní prostředky byly použity na úhradu dlouhodobých obchodních závazků, kterým vypršela splatnost a které byly úročeny.

Společnost má velmi malou hodnotu dlouhodobého majetku, který ve sledovaných letech tvoří pouhých 7-10 %, přestože průměr v odvětví je 40-50 %. Ve srovnání s odvětvím, je tak tato hodnota výrazně nižší. Přestože se jedná převážně o výrobní společnost, hodnota dlouhodobého majetku je zde minimální. Důvodem jsou starší výrobní zařízení, která se ve firmě používají velmi dlouhou dobu, a to i po jejich odepsání. Po technologické stránce jsou tato zařízení naprosto dostačující a není tedy důvod k jejich obměně. Dalším důvodem je zbytečně vysoká hodnota zásob, která svou výší výrazně převyšuje hodnotu výrobních zařízení. Přestože tržby z prodeje zásob tvoří ve společnosti výrazně menší část než tržby

z prodeje výrobků, struktura aktiv, zejména nízká hodnota dlouhodobého majetku a vysoká hodnota zásob, tomu neodpovídají a společnost je v tomto ohledu atypická.

Společnost nemá žádný finanční majetek, a to jak dlouhodobý, tak krátkodobý. V odvětví tvoří finanční majetek ve sledovaných letech 17-24 % hodnoty aktiv. Společnost je tak z tohoto pohledu výjimkou.

Drtivou většinu hodnoty aktiv společnosti, okolo 90 %, tvoří oběžný majetek, a to zejména zásoby, které tvoří ve sledovaných letech 50-60% hodnoty aktiv. Tato hodnoty jsou výrazně vyšší ve srovnání s odvětvím, ve kterém tvoří oběžná aktiva pouze 50-60% hodnoty aktiv a zásoby se zde pohybují dokonce okolo 13% hodnoty aktiv. Oběžný majetek společnosti je tak oproti odvětví vyšší o polovinu, zásoby jsou dokonce vyšší více než čtyřnásobně, ve srovnání s odvětvím. Toto je způsobeno částečně obchodní povahou společnosti, kde část jejich výnosů tvoří obchodní činnost, tedy nákup a následný prodej materiálu, ale také příliš vysokou hodnotou zásob, kterou má společnost na svých skladech.

Hodnota pohledávek ve společnosti představuje okolo 25 % aktiv a tato hodnota jen nepatrně přesahuje hodnoty v odvětví.

Časové rozlišení aktiv představuje zanedbatelnou položku. Za zmínku ale stojí prudký nárůst v roce 2020, a to z nulové hodnoty na více než 2,5 milionů Kč. V roce 2020 společnost pronajala skladovací prostory, protože stávající prostory nebyly dostatečné. Nájem byl zaplacen dopředu, což výrazně ovlivnilo časové rozlišení aktiv.

Celkově lze říct, že majetková struktura společnosti se podstatně vymyká průměru nejen odvětví, ale i výrobním společnostem obecně, a to i po zohlednění faktu, že společnost v menším objemu provádí také obchodní činnost, tedy nákup a prodej výrobního materiálu.

8.2 Analýza finanční struktury

U společnosti STÍN KOVO s.r.o. je v oblasti pasiv výrazný přesun z cizích zdrojů do zdrojů vlastních. Na začátku analyzovaného období, v roce 2016, bylo zastoupení cizího a vlastního kapitálu přibližně stejné, tedy okolo 50 %. Vlastní kapitál společnosti tak byl pod průměrem odvětví, ve kterém se pohyboval na hodnotě 67 %. V průběhu let se tento poměr postupně měnil, až v roce 2020 dosáhl vlastní kapitál ve společnosti hodnoty 86 %, což je výrazně nad průměrem odvětví, ve kterém byl tento trend opačný, tedy rostl poměr kapitálu vlastního.

Největšího skoku v poměru vlastního a cizího kapitálu bylo ve společnosti dosaženo na přelomu let 2018 a 2019, kdy společnost splatila dlouhodobé závazky z obchodních vztahů.

Tyto závazky byly způsobeny nákupem výrobních zařízení s dlouhou splatností, protože společnost nedisponovala v době nákupu s dostatečnou hotovostí a bylo proti její politice zatěžovat se obchodním úvěrem, zvolila proto formu neúročených obchodních závazků s dlouhodobou splatností. Na přelomu let 2018 a 2019 také došlo, jako v jediném analyzovaném roce, k poklesu hodnoty pasiv. Důsledkem bylo právě splacení dlouhodobých obchodních závazků. Zatímco na přelomu let 2018 a 2019 došlo v odvětví k růstu cizích závazků o 30 %, ve společnosti STÍN KOVO s.r.o. došlo v důsledku splacení dlouhodobých závazků k jejich poklesu o 63 %.

Kromě zmíněného roku 2019 docházelo v každém analyzovaném roce k růstu pasiv společnosti, a to především v důsledku růstu vlastního kapitálu způsobeného kumulací hospodářského výsledku minulých let. Za zmínku stojí základní kapitál společnosti tvoří méně než 0,5 % jejich pasiv, což je hodnota výrazně nižší, než je průměr v odvětví, kde se tato hodnota pohybuje mírně nad 10 %.

Výsledek hospodaření minulých let byl ve společnosti až do roku 2018 srovnatelný s odvětvím, později ale průměr v odvětví výrazně převyšuje. Důvodem je zmíněné splacení dlouhodobých závazků, které snížilo celková pasiva společnosti, ale hodnota výsledku hospodaření minulých let se nezměnila, v relativním porovnání proto došlo k jejímu výraznému zvýšení.

Výsledek hospodaření běžného účetního období ve společnosti značně kolísal, a to mezi 4 % až 21 %. Tímto se liší od průměru v odvětví, kde hodnota také kolísala, ovšem v mnohem menším rozsahu, mezi 9 % až 17 %. Společnost nemá žádné rezervy, ovšem tímto se příliš neliší od odvětví, kde jsou rezervy v minimální výši.

Společnost má nízké krátkodobé závazky, a to hlavně ve srovnání s odvětvím, ve kterém je zastoupení krátkodobých závazků dvojnásobné až trojnásobné. Může to být částečně důsledek politiky společnosti, která se snaží své závazky platit před lhůtou jejich splatnosti, což je viditelné na nízké hodnotě závazků z obchodních vztahů, ale také skutečnost, že společnost nemá žádné závazky k úvěrovým institucím.

Stejně jako u majetkové struktury, i u finanční struktury je patrné, že společnost je atypická a vymyká se průměru odvětví, a to zejména od roku 2019, kdy jsou tyto odchylky patrné na první pohled. Ve finanční struktuře je nejvýraznější odchylka od tohoto roku ve vysoké hodnotě vlastního kapitálu, zejména kumulace zisku minulých let.

8.3 Analýza výnosů

Tržby společnosti rostly ve sledovaném období každý rok, a v průběhu sledovaného období vzrostly o více než 30 %. Ve srovnání začátku a konce sledovaného období tak byl relativní růst společnosti srovnatelný s růstem v odvětví, ovšem tržby společnosti STÍN KOVO s.r.o. rostly pozvolna každým rokem, zatímco růst odvětví byl spíše skokový v roce 2018/2019. Společnost tak lze v tomto ohledu označit za stabilnější a s menšími výkyvy na straně výnosů ve srovnání s odvětvím.

Zajímavá je změna struktury výnosů společnosti, kdy dochází k postupnému upořádání obchodní činnosti a do popředí se dostává prodej vlastních výrobků. Zatímco v roce 2016 byl poměr vlastních výrobků a prodaného materiálu 55 % ku 41 %, tedy prodej materiálu měl ve společnosti podstatný význam, v roce 2020 je tento poměr 70 % ku 29 % a obchodní činnost v podobě prodeje materiálu se tak dostává spíše do pozadí. O snižování důležitosti obchodní činnosti společnosti svědčí také skutečnost, že zatímco tržby z prodeje výrobků rostly každým rokem o 10 % až 20 %, tržby z prodeje materiálu stagnovaly, a v některých letech dokonce poklesly, a to i přes trvalý růst tržeb.

A analytických materiálech MPO nelze vyčíst, jakou část tržeb tvoří v odvětví tržby z prodeje materiálu, ale srovnatelnou položkou mohou být tržby z prodeje zboží. Ve sledovaných letech tvoří v odvětví prodej zboží pouze okolo 15 % tržeb, firmy v odvětví jsou tak mnohem více zaměřeny na vlastní výrobu a méně na obchodní činnost, ve srovnání se společností STÍN KOVO s.r.o. Společnost STÍN KOVO s.r.o. se ovšem v posledních letech v tomto ohledu více přibližuje průměru v odvětví, ve srovnání s roky minulými.

Ostatní výnosy, kromě tržeb za vlastní výrobky a prodeje materiálu, tvoří zanedbatelnou část výnosů v souhrnné výši do 5 %. Ostatní finanční výnosy jsou zejména kurzové zisky při obchodování se zahraničními obchodními partnery, jiné provozní výnosy pak tvoří z velké části postoupení pohledávek.

8.4 Analýza nákladů

V celém sledovaném období rostla ve firmě každoročně částka nákladů, vynaložená na zajištění a udržení příjmů. Růst nákladů souvisel s růstem tržeb a není tak negativním faktorem, protože firmě, až na výjimky, rostl také kladný hospodářský výsledek. Z nákladů zaujímá největší podíl výkonová spotřeba, která každým rokem rostla přibližně o 10 %, konkrétněji spotřeba materiálu a energie. Růst nákladů v oblasti spotřeby materiálu je

způsoben růstem tržeb z prodeje vlastních výrobků, a to i na úkor obchodní činnosti společnosti. Právě u obchodní činnosti společnosti, v podobě nákladů na prodaný materiál, je možné pozorovat stagnaci a velmi malé kolísání hodnot v rozsahu jen cca 10 %. V relativním pojetí, v poměru k celkovým nákladům společnosti, je u obchodní činnosti pozorovatelný trvalý pokles.

Osobní náklady společnosti se zvyšovaly každý rok o 9 % a více, což odráží skutečnost, že firma ve sledovaných letech zvyšovala počet zaměstnanců, a také zvyšovala mzdy.

Obchodní činnost společnosti lze s odvětvím obtížně srovnávat, protože společnost neprodává zboží, ale své zásoby materiálu. V případě srovnání těchto dvou položek je možné pozorovat, že analyzovaná společnost má obchodní činnost v rozsahu vysoce nad průměrem odvětví, a to několikanásobně.

Přestože společnost má nezanedbatelnou část tržeb z prodeje materiálu, je její výkonová spotřeba, a především spotřeba materiálu ve výrobě, o přibližně 10 % nad úrovní odvětví. Podobně také náklady na zaměstnance, v podobě osobních nákladů, jsou několikanásobně vyšší, než je průměr odvětví. Přesto, při srovnání daňové povinnosti, je kromě roku 2017 společnost stejně zisková, nebo dokonce ziskovější, ve srovnání s odvětvím.

Kromě spotřeby materiálu ve výrobě, osobních nákladů a obchodní činnosti v podobě prodeje materiálu, jsou ostatní náklady společnosti zanedbatelné a v řádu pouhých jednotek procent. Mezi ostatní finanční náklady patří převážně kurzové ztráty, jiné provozní náklady jsou zejména postoupení pohledávek.

8.5 Analýza čistého pracovního kapitálu

V analyzovaných letech vykazoval čistý pracovní kapitál společnosti mírný růst, a to i přes pokles hodnoty v roce 2019, který byl způsoben dočasným nárůstem závazků a poklesem hodnoty oběžných aktiv, jmenovitě pohledávek a peněžních prostředků. Vývoj čistého pracovního kapitálu je shrnut v následující tabulce a grafiky znázorněn.

Čistý pracovní kapitál ve má ve všech sledovaných letech kladné hodnoty, a to velmi zřetelně. Krátkodobé závazky jsou tak výrazně nižší než krátkodobý majetek, z něhož dochází k úhradě těchto závazků. Finanční rezerva společnosti je tak velmi vysoká a lze říci že dokonce nadbytečná, a to v řádech stovek miliónů Kč. Čistý pracovní kapitál společnosti je třeba dát od poměru s aktivy podniku, což bude provedeno s samostatné podkapitole zabývající se poměrovými ukazateli.

Nejvyšší podíl na pracovním kapitálu společnosti mají zásoby, jejichž hodnota je v podniku velmi výrazná a podnik by proto měl zejména zvážit snížení stavu skladových zásob, nebo redukci nabídky prodávaného sortimentu.

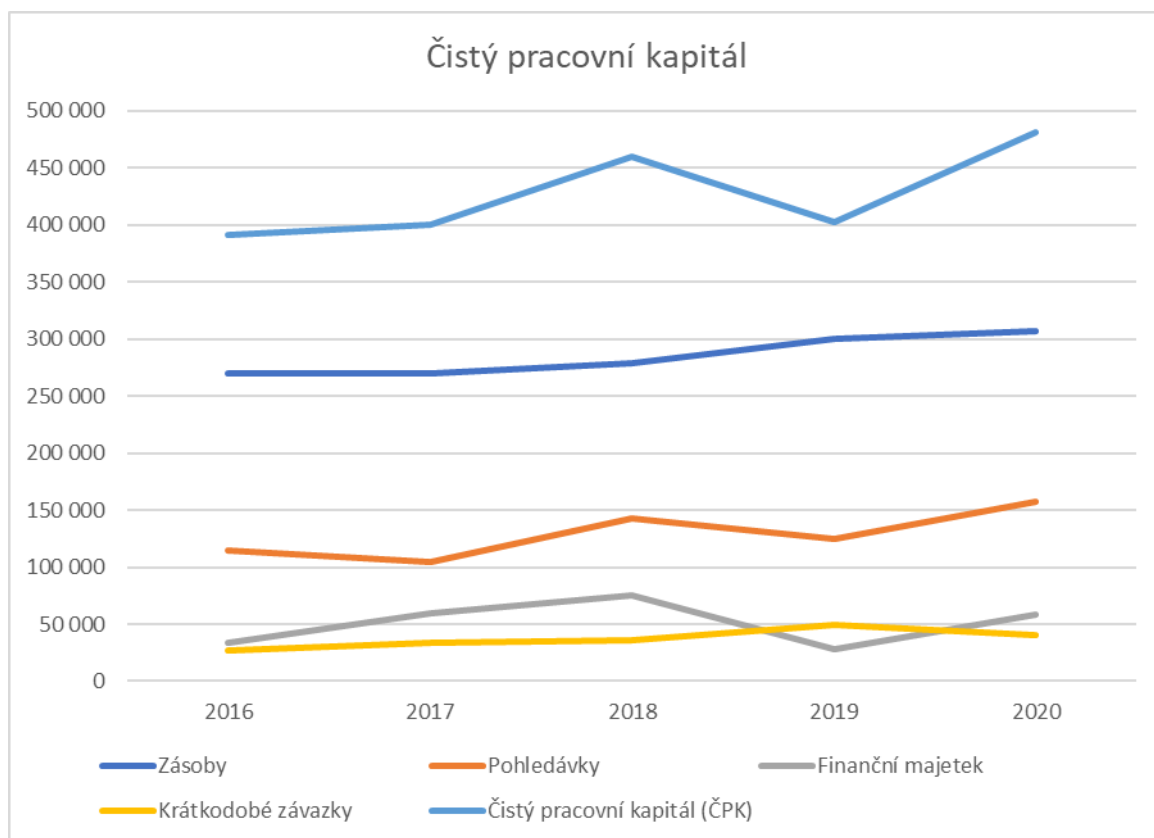
V odvětví docházelo ke stagnaci, nebo dokonce poklesu stavu čistého pracovního kapitálu, a společnost tak v tomto ohledu zažívala pozitivnější vývoj, jež jaký zažívalo odvětví. Také srovnání poměru oběžných aktiv a krátkodobých závazků je pro analyzovanou společnost mnohem příznivější ve srovnání s odvětvím, protože v odvětví je patrnější mnohem výraznější poměr krátkodobých závazků k oběžným aktivům.

Tabulka 3 Pracovní kapitál společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč; v %)	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	270 160	269 973	278 519	299 649	306 892
Pohledávky	114 509	104 675	142 236	124 330	156 869
Finanční majetek	33 412	59 266	74 875	27 767	58 046
Krátkodobé závazky	26 457	33 492	35 467	49 559	40 914
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	391 624	400 422	460 163	402 187	480 893

Tabulka 4 Vývoj čistého pracovního kapitálu v odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžná aktiva	79 472 396	75 315 625	83 665 524	88 932 779	-
Krátkodobé závazky	29 913 088	34 631 365	34 276 683	49 680 765	-
Čistý pracovní kapitál (ČPK)	49 559 308	40 684 260	49 388 841	39 252 014	-



Obrázek 2 Pracovní kapitál společnosti (vlastní zpracování)

8.6 Analýza poměrových ukazatelů

Výsledky výpočtu a analýzy likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti jsou v následujících podkapitolách porovnány v čase a srovnány s odvětvím. Nejsou zde spočítány a okomentovány všechny ukazatele, snahou bylo soustředit se na nejdůležitější či nejzajímavější.

8.6.1 Ukazatele likvidity

Běžná likvidita podniku je ve všech analyzovaných letech vysoko nad doporučovanou hodnotou 1,5-2,5, což může být způsobeno vysokou hodnotou oběžných aktiv, zejména zásob. Tato vysoká hodnota značí nadmíru prostředků v podobě zásob. V odvětví se hodnota pohybuje v rozmezí 1,79-2,66, tedy v rozmezí doporučovaných hodnot. Společnost STÍN KOVO s.r.o. se tak pohybuje nejen nad doporučovaným rozmezím, ale také vysoko nad průměrem odvětví.

Pohotová likvidita společnosti se také pohybuje vysoko nad doporučovanou hodnotou 1-1,5 a přestože rozdíl mezi doporučovanou hodnotou a skutečností je několikanásobný, rozdíl není tak drastický, jako v případě pohotové likvidity. Vysoké hodnoty pohotové likvidity lze

vysvětlit především nesouladem hodnot krátkodobých závazků a pohledávek, kdy krátkodobé pohledávky několikanásobně překračují hodnotu krátkodobých závazků. I v odvětví lze pozorovat přesahování doporučených hodnot, ovšem v menší míře než u analyzované společnosti.

Hotovostní likvidita společnosti opět několikanásobně překračuje doporučenou hodnotu 0,2-0,5, s výjimkou roku 2019. Peněžní prostředky společnosti jsou vyšší než krátkodobé závazky společnosti. Přestože toto může nasvědčovat o neefektivním využití finančních prostředků společnosti, společnost si vždy nechává dostatek finančních prostředků pro včasnou úhradu všech svých závazků, včetně až nadbytečné rezervy. Tento nadbytek finančních prostředků lze pozorovat také v odvětví, i když zpravidla v menší míře.

Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech společnosti přesahuje 90 %, a je tak opět vysoko nad doporučenou hodnotou, která se pohybuje v rozmezí 30 % až 50 %. Tento ukazatel charakterizuje krátkodobou finanční stabilitu a na jeho základě lze říct, že analyzovaná společnost je z krátkodobého hlediska finančně velmi stabilní.

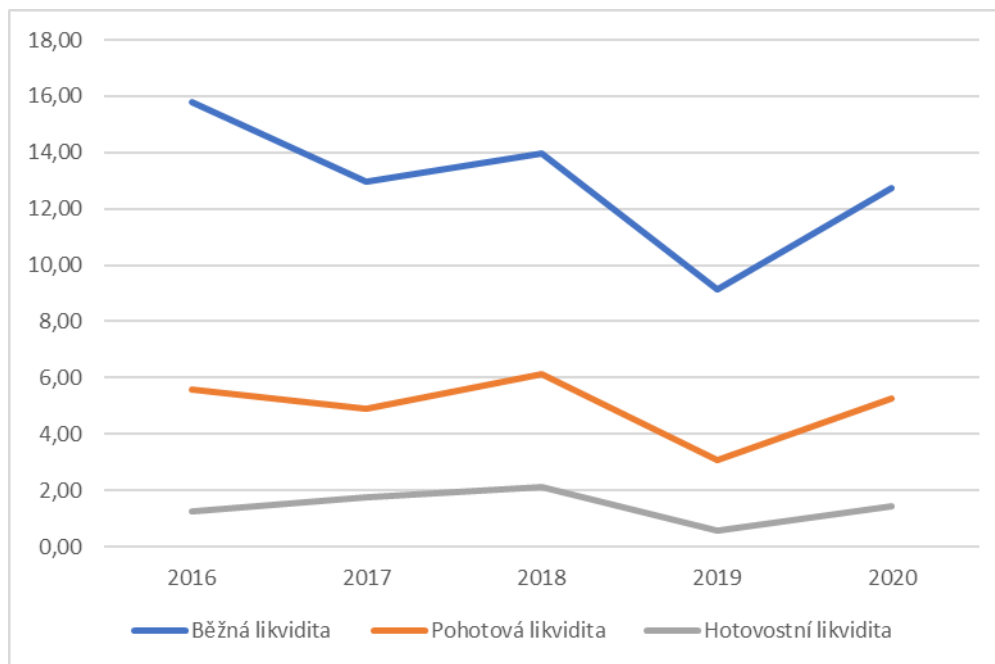
Pokles všech druhů likvidity v roce 2019 je způsobený krátkodobým růstem závazků a poklesem hodnoty oběžných aktiv, zejména pohledávek a peněžních prostředků. Likvidita společnosti se přesto v tomto roce pohybuje nad doporučenými hodnotami.

Tabulka 5 Ukazatel likvidity společnosti (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	15,80	12,96	13,97	9,12	12,75
Pohotová likvidita	5,59	4,89	6,12	3,07	5,25
Hotovostní likvidita	1,26	1,77	2,11	0,56	1,42
ČPK/OA	94%	92%	93%	89%	92%
ČPK/A	87%	84%	85%	80%	83%

Tabulka 6 Ukazatel likvidity odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	2,66	2,17	2,44	1,79	-
Pohotová likvidita	2,14	1,70	1,92	1,36	-
Hotovostní likvidita	1,10	0,86	0,99	0,66	-
ČPK/OA	62%	54%	59%	44%	-
ČPK/A	38%	32%	32%	22%	-



Obrázek 3 Vývoj likvidity společnosti (vlastní zpracování)

8.6.2 Ukazatele rentability

V analyzovaných letech je ve společnosti patrný propad všech počítaných rentabilit v roce 2017. Důvodem je pokles zisku společnosti v tomto roce. Tržby společnosti, stejně jako její vlastní a celkový kapitál ve sledovaných letech rostly o 50 až 100 %, ovšem výkyvy v rentabilitách jsou způsobeny zejména kolísáním zisku v jednotlivých letech, který byl velmi významný.

Zatímco v odvětví je pozorovatelný pozvolný pokles rentabilit, v analyzované společnosti je patrný spíše rostoucí trend, který je přerušován poklesy zisku v letech 2017, případně 2020, které mají silný vliv na rentability společnosti.

Na začátku analyzovaného období, v roce 2016, byly rentability společnosti mírně pod průměrem odvětví a v roce 2017 dokonce velmi silně pod jeho průměrem. Ale zatímco v odvětví docházelo k poklesu rentabilit, ve společnosti měla změna spíše rostoucí trend, díky čemuž je rentabilita tržeb v roce 2019 na dvojnásobné úrovni ve srovnání s odvětvím.

Podobné změny lze pozorovat u rentability celkového kapitálu, která se z velmi podprůměrných hodnot, ve srovnání s odvětvím, zvýšila na více než dvojnásobnou hodnotu oproti průměrným hodnotám v odvětví v roce 2019.

Přestože rentabilita vlastního kapitálu nezaznamenala tak prudký růst, i tak významně přesáhla průměry odvětví. Důvodem pro pozvolnější růst rentability vlastního kapitálu je především silný růst vlastního kapitálu ve společnosti, v důsledku kumulace zisku.

Tabulka 7 Ukazatel rentability společnosti (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita tržeb (ROS)	10,8%	4,3%	12,7%	15,6%	11,1%
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	13,6%	5,7%	16,9%	26,5%	17,8%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	22,6%	8,9%	24,0%	25,8%	16,6%

Tabulka 8 Ukazatel rentability odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita tržeb (ROS)	11,9%	10,4%	8,3%	7,3%	-
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	21,4%	19,7%	13,3%	11,6%	-
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	25,2%	24,3%	16,2%	15,4%	-

8.6.3 Ukazatele aktivity

Při analýze aktivity společnosti bylo použito tržeb z prodeje vlastních výrobků a tržeb z prodeje materiálu, protože tyto činnosti tvoří hlavní činnost společnosti. Při analýze odvětví bylo použito tržeb z prodeje výrobků a tržeb z prodeje materiálu. Společnost STÍN KOVO s.r.o. má obrat aktiv nad doporučenou hodnotou 1 a lze tedy říct, že společnost se svými aktivy nakládá efektivně. Odvětví jako celek také přesahuje doporučenou hodnotu obratu aktiv, analyzovaná společnost přesahuje i hodnoty odvětví.

Doba obratu zásob u společnosti přesahuje v každém analyzovaném roce délku 100 dní a je tak velmi vysoká, a to zejména ve srovnání s odvětvím, jehož průměrné hodnoty přesahuje analyzovaná společnost několikanásobně. Přestože v analyzovaných letech je pozorovatelný trend snižování doby obratu zásob, ta i přesto zůstává na vysokých hodnotách. Toto může svědčit o nadměrné hodnotě zásob ve společnosti a tím o vázání neúměrného množství prostředků v těchto zásobách.

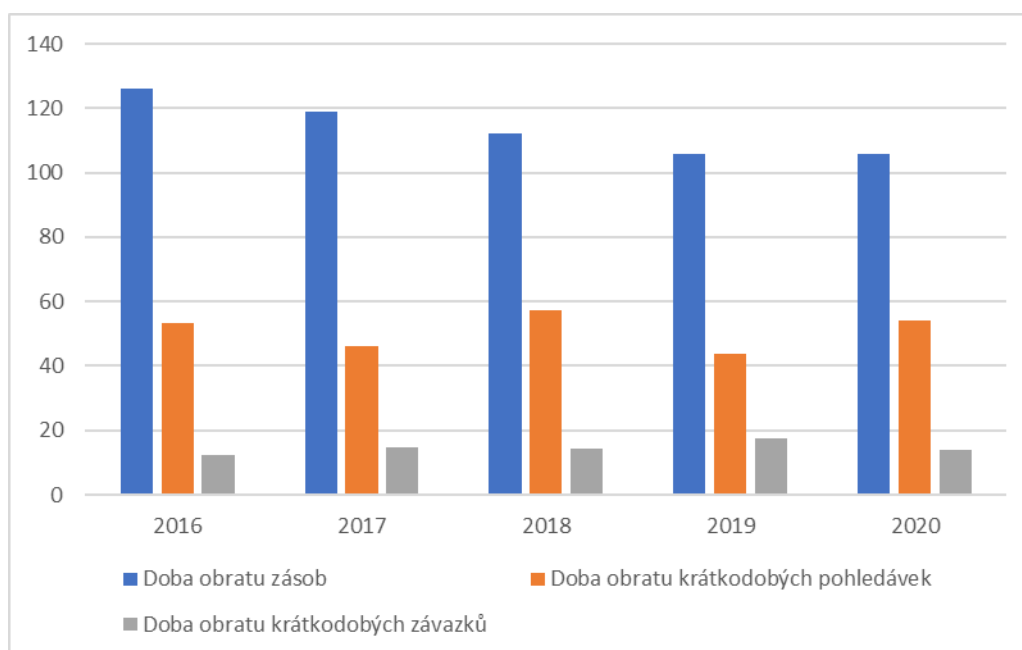
Doba obratu pohledávek společnosti je srovnatelná s odvětvím. Tato doba obratu je ale výrazně vyšší než doba obratu závazků, a pro společnost to tak může znamenat finanční zátěž v podobě úvěrování odběratelů. Zatímco v odvětví je doba obratu pohledávek a závazků srovnatelná, nebo dokonce ve prospěch pohledávek, v analyzované společnosti je doba obratu závazků výrazně pod úrovní odvětví. Tato skutečnost prodlužuje peněžní cyklus a znamená finanční zátěž pro společnost.

Tabulka 9 Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat celkových aktiv	1,72	1,72	1,65	2,04	1,81
Doba obratu zásob	126	119	112	106	106
Doba obratu krátkodobých pohledávek	53	46	57	44	54
Doba obratu krátkodobých závazků	12	15	14	17	14
Obratovost krátkodobých pohledávek	6,73	7,81	6,29	8,21	6,65
Obratovost krátkodobých závazků	29,15	24,42	25,22	20,60	25,51

Tabulka 10 Ukazatele aktivity odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat celkových aktiv	1,42	1,47	1,21	1,22	-
Doba obratu zásob	30,55	32,40	34,79	35,18	-
Doba obratu krátkodobých pohledávek	61	57	62	57	-
Doba obratu krátkodobých závazků	59	68	66	81	-
Obratovost krátkodobých pohledávek	5,91	6,30	5,84	6,37	-
Obratovost krátkodobých závazků	6,14	5,31	5,43	4,44	-



Obrázek 4 Vývoj ukazatelů obratovosti (vlastní zpracování)

8.6.4 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost společnosti byla na začátku analyzovaného období vyšší, než je průměr v odvětví, a přesahovala 50 %. Byla tak v mezích doporučených hodnot, které se pohybují mezi 30 % až 60 %. V průběhu let se ale prudce snižovala, a to díky kumulaci zisku ve společnosti a tím růstu vlastního kapitálu, a také vlivem splacení dlouhodobých závazků

společnosti. V průběhu čtyř let tak klesla až na hodnotu 14 % a dostala se hluboko nejen pod doporučené hodnoty, ale také pod průměr odvětví, ve kterém celková zadluženost naopak mírně vzrostla. Samozřejmě, s poklesem celkové zadluženosti klesala také míra zadlužení, která byla v roce 2016 na více než dvojnásobné hodnotě ve srovnání s odvětvím, aby se pak v roce 2020 dostala hluboko pod jeho průměrné hodnoty.

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem a krytí dlouhodobého majetku dlouhodobými zdroji dosahuje velmi vysokých hodnot, a to nejen ve srovnání o odvětvím. Důvodem je především velmi nízká hodnota dlouhodobému majetku ve společnosti, která je pro výrobní firmu neobvyklá. Veškerý dlouhodobý majetek společnosti je tak krytý vlastním kapitálem, což platí i o celém odvětví.

Úrokové krytí společnosti dosahuje pozoruhodně vysokých hodnot, velmi vysoko nad doporučenou hodnotou 5. Důvodem pro takto vysoké hodnoty je především zisk společnosti, a také absence bankovních úvěrů. Společnost platí nákladové úroky především svému společníkovi, který do společnosti vložil peníze za příznivějších podmínek, než jaké by společnost získala v případě běžných bankovních úvěrů. Po splacení dlouhodobých obchodních závazků v roce 2019 se nákladové úroky společnosti ještě snížily, což mělo pozitivní vliv na hodnotu ukazatele úrokového krytí.

Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti (vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	52,3%	50,9%	43,4%	17,4%	13,9%
Míra zadluženosti	1,10	1,04	0,77	0,21	0,16
Vlastní kapitál/DM	6,90	5,53	6,45	8,45	10,15
Dlouhodobé zdroje/DM	13,65	10,48	10,65	9,21	10,95
Úrokové krytí	81,37	36,56	153,71	237,15	146,94

Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování)

	2016	2017	2018	2019	2020
Celková zadluženost	32,8%	37,3%	37,8%	42,0%	-
Míra zadluženosti	0,49	0,59	0,61	0,73	-
Vlastní kapitál/DM	1,76	1,58	1,36	1,14	-
Dlouhodobé zdroje/DM	1,96	1,77	1,67	1,38	-
Úrokové krytí	-	-	-	-	-

9 EVA PODNIKU

V porovnání s klasickou finanční analýzou může být výstup z hodnocení podniku pomocí konceptu EVA značně odlišný, na rozdíl od klasické finanční analýzy ale podává informace o skutečném ekonomickém zisku podniku a dokáže identifikovat položky, které v podniku generují hodnoty, a především zohledňuje přínos pro vlastníky podniku. Pro výpočet je nutné provést širokou škálu úprav, tento postup je proto náročnější. Pro výpočet ukazatele EVA je potřeba úprav účetních výstupů na výstupy ekonomické a stanovení NOA, NOPAT a WACC.

9.1 NOA podniku

Pro výpočet čistých operativních aktiv dochází k úpravě rozvahy společnosti tak, aby byl vyčíslen investovaný kapitál. Mezi čistá operativní aktiva nepatří neoperativní aktiva, proto budou vyloučena. Dále budou aktivovány položky a rozvaha společnosti bude snížena o neúročený cizí kapitál. Výsledkem bude upravená majetková a finanční struktura společnosti.

9.1.1 Vyloučení neoperativních aktiv

Pro výpočet NOA podniku se použijí jen ta aktiva, která jsou nezbytně spojena s hlavní činností podniku, nazývanou operativní činností. Ostatní, tedy neoperativní aktiva, budou vyloučena.

Krátkodobý finanční majetek

Ve sledovaném období nemá společnost jiný krátkodobý finanční majetek, než peníze na bankovních účtech a v pokladní hotovosti. Tato hotovost je ve společnosti v nadbytečné výši, ukazatel hotovostní likvidity by měl dosahovat hodnoty maximálně 0,5 a po zohlednění specifické situace firmy dokonce 0,3, což zaručuje dostatek hotovostních prostředků pro provoz společnosti. Pro výpočet ukazatele NOA je tedy nadbytečná hotovost, nad ukazatel hotovostní likvidity 0,3, vyloučena.

Tabulka 13 KFM a peněžní prostředky určené k vyloučení (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
KFM + peněžní prostředky	33 412	59 266	74 875	27 767	58 046
Krátkodobé závazky	26 457	33 492	35 467	49 559	40 914
Hotovostní likvidita	1,26	1,77	2,11	0,56	1,42
Limit KFM + peněžních prostředků	7 937	10 048	10 640	14 868	12 274
Přebytek k vyloučení	25 475	49 218	64 235	12 899	45 772

Dlouhodobý finanční majetek

Společnost nemá v letech 2016 až 2020 žádný dlouhodobý finanční majetek, v této části tedy nebude docházet k žádným úpravám rozvahy.

Nedokončené investice

Z nedokončených investic budou pro výpočet NOA vyřazena neoperativní aktiva v podobě nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku, který společnost až do jeho dokončení nevyužívá ke své činnosti.

Tabulka 14 Nedokončené investice (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Nedokončený DHM	1101	413	3335	4857	4068

Jiná neoperativní aktiva

Společnost nemá pohledávky, které považuje za nedobytné, nebo jiné pohledávky, které by nesouvisely s hlavní činností podniku, kromě naprosto zanedbatelných položek. Společnost nevlastní žádné nevyužívané samostatné movité věci nebo jejich soubory. Diskutabilní může být hodnota zásob, která se na základě finanční analýzy podniku může jevit jako nadbytečná. Snížení hodnoty zásob se bude zabývat samostatná kapitola.

9.1.2 Aktivace položek

V tomto kroku budou do rozvahy aktivovány položky majetku, které nejsou zahrnuty v účetních výkazech společnosti, ovšem jsou využívány k operační činnosti podniku.

Leasing a nájem

Analyzovaná společnost nevyužívá finanční leasing k financování své činnosti, společnost využívá ve velké míře vlastního kapitálu, proto nedojde k jeho aktivaci.

Jiná je situace u nájmu. Společnost nemá vlastní výrobní a skladovací prostory a tyto si pronajímá. Cena pronajímané nemovitosti byla odhadnuta dle jejího stavu v roce 2016 na 43.820 tis. Kč. Společnost má nájemní smlouvu na 20 let, proto se uvažuje o odepisování po dobu 20 let a roční odpis bude činit 2.191 tis. Kč. Z toho důvodu bude částka do aktivace rovna hodnotě nemovitosti v aktuálním roce, ponížené o tento odpis.

Krátkodobé nájmy, které společnost využívá k operativnímu zvýšení skladovacích kapacit, nebyly do tohoto výpočtu zahrnuty.

Tabulka 15 Aktivace dlouhodobého pronájmu do aktiv společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
hodnota nemovitosti k počátku roku	43 820	41 629	39 438	37 247	35 056
Dodatečné odpisy aktivovaného nájmu	2 191	2 191	2 191	2 191	2 191
Aktivace nemovitosti po zahrnutí dodatečných odpisů (konec roku)	41 629	39 438	37 247	35 056	32 865

Oceňovací rozdíly u dlouhodobého a oběžného majetku

Společnost vlastní výrobní stroje, které mají nulovou účetní zůstatkovou hodnotu, ale jsou stále používány pro výrobu. Společnost má seznam těchto strojů a má informace, za jakou cenu byly stroje pořízeny. Tyto stroje proto budou do ukazatele NOA aktivovány. Technické oddělení odhadlo míru opotřebení strojů a tím i zůstatkovou cenu strojů na 10 mil Kč. U těchto strojů lze očekávat dobu používání v průměru 5 let. Na základě toho byl stanoven oceňovací rozdíl s tím, že jeho odpis bude uplatňován v rámci 5 let. Oceňovací rozdíl brutto je proto je 10 mil Kč, roční odpis je 2 mil Kč

Tabulka 16 Aktivace položek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Oceňovací rozdíly brutto	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Dodatečné odpisy	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
Oceňovací rozdíly netto	8 000	6 000	4 000	2 000	0

Aktivace nákladů s dlouhodobými předpokládanými účinky

Společnost se nezabývá výzkumem a vývojem a vynakládá pouze zanedbatelné náklady na reklamu. Vzhledem k výrobní povaze podnikání nevynakládá žádné podstatné náklady na vzdělávání zaměstnanců. Tato položka proto nebude aktivována.

Goodwill

Ve společnosti není evidován goodwill, proto nebude aktivován a zařazen do výpočtu ukazatele NOA.

Tiché rezervy

Společnost nemá vytvořeny žádné tiché nebo nadbytečné rezervy, z toho důvodu nedojte k jejich aktivaci.

9.1.3 Snížení o neúročený cizí kapitál

Provedeme snížení o neúročená pasiva, protože tato pasiva nepředstavují pro společnost náklad. U analyzované společnosti je potřeba vyloučit dlouhodobé neúročené závazky, které jsou zde zastoupeny odloženým daňovým závazkem a dlouhodobými závazky z obchodních vztahů, dále krátkodobé neúročené závazky, což jsou v případě analyzované společnosti všechny krátkodobé závazky a v poslední řadě časové rozlišení pasiv. Společnost nemá rezervy, jejich vyloučení proto není zapotřebí.

Tabulka 17 Neúročený cizí kapitál společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé neúročené závazky	164 933	170 740	164 918	2 508	2 528
Krátkodobé neúročené závazky	26 457	33 492	35 467	49 559	40 914
Časové rozlišení pasiv	1 283	518	460	456	508
Celkem	192 673	204 750	200 845	52 523	43 950

9.1.4 Rozvaha po úpravách

Po úpravě účetních výkazů se změnila majetková a finanční struktura společnosti. Tato struktura, po úpravách je zachycena v následujících tabulkách. V následující tabulce jsou pak zahrnuty veškeré provedené úpravy pro výpočet ukazatele NOA. Hodnota dlouhodobého hmotného majetku byla zvýšena o oceňovací rozdíl strojů a snížena o hodnotu nedokončeného dlouhodobého majetku. U oběžných aktiv společnosti byly peněžní prostředky společnosti sníženy tak, aby hotovostní likvidita nepřekračovala doporučenou hodnotu 0,3. Byla odečtena hodnota neúročeného cizího kapitálu. Je pozorovatelný stoupající trend ukazatele NOA.

V upravené finanční části rozvahy se změny promítly především v podobě ekvivalentů vlastního kapitálu, který zahrnuje změny na straně aktiv a byla snížena hodnota dlouhodobých závazků o neúročené cizí zdroje.

Půjčka od společníka, který vložil finanční prostředky do společnosti, je ve společnosti vykazována jako cizí kapitál. Zde je prostor pro diskusi, zda by tato půjčka neměla pro výpočet ukazatele NOA být vykazována jako kapitál vlastní. Vzhledem k tomu, že se jedná o úročenou půjčku, a to za úrok obvyklý v místě a čase, byla tato položka ponechána v cizím kapitálu. Výše úroku byla ve společnosti stanovena jako požadavek auditora po konzultaci s bankami, o jeho přiměřenosti by proto neměl být pochyb.

Tabulka 18 Přehled všech změn při převodu aktiv na NOA u společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Aktiva celkem	448 964	476 615	543 362	500 653	577 035
+ Aktivace nájmu	41 629	39 438	37 247	35 056	32 865
+ Oceňovací rozdíl	8 000	6 000	4 000	2 000	0
- KFM a peněžní prostředky	25 475	49 218	64 235	12 899	45 772
- Nedokončený DHM	1 101	413	3 335	4 857	4 068
- Neúročené cizí zdroje	192 673	204 750	200 845	52 523	43 950
NOA	279 344	267 672	316 194	467 430	516 110

Tabulka 19 Upravená majetková část rozvahy společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek	79 377	87 265	85 561	81 106	81 377
DNM	3 189	3 518	3 185	2 815	3 338
DHM	76 188	83 747	82 376	78 291	78 039
DFM	0	0	0	0	0
ČPK	199 967	180 407	230 633	386 324	434 733
Zásoby	270 160	269 973	278 519	299 649	306 892
Pohledávky	114 509	104 675	142 236	124 330	156 869
KFM	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	7 937	10 048	10 640	14 868	12 274
Časové rozlišení aktiv	34	461	83	0	2 648
(-) Neúročený cizí kapitál	192 673	204 750	200 845	52 523	43 950
NOA	279 344	267 672	316 194	467 430	516 110

Tabulka 20 Upravená finanční část rozvahy společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Vlastní kapitál	194 155	189 988	243 667	397 417	446 589
Základní kapitál	200	200	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0	0
VH minulých let	164 375	212 531	233 419	306 436	413 738
VH běžného účetního období	48 156	20 888	73 618	106 537	82 491
Ekvivalenty VK	-18 576	-43 631	-63 570	-15 756	-49 840
Cizí zdroje	85 189	77 684	72 527	70 013	69 521
Dlouhodobé závazky	43 560	38 246	35 280	34 957	36 656
Nájem nemovitostí	41 629	39 438	37 247	35 056	32 865
C (kapitál celkem)	279 344	267 672	316 194	467 430	516 110

9.2 NOPAT podniku

NOPAT je čistý výsledek hospodaření společnosti, který je důsledkem její hlavní činnosti. Při výpočtu NOPAT vycházíme z předchozího kroku, tedy z aktiv, která tvoří NOA. Cílem těchto úpravy je soulad s NOA podniku proto při výpočtu NOPAT budou brány úpravy provedené v předchozím kroku. Vycházíme ze základu, a to z výsledku hospodaření z běžné činnosti.

9.2.1 Vyloučení placených úroků

V tomto kroku jsou vyloučeny nákladové úroky, které společnost platí za půjčku od společníka. Tato půjčka je vykazována jako cizí kapitál. Náklady na cizí kapitál jsou vyloučeny, bude na ně brát zřetel při výpočtu WACC, díky tomuto vyloučení proto nebudou započítány duplicitně do výpočtu EVA. Nákladové úroky jsou přičteny zpět k VH.

Tabulka 21 Vyloučen placených úroků (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Nákladové úroky	753	737	596	559	699

9.2.2 Vyloučení mimořádných položek

Do mimořádných položek, které budou vyloučeny, patří nepravidelné a nahodilé operace, jako je prodej dlouhodobého majetku nebo výnosy z jiné než provozní činnosti. NOPAT nebude upraven o prodej materiálu, protože svou povahou se nejedná o mimořádnou položku, společnost s ním obchoduje pravidelně a přizpůsobuje tomu také své skladovací prostory. Prodej materiálu také tvoří významnou část výnosů společnosti a lze jej označit za část operativní činnosti podniku.

Vyloučen tak bude pouze VH z prodeje dlouhodobého majetku. V položkách jiných provozních výnosů a nákladů jsou zahrnuty výsledkové důsledky z operací související s hlavní činností, proto nebudou vylučovány.

Tabulka 22 Vyloučení mimořádných položek (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje DM	1 038	174	41	1 285	246
Zůstatková cena DM	450	24	0	1 248	307
VH z prodeje DM	588	150	41	37	-61

9.2.3 Dodatečné odpisy z oceňovacích rozdílů

Při úpravách NOA došlo ke vzniku oceňovacích rozdílů u dlouhodobého majetku. Tyto oceňovací rozdíly ponесou náklad v podobě odpisů a budou tak zahrnuty do výpočtu NOPAT.

Tabulka 23 Dodatečné odpisy z oceňovacích rozdílů (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Dodatečné odpisy z oceňovacích rozdílů	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000

9.2.4 Vyloučení nájmu a dodatečné odpisy nemovitostí

Další změnou, ke které při úpravě NOA došlo, je aktivace pronajatých nemovitostí, které společnost využívá ke své operativní činnosti. Dojde proto k vyloučení ročního nájemného z nákladů a důsledkem aktivace nemovitostí přibudou náklady v podobě odpisů, servisních služeb poskytovaných v pronajaté nemovitosti a úroků. Úroky jsou zde vypočítány jako součin zůstatkové ceny nemovitosti a úrokové sazby. Při odhadování nákladových úroků u nájmu nemovitostí byla zvolena sazba PRIBOR 12M s rizikovou přírůžkou 3 %. Tato riziková přírůžka vychází a analytických materiálů MPO.

Tabulka 24 Vyloučení a aktivace položek související s aktivací dlouhodobého nájmu (vlastní zpracování; MPO)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Vyloučení: roční nájemné	4 150	4 150	4 150	4 150	4 150
Aktivace: dodatečné odpisy	2 191	2 191	2 191	2 191	2 191
Servisní služby	523	547	290	119	664
Úrok	1 436	1 412	1 669	1 840	1 295

9.2.5 Dopad změn na výsledek hospodaření

Veškeré provedené úpravy, které byly provedeny na provozním výsledku hospodaření, jsou shrnuty v následující tabulce.

Tabulka 25 Přehled všech změn při úpravách VH před zdaněním společnosti (vlastní

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
VH před zdaněním z provozní činnosti	60 933	42 714	90 066	133 869	101 506
+ nákladové úroky	753	737	596	559	699
- VH z prodeje DM	588	150	41	37	-61
- Servisní služby nemovitost	523	547	290	119	664
- dodatečné odpisy z oceňovacích rozdílů	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
+ původní nájemné	4 150	4 150	4 150	4 150	4 150
- dodatečné odpisy z aktivace. nájmu	2 191	2 191	2 191	2 191	2 191
VH před zdaněním po úpravách	60 534	42 713	90 290	134 231	101 561

zpracování)

9.2.6 Úprava daně

Posledním krokem je promítnutí upravené daně do NOPAT. Protože NOPAT je čistý operativní zisk po zdanění, je třeba do něj promítnout upravenou daň, a to v takové výši, jaká by byla zaplacená v případě zachování původní daňové sazby. Upravená daň je tak daň, která by teoreticky byla zaplacená z výsledku hospodaření po úpravách.

Tabulka 26 Výpočet upravené daně a NOPAT společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
VH před zdaněním původní	60 933	42 714	90 066	133 869	101 506
Původní daň	12 366	5 323	17 400	25 469	19 519
Daňová sazba původní	20,29%	12,46%	19,32%	19,03%	19,23%
VH před zdaněním po úpravách	60 534	42 713	90 290	134 231	101 561
Upravená daň	12 285	5 323	17 443	25 538	19 530
NOPAT	48 249	37 390	72 846	108 693	82 031

9.3 WACC podniku

Pro určení ukazatele EVA je potřeba vypočítat vážené průměrné náklady na kapitál, WACC. Jednotlivé složky kapitálu s sebou mohou nést náklady, které budou v tomto kroku vyčísleny.

Společnost STÍN KOVO s.r.o. v analyzovaných letech nevyužívá bankovních úvěrů, leasingů a dalších obdobných zdrojů financování. Případná potřeba financování je vyřešena

ze strany společníka, který společnosti půjčil nemalé finanční prostředky. Vedení společnosti, v čele s jejím společníkem, je v tomto směru spíše opatrné až konzervativní a vyhýbá se cizím zdrojům financování – jakkoliv je půjčka od společníka při výpočtu označována jako cizí zdroj financování, její rizika a dopady jsou výrazně jiné, než například bankovní úvěr. Podnik tak má dostatek prostředků ke své činnosti.

9.3.1 Náklady na vlastní kapitál

Následují výpočty nákladů na vlastní kapitál. K určení nákladů na vlastní kapitál existuje několik metod a jejich určení je obecně složitější než určení nákladů na kapitál cizí. Výpočet proto bude proveden čtyřmi způsoby, ze kterých bude následně vypočítána jejich aritmetický průměr. Stavebnicový model, CAPM s náhradními odhady β , průměrná rentabilita v odvětví a odvození z nákladů na cizí kapitál.

9.3.1.1 Stavebnicový model

Bezriziková sazba je převzata z analytických materiálů MPO. V roce 2020 je tato sazba převzata ze statistických údajů ČNB jako výnos do doby splatnosti státních desetiletých dluhopisů, z důvodu nezveřejnění analytických materiálů za rok 2020. Výpočet r_{LA} se provádí podle vzorce uvedeného v metodice výpočtu MPO. Hodnota r_{podnik} byla kvůli specifické situaci firmy také vypočítána podle vzorce uvedeného v metodice výpočtu MPO. Přírážka $r_{FinStab}$ má nulovou hodnotu, protože likvidita společnosti L3 se nachází vysoko nad doporučoványi hodnotami. Poslední riziková přírážka r_{FinStr} je vypočítána jako rozdíl mezi r_e a WACC. Hodnota r_e v roce 2020 byla převzata z roku 2019, z důvodu nezveřejnění statistických materiálů MPO za rok 2020, pro ostatní roky byla vypočítána s pomocí Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA.

Tabulka 27 Náklady na vlastní kapitál - stavebnicový model (vlastní zpracování; analytické materiály MPO 2016-2019; statistické údaje ČNB 2020)

(v %)	2016	2017	2018	2019	2020
r_f	0,48%	0,98%	1,98%	1,59%	1,26%
r_{LA}	4,48%	4,42%	4,20%	3,87%	3,62%
r_{podnik}	0,88%	1,17%	0,78%	2,80%	3,55%
$r_{FinStab}$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
r_{FinStr}	2,76%	2,36%	2,50%	0,20%	0,03%
Náklady na VK	8,59%	8,94%	9,46%	8,46%	8,46%

9.3.1.2 CAPM s náhradními odhady β

Pro tento výpočet byla hodnota bezrizikové míry převzata ze stejného zdroje jako v předcházející tabulce, tedy desetileté státní dluhopisy. Hodnota β pro nezadlužený podnik, konkrétně pro podnik vyrábějící stavební výrobky, byla převzata ze stránek profesora Damodarana, protože analyzovaná společnost není veřejně obchodovatelná. Ze stejného zdroje byla převzata riziková prémie pro ČR v jednotlivých letech.

Náklady na vlastní kapitál vypočítané metodou CAPM se pohybovaly jen drobnými změnami v rozmezí 7,28 % až 8,35 % v letech 2016 až 2018, následně došlo k výraznému poklesu této hodnoty. Výrazný vliv na tento pokles měla změna kapitálové struktury společnosti, kdy došlo k výraznému růstu vlastního kapitálu.

Tabulka 28 Náklady na vlastní kapitál - CAPM s náhradními odhady B (vlastní zpracování; Damodaran Online 2016-2020)

(v %)	2016	2017	2018	2019	2020
rf	0,48%	0,98%	1,98%	1,59%	1,26%
β_n	0,75	0,81	0,74	0,73	0,84
β_z	1,02	1,08	0,92	0,83	0,95
riziková prémie	6,69%	5,89%	6,94%	5,80%	5,31%
re	7,28%	7,33%	8,35%	6,43%	6,28%

9.3.1.3 Průměrná rentabilita v odvětví

Výhoda této metody je především snadná dostupnost údajů, které jsou zveřejněny v analytických materiálech MPO. Údaje pro rok 2020 nebyly v době zpracování práce k dispozici.

Tabulka 29 Náklady na vlastní kapitál - Průměrná rentabilita v odvětví (vlastní zpracování; analytické materiály MPO 2016-2020)

(v %)	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita v odvětví	25,25%	24,27%	16,16%	15,42%	-

9.3.1.4 Odvození z nákladů na CK

Metoda odvození nákladů vlastního kapitálu od kapitálu cizího vychází ze skutečnosti, že náklady na vlastní kapitál jsou zpravidla vyšší než náklady na kapitál cizí, a to právě o rizikovou přírážku.

U odvození nákladů vlastního kapitálu od nákladů na cizí kapitál byla k nákladům cizího kapitálu připočítaná riziková přírážka ve výši 3 %, která vychází z analytických materiálů MPO.

Tabulka 30 Náklady na vlastní kapitál - odvození od nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování; analytické materiály MPO 2016-2020)

(v %)	2016	2017	2018	2019	2020
Náklady na CK	2,71%	2,80%	3,27%	3,63%	2,92%
Riziková přírážka	3%	3%	3%	3%	3%
Náklady na VK	5,71%	5,80%	6,27%	6,63%	5,92%

9.3.1.5 Výpočet průměrných nákladů na vlastní kapitál

Všechny metody výpočtu nákladů na vlastní kapitál shrnuje následující tabulka. Průměrné náklady na vlastní kapitál společnosti jsou vypočítány jako vážený průměr jednotlivých metod výpočtu nákladů na vlastní kapitál, kde jsou váhy jsou jednotlivým metodám přiděleny podle jejich vypovídajících schopností se zohledněním specifík u analyzované společnosti.

Nejvyšší váhu má stavebnicový model, protože nejlépe zohledňuje specifickou situaci analyzované společnosti. Naopak průměrná rentabilita v odvětví a odvození z nákladů na CK nezohledňují dostatečně specifika analyzované společnosti, proto bylo zvolena nižší zastoupení ve výpočtu.

V roce 2020 jsou data o průměrné rentabilitě v odvětví převzata z roku 2019, protože v době zpracování diplomové práce nebyla data k dispozici.

Náklady na vlastní kapitál společnosti se ve sledovaném období pohybují v úzkém rozmezí a jen s malými změnami. Ze všech metod výpočtu obsažených v diplomové práci vykazuje právě průměrná rentabilita v odvětví nejvyšších nákladů na vlastní kapitál.

Tabulka 31 Náklady na vlastní kapitál - průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování; analytické materiály MPO 2016-2019)

(v %)	2016	2017	2018	2019	2020	Váha
CAPM	7,28%	7,33%	8,35%	6,43%	6,28%	1
Stavebnicový model	8,59%	8,94%	9,46%	8,46%	8,46%	1,5
Průměrná rentabilita v odvětví	25,25%	24,27%	16,16%	15,42%	15,42%	0,75
Odvození z nákladů na CK	5,71%	5,80%	6,27%	6,63%	5,92%	0,5
Průměrné náklady na VK	11,19%	11,16%	10,08%	9,07%	8,93%	-

9.3.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou vyjádřeny v podobě úroku. Ke svému financování využívá společnost z úplatných cizích zdrojů pouze nájmy nemovitostí a půjčku od společníka.

Úroková sazba, kterou podnik platí svému společníkovi, je převzata z interních materiálů společnosti. Tento úrok je obvyklý v místě a čase. Výše úroku byla ve společnosti stanovena po konzultaci s bankami. Při odhadování nákladových úroků u nájmu nemovitostí byla zvolena sazba PRIBOR 12M s rizikovou přírážkou 3 %. Tato riziková přírážka vychází a analytických materiálů MPO. Z těchto úrokových měr je vypočítán jejich vážený průměr, podle výše cizího kapitálu.

Úroková míra jsou následně sníženy o vliv daňového štítu. Z následující tabulky vyplývá, že společnost má nízké náklady na cizí kapitál, což je způsobeno relativně nízkou úrokovou sazbou za půjčku od společníka, díky které firma nepotřebuje další, pravděpodobně dražší, zdroje financování.

Tabulka 32 Náklady na cizí kapitál společnosti (vlastní zpracování, ČNB 2016-2020)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Úroková míra - půjčka od společníka	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Úroková míra - nájem nemovitosti	3,45%	3,58%	4,48%	5,25%	3,94%
Úroková míra - vážený průměr	2,71%	2,80%	3,27%	3,63%	2,92%
Sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na CK	2,19%	2,27%	2,65%	2,94%	2,36%

9.3.3 Výpočet WACC

Následující tabulka představuje výpočet průměrných vážených nákladů na kapitál, kde váhami ve výpočtu je poměrné zastoupení vlastního a cizího kapitálu na celkovém kapitálu společnosti.

Náklady na cizí kapitál jsou ve všech analyzovaných letech velmi nízké, což výrazně snižuje hodnotu WACC. Postupně dochází v analyzovaných letech k výraznému zvýšení podílu vlastního kapitálu až na hodnotu přesahující 85 %, což také posouvá hodnotu WACC blíže k hodnotě nákladů na kapitál vlastní, který je výrazně vyšší, čímž je hodnota WACC negativně ovlivněna.

Tabulka 33 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

(v %)	2016	2017	2018	2019	2020
N_{CK}	2,19%	2,27%	2,65%	2,94%	2,36%
N_{VK}	11,19%	11,16%	10,08%	9,07%	8,93%
CK/C	30,50%	29,02%	22,94%	14,98%	13,47%
VK/C	69,50%	70,98%	77,06%	85,02%	86,53%
WACC	8,45%	8,58%	8,38%	8,15%	8,05%

9.4 Výpočet EVA podniku

Po provedení veškerých nutných úprav, je dalším krokem samotný výpočet ukazatele EVA. Výpočet bude proveden podle ekonomického a účetního modelu. V tomto kroku bude vypočítána hodnota, kterou podnik vytváří pro své vlastníky, a to podle vzorce uvedeného v teoretické části práce.

9.4.1 Ekonomický model

Ekonomický model je přesnější, díky přizpůsobení vstupních dat na konkrétní podnik. Hodnota EVA je ve všech analyzovaných letech kladná, přestože je výrazně nižší než hospodářský výsledek společnosti. Podnik tak z ekonomického pohledu vytváří hodnoty pro své vlastníky.

Důležitou informací je také skutečnost, že NOPAT podniku má kladné a rostoucí hodnoty, díky čemuž může podnik tvořit ekonomickou přidanou hodnotu. Tato hodnota NOPAT v čase kolísá a není stabilizovaná.

Naopak rostoucí hodnota ukazatele NOA má negativní vliv na tvorbu EVA. Tento ukazatel je v analyzovaných letech výrazně rostoucí a každým rokem tak jeho negativní vliv na ekonomickou přidanou hodnotu roste.

Výrazný vliv na kladnou hodnotu EVA má především vysoká hodnota ukazatele NOPAT a relativně nízká hodnota nákladů na kapitál. Nejvýraznější nárůst je pozorovatelný v roce 2018 a to díky zvýšení ukazatele NOPAT na téměř dvojnásobnou hodnotu. Ukazatel EVA není v čase stabilizovaný a je možné pozorovat jeho kolísání.

Tabulka 34 Výpočet EVA - ekonomický model (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
NOPAT	48 249	37 390	72 846	108 693	82 031
WACC	8,45%	8,58%	8,38%	8,15%	8,05%
NOA	279 344	267 672	316 194	467 430	516 110
EVA	24 657	14 427	46 361	70 607	40 498

9.4.2 Účetní model

Výhodou účetního modelu je snazší dostupnost dat, protože není potřeba úpravy vstupních dat a je použito účetních výkazů společnosti. V důsledku toho je účetní model méně reálný, a proto méně častěji používán.

Nejvýraznější hodnota, která by mohla být varováním pro vlastníky, je v roce 2017, kdy došlo k propadu hodnoty EVA do záporných hodnot, a to především vlivem poklesu čistého zisku společnosti.

Tabulka 35 Výpočet EVA - účetní model (vlastní zpracování)

(v %)	2016	2017	2018	2019	2020
Čistý zisk	48 156	20 888	73 618	106 537	82 491
náklady na vlastní kapitál	11,19%	11,16%	10,08%	9,07%	8,93%
Vlastní kapitál	212 731	233 619	307 237	413 173	496 429
EVA	24 354	-5 181	42 648	69 079	38 148

Účetní model je srovnatelný s modelem ekonomickým ve všech letech, kromě roku 2017, ve kterém se tyto modely výrazně liší. Účetní model je ovšem zkreslený, protože vstupní data dostatečně neodráží specifickou situaci podniku, a vlastníci podniku se proto nemusí obávat záporné hodnoty tohoto ukazatele v roce 2017 a ničení hodnot v podniku.

9.5 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Po výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty bude následovat rozklad jeho ekonomického modelu, pomocí kterého je možné identifikovat tzv. generátory hodnoty. Tím bude možné získat přehledné a detailní informace o tom, které části a položky, a jakou měrou, se podílí na výsledné hodnotě ukazatele. Rozklad ukazatele bude proveden za období let 2019/2020. V praktické části budou okomentovány pouze dílčí části pyramidového rozkladu, celý rozklad je přílohou diplomové práce.

Pyramidový rozklad má počátek u samotného ukazatele EVA, kde můžeme pozorovat jeho snížení mezi lety 2019 a 2020, a to o částku přesahující 30 mil. Kč. Analyzovaná společnost i přes tento pokles vytvořila značnou hodnotu pro své vlastníky. Hodnotu ukazatele EVA ovlivňuje rozdíl mezi RONA a WACC (označovaný jako spread), společně s investovaným kapitálem.

V roce 2020 došlo k poklesu rentability investovaného kapitálu. V důsledku tak došlo ke snížení spreadu a tím k poklesu hodnoty EVA. Důležitá je ovšem informace, že hodnota spreadu stále nabývá kladné hodnoty. V případě kladného spreadu je vliv investovaného kapitálu na ukazatel EVA kladný, vyšší hodnota C tak přispívá k jeho tvorbě. Pokles spreadu byl ovšem výraznější.

EVA		=	EVA	
70 607	40 498		rok 2019	rok 2020
-30 110			přírůstek EVA	

RONA - WACC		*	C (NOA)	
15,11%	7,85%		467 430	516 110
-			+	

RONA		-	WACC	
23,25%	15,89%		8,15%	8,05%
-			-	

Obrázek 5 Rozklad ukazatele EVA (vlastní zpracování)

Ukazatel RONA je ovlivněn ziskovou marží, která v roce 2020 mírně poklesla, a obratovostí investovaného kapitálu, který měl také mírný pokles. Oba ukazatele tak přispívají k poklesu RONA. Vysoká hodnota investovaného kapitálu zde má negativní dopad na obratovost kapitálu a důsledkem tak záporně ovlivňuje ukazatel RONA.

Ukazatel RONA vypočítáme zkráceně také jako NOPAT/C, i z tohoto pohledu tak má růst investovaného kapitálu negativní dopad na tento ukazatel.

RONA	
23,25%	15,89%
-	

NOPAT / Tržby		*	Tržby / C	
10,65%	7,42%		2,10	1,95
-			-	

Tržby		/	C (NOA)	
1 020 991	1 043 882		467 430	516 110
+			-	

Obrázek 6 Rozklad RONA (vlastní zpracování)

U ziskové marže se na jejím poklesu podílely všechny složky, s výjimkou poklesu poměru odpisů a tržeb. Největší rozdíl, a tedy největší podíl na poklesu této marže, je způsoben snížením podílu přidané hodnoty. Významný vliv má také zvýšení poměru osobních nákladů a tržeb, tedy růstem osobních nákladů.

NOPAT / Tržby							
10,65%	7,86%						
-							
PH / T		- Osobní Ná / T		- Odpisy / T		+ Ost.Vý-ost.Ná / T	
29,34%	27,31%	16,54%	17,56%	2,13%	2,04%	-0,02%	0,16%
-		-		+		-	

Obrázek 7 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování)

Velmi významnou položkou je u analyzované společnosti hodnota investovaného kapitálu, který dosahuje velmi vysokých hodnot a v meziročním srovnání se dokonce zvýšil. Investovaný kapitál se navýšil, tím negativně ovlivňuje ukazatel EVA a přispívá k jeho snížení. Dominantní podíl na investovaném kapitálu má hodnota pracovního kapitálu, která svým zvýšením největším dílem způsobila pokles hodnoty EVA. Dlouhodobý majetek se na výši investovaného kapitálu podílí malou měrou, a to hlavně ve srovnání s výší pracovního kapitálu. Právě v oblasti pracovního kapitálu má společnost velký prostor pro jeho snížení a následné zvýšení hodnoty EVA.

C (NOA)									
467 430	516 110								
-									
ČPK		+		Dlouh. majetek		+		Časové rozlišení	
386 324	432 085			81 106	81 377	0	2 648		
-				-		-		-	

Obrázek 8 Rozklad NOA (vlastní zpracování)

Dlouh. majetek									
81 106	81 377								
-									
DHM		+		DNM		+		DFM	
78 291	78 039			2 815	3 338	0	0		
-				-		0		-	

Obrázek 9 Rozklad dlouhodobého majetku (vlastní zpracování)

Na růstu pracovního kapitálu měl největší vliv růst pohledávek společnosti, které meziročně vzrostly. Zde má společnost velký prostor pro snížení hodnoty pracovního kapitálu a tím ke

zvýšení hodnoty ukazatele EVA. Mírně vzrostla také hodnota zásob. Naopak došlo k malému poklesu neúročeného cizího kapitálu a finančního majetku, ovšem pouze v zanedbatelné míře.

ČPK							
386 324		432 085					
-							
+							
Zásoby		Pohledávky		Krátk. FM		Krátkodobý CK	
299 649 306 892		124 330 156 869		14 868 12 274		52 523 43 950	
-		-		+		+	

Obrázek 10 Rozklad čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

Duhou částí spreadu je WACC, tedy vážené průměrné náklady na kapitál. Náklady kapitálu jsou ovlivněny silnou převahou vlastních zdrojů společnosti, jejich poměr se v roce 2020 ještě mírně zvýšil. To zvyšuje náklady kapitálu v důsledku vyšších nákladů na vlastní zdroje oproti zdrojům cizím. Naopak pozitivní je snížení nákladů na vlastní kapitál vlivem snížení bezrizikové úrokové míry a rizikové prémie, což vedlo ke snížení hodnoty WACC. Snížení nákladů cizího kapitálu má zanedbatelný vliv na WACC, vzhledem k jeho malému zastoupení v kapitálové struktuře společnosti.

WACC							
8,15%		8,05%					
-							
+							
VK / C		N_{VK}		CK / C		N_{CK}	
0,8502 0,8653		9,07% 8,93%		0,1498 0,1347		2,94% 2,36%	
-		+		-		+	

Obrázek 11 Rozklad WACC (vlastní zpracování)

9.6 Shrnutí finanční analýzy

Jak vyplývá z jednotlivých provedených analýz, situace podniku je až na malé výjimky velmi dobrá. Podnik dosahuje dobrých finančních výsledků a jeho finanční situace je velmi stabilní, podnik ovšem využívá své zdroje neefektivně a je zde velký prostor pro zlepšení v oblasti pracovního kapitálu. Velikost zásob a pohledávek zásadně převyšuje závazky, čistý pracovní kapitál je tedy z tohoto důvodu příliš velký a v podniku je velký tlak na jeho tvorbu. Proto společnost používá financování drahým dlouhodobým vlastním kapitálem.

Za nedostatky společnosti lze považovat malé zastoupení cizího kapitálu, tedy nevyužívání finanční páky. Přestože je společnost díky vysokému podílu vlastního kapitálu finančně velmi stabilní, je tento způsob financování tím nejdražším. Vysoký podíl vlastního kapitálu přispívá k nižší hodnotě ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Společnost nevyplácela v minulosti podíly na zisku, tento kumulovaný zisk tak tvoří značnou část vlastního kapitálu společnosti. Tento nevyplacený zisk také velmi silně ovlivňuje hodnotu čistého pracovního kapitálu, která je velmi vysoká.

Společnost platí své závazky výrazně před dobou jejich splatnosti, a to téměř okamžitě. To je pro ni nevýhodné, protože takto málo využívá neúročeného cizího kapitálu. Lze proto společnosti doporučit placení závazků až v termínu splatnosti, jejich úhrada výrazně před termínem splatnosti je zbytečná zátěž, kterou si na sebe společnost bere.

Společnost má nadbytek peněžních prostředků. Na jednu stranu jsou díky této skutečnosti velmi vysoké ukazatele likvidity nebo čistého pracovního kapitálu, ovšem pro společnost to také znamená, že tyto peněžní prostředky jsou zbytečně vázány v oběžném majetku. Společnosti lze proto doporučit držet menší množství finančního majetku a tyto prostředky využít lépe. Nabízí se zde možnost výplaty podílu na zisku, protože výsledek hospodaření minulých let dosahuje hodnoty stovek miliónů Kč.

Zjištěné informace z dílčích analýz budou základem pro návrh zlepšení výkonnosti podniku, kterým se bude zabývat následující část diplomové práce.

10 NÁVRH NA ZLEPŠENÍ VÝKONNOSTI PODNIKU

Po provedení všech důležitých analýz a po zhodnocení situace podniku je možné přistoupit k návrhu zvýšení výkonnosti podniku s důrazem na zlepšení v oblasti pracovního kapitálu, a to s využitím konceptu EVA. Jednotlivé složky pracovního kapitálu analyzované společností jsou vysoko nad průměrem odvětví a nad doporučovanými hodnotami. Cílem projektu proto bude navrhnout postup ke snížení velikosti jednotlivých složek pracovního kapitálu a přiblížit se průměrné velikosti odvětví. Protože každé odvětví je specifické a vyžaduje odlišnou velikost a strukturu pracovního kapitálu, jako cílovou hodnotu jednotlivých složek pracovního kapitálu jsem nezvolil doporučované učebnicové hodnoty, ale právě průměrné hodnoty v odvětví. Výjimku tvoří stav finančního majetku, který je dle mého názoru v odvětví příliš nadhodnocený a pro analyzovanou společnost by tato výše měla příliš negativní dopad na ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Právě toto zlepšení v oblasti pracovního kapitálu na úroveň bližší odvětví bude mít výrazný vliv na hodnotu ukazatele EVA, který bude po těchto úpravách vyčíslen pro roky 2021, 2022 a 2023. Jako vstupní údaje pro výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty budou použity údaje z roku 2020, protože se předpokládá konstantní hodnota obratu a zisku v následujících letech. Údaje roku 2020 pak budou pozměněny v souladu s návrhovými úpravami tak, jak se tyto úpravy budou promítat do let 2021 – 2023.

10.1 Zlepšení v oblasti závazků

Nízká hodnota závazků společnosti má dopad do vysoké hodnoty čistého pracovního kapitálu společnosti a negativně tak ovlivňuje výkonnost podniku v podobě snižování ekonomické přidané hodnoty.

Doba obratu závazků analyzované společnosti je výrazně nižší, než doba obratu pohledávek a pro společnost to představuje finanční zátěž. Doba obratu krátkodobých závazků je také výrazně nižší, než jaká je průměrná hodnota doby obratu závazků v odvětví. Důvodem je skutečnost, že analyzovaná společnost platí své závazky výrazně před dobou splatnosti, lze se dokonce říci, že téměř okamžitě. Jako zlepšení pracovního kapitálu v oblasti závazků lze proto doporučit prodloužení doby placení závazků tak, aby se společnost dostala alespoň na průměrné hodnoty v odvětví. Pro analyzovanou společnost to bude znamenat, že své závazky splatí do splatnosti, ovšem sníží se její čistý pracovní kapitál, což bude mít pozitivní dopad na ekonomickou přidanou hodnotu.

Průměrné hodnoty doby obratu krátkodobých závazků v odvětví se pohybují v rozmezí 59-81 dní, přičemž průměrná hodnota doby obratu krátkodobých závazků v analyzovaných letech je 68 dní. Cílem je proto zvýšit dobu obratu závazků společnosti na tuto hodnotu.

Při výpočtu doby obratu závazků vycházíme ze vzorce:

$$\text{doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/360}$$

Přičemž cílem je vypočítat novou výši závazků. Vzorec tedy modifikujeme následovně:

$$\text{závazky} = \frac{\text{doba obratu závazků} \times \text{tržby}}{360} = \frac{68 \times 1043882}{360}$$

Za dobu obratu závazků dosadíme průměrnou dobu obratu krátkodobých závazků v odvětví v analyzovaných letech, která je 68 dní, tržby jsou beze změny. V roce 2020 by tedy nová výše krátkodobých závazků v důsledku jejich pozdější úhrady dosahovala výše 197.178 tis. Kč. Proti původní hodnotě 40.914 tis. Kč se jedná o výrazný nárůst o přibližně 480 %.

Rozdíl mezi původní a novou hodnotou závazků je 156.264 tis. Kč, o tuto hodnotu se tedy sníží čistý pracovní kapitál. Lze očekávat, že tato skutečnost bude mít výrazný dopad v podobě zvýšení ekonomické přidané hodnoty.

Pro společnost bude optimální, pokud tato změna neproběhne najednou. Společnost tak bude mít dostatek času na přizpůsobení se situaci. Lze doporučit, aby změny v oblasti závazků probíhaly po dobu tří let 2021, 2022 a 2023, a to každý rok o částku 52.088 tis. Kč, která odpovídá třetině z vypočítané hodnoty 156.264 tis. Kč. Dopady těchto změn ukazuje následující tabulka.

Tabulka 36 Upravené ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023
Doba obratu krátkodobých závazků	14	32	50	68
Obratovost krátkodobých závazků	25,51	11,22	7,19	5,29
Zvýšení závazků o hodnotu (v tis. Kč)		52 088	52 088	52 088
Celková výše závazků (v tis. Kč)	40 914	93 002	145 090	197 178

Kromě zlepšení v oblasti čistého pracovního kapitálu dojde k dalšímu benefitu, a to změny poměrů doby obratu krátkodobých závazků a pohledávek. Po této úpravě bude doba obratu pohledávek 54 dní a doba obratu závazků 68 dní, bude tak splněno pravidlo, kdy doba obratu závazků by neměla být menší než doba obratu pohledávek. Tento úkol bude mít ve společnosti v odpovědnosti finanční oddělení, které platí faktury dodavatelům, jmenovitě

pak šém finančního oddělení, který platbu těchto faktur schvaluje. Jejich odpovědností bude dodržení požadavků, tedy přestat faktury platit výrazně před dobou splatnosti a jejich platba tak, aby to pro firmu nepředstavovalo nadměrnou zátěž v podobě vázání kapitálu. V odpovědnosti nákupního oddělení pak bude vyjednat takovou splatnost závazků, která takovéto prodloužení splatnosti umožní.

10.2 Zlepšení v oblasti pohledávek

Protože doba obratu krátkodobých pohledávek je v analyzované společnosti lepší, než je průměrná doba obratu krátkodobých pohledávek v odvětví, není zlepšení v této oblasti potřebné a nebude proto prováděno.

Za současné situace postačí, když bude finanční oddělení ve spolupráci s obchodním oddělením sledovat pohledávky. Pokud se vyskytnou pohledávky po splatnosti, bude společnost nucena přistoupit k řešení, kterým v počátcích může být pouhá urgence odběratelů.

Pokud by analyzovaná společnost přesto chtěla přistoupit ke zlepšení v oblasti pohledávek, přestože to není nutné, může využít některý z běžně dostupných nástrojů, jakým je například faktoring. Při současné situaci by to ale pro firmu představovalo zbytečný finanční náklad v podobě faktoringové provize.

10.3 Zlepšení v oblasti finančního majetku

Finanční majetek je ve společnosti zastoupen pouze peněžními prostředky, k úpravě tak bude docházet pouze v této oblasti. Analyzovaný podnik má nadbytek finančních prostředků, cílem je tedy snížit tyto finanční prostředky na takovou úroveň, která nebude velkou měrou negativně ovlivňovat výši pracovního kapitálu. Při úvaze, na jakou úroveň snížit finanční majetek společnosti, vycházím z doporučených hodnot hotovostní likvidity, které se pohybují v rozmezí 0,2 - 0,5.

V odvětví se hodnota hotovostní likvidity pohybuje v analyzovaných letech v rozmezí 0,66 – 1,10, přičemž průměrná hodnota odvětví za všechny analyzované roky je 0,90. Protože tato hodnota odvětví výrazně převyšuje doporučené hodnoty, při návrhu zlepšení v oblasti finančního majetku nebudu vycházet z průměru v odvětví a cílem bude hodnota 0,25, která se nachází u dolní hranice doporučených hodnot 0,2 - 0,5.

Při výpočtu použijeme vzorec:

$$\text{hotovostní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Který následně upravíme pro výpočet cílové výše peněžních prostředků takto:

$$\text{peněžní prostředky} = \text{hotovostní likvidita} \times \text{krátkodobé závazky}$$

Kde za hotovostní likviditu dosadíme cílovou hodnotu 0,25. Za hodnotu krátkodobých závazků budou dosazeny krátkodobé závazky po úpravě, tedy navýšeny o 156.264 tis. Kč.

Výpočet je následující:

$$\text{peněžní prostředky} = 0,25 \times (40914 + 156264)$$

Výsledná hodnota peněžních prostředků, které by analyzovaná společnost měla mít k dispozici, je po výpočtu 49.295 tis. Kč. Proti současné hodnotě finančního majetku, který je ve výši 58.046 tis. Kč, se jedná o pokles přibližně o 15 %, což je u finančního majetku v řádech desítek milionů Kč významná hodnota. Pro společnost bude vhodné, aby pokles ve finančním majetku ve výši 8.751 tis. Kč nebyl realizován najednou, ale v průběhu tří let, a to každý rok o peněžní prostředky ve výši 2.917 tis. Kč, tedy o třetinu celkového snížení, díky čemuž společnost získá prostor pro adaptaci na menší objem hotovosti. Dopady těchto změn a její dopady na ukazatele hotovostní likvidity shrnuje následující tabulka.

Tabulka 37 Upravené ukazatele hotovostní likvidity společnosti (vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023
Peněžní prostředky (v tis. Kč)	58 046	55 129	52 212	49 295
Snížení hotovostní likvidity		2 917	2 917	2 917
Hotovostní likvidita	1,42	0,59	0,36	0,25
Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	40 914	93 002	145 090	197 178

Z tabulky je patrné, že postupné snižování peněžních prostředků společnosti, a naopak navyšování krátkodobých závazků povedou ke snížení hotovostní likvidity na požadovanou úroveň v roce 2023. Prudké snížení ukazatele hotovostní likvidity v roce 2021 je způsobena hlavně výrazným zvýšením krátkodobých závazků společnosti.

Nadbytečná likvidita, která převyšuje hodnotu 0,25 je při výpočtu ukazatele EVA vylučována, takže tato úprava nebude mít na výši ukazatele ekonomické přidané hodnoty vliv. Přesto považuji tuto úpravu v oblasti finančního majetku za podstatnou, protože přispěje ke snížení příliš vysokého pracovního kapitálu společnosti a uvolní vázané finanční prostředky.

Vzhledem k tomu, že společnost má nemalé závazky vůči svému společníkovi, mohou být prostředky uvolněné vlivem snížení finančního majetku použity na snížení těchto závazků. Společník tak nemusí mít ve společnosti investováno tak velké množství prostředků, což bude mít pozitivní vliv na rentabilitu vloženého kapitálu.

Odpovědnost za snižování finančních prostředků na požadovanou úroveň a následné udržení těchto prostředků na požadované výši bude opět v odpovědnosti finančního oddělení, v čele s vedoucím pracovníkem tohoto oddělení. Ten jediný má dostatečné pravomoci na výplatu podílu na zisku společníkovi a bude tedy v jeho odpovědnosti.

10.4 Zlepšení v oblasti zásob

V analyzované společnosti je doba obratu zásob výrazně vyšší než v odvětví. Zatímco v analyzované společnosti se v letech 2016 až 2020 doba obratu zásob pohybuje v rozmezí 106 -126 dní, průměr v odvětví se pohybuje ve výrazně nižším rozmezí, a to 30 – 35 dní. Cílem zlepšení pracovního kapitálu v oblasti zásob proto bude se tomuto průměru alespoň částečně přiblížit. Vzhledem k velkému rozdílu nebude pravděpodobné, že by analyzovaná společnost mohla realizovat tak razantní redukci v oblasti zásob.

Složení struktury zásob zobrazuje následující tabulka. Většina zásob, okolo 90 %, je v podobě materiálu. Protože společnost realizuje pouze zakázkovou výrobu, je hodnota hotových výrobků minimální, protože společnost nevyrábí výrobky na sklad. Hodnota nedokončené výroby představuje dobu mezi vydáním materiálu do výroby a zhotovení finálního výrobku. Případná zlepšení v oblasti zásob se tak bude týkat pouze hodnoty materiálu.

Tabulka 38 Struktura zásob (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby celkem	270 160	269 973	278 519	299 649	306 892
Materiál	243 144	242 976	250 667	269 684	276 203
Nedokončená výroba	25 665	25 647	26 459	28 467	29 155
Hotové výrobky	1 351	1 350	1 393	1 498	1 534

Následující tabulka představuje výpočet spotřeby materiálu, a to jak ve výrobě, tak prodej skladových zásob materiálu. Ve výkazu zisků a ztrát je uvedena položka „spotřeba materiálu a energie“, která ovšem neobsahuje pouze spotřebu materiálu ve výrobě, ale například i spotřebu energií, spotřebu PHM a spotřebu dalšího drobného majetku, který je ve společnosti účtován rovnou do nákladů a není tedy zahrnut v rozvaze. Tyto energie, PHM a drobný

materiál tvoří v roce 2020 celkem 41.874 tis. Kč a o tuto částku tedy bude spotřeba ponížena. Na druhou stranu je potřeba spotřebu navýšit o položku „zůstatková cena prodaného materiálu“, která představuje přímý prodej skladových zásob konkurenčním výrobcům. Součet těchto dvou položek je skutečná výše skladových zásob, které byly v roce 2020 vyskladněny, tedy spotřebovány při ekonomické činnosti společnosti.

Při hodnotě skladových zásob ve výši 306.892 tis. Kč se tak jedná o velmi vysokou hodnotu zásob v porovnání s jejich spotřebou. Je patrné, že redukce pracovního kapitálu v oblasti zásob je potřebná. Tomuto také nasvědčuje informace o době obratu zásob, který byla v analyzované firmě v roce 2020 na hodnotě 106 dní, zatímco průměr odvětví byl 35 dní (údaj roku 2019).

Tabulka 39 Spotřeba skladových materiálů v roce 2020 (vlastní zpracování)

Položka	Částka (v tis. Kč)
Prodej materiálu	220 235
Spotřeba materiálu ve výrobě	426 977
Spotřeba skladových materiálů	647 212

ABC analýza spotřeby materiálu za období roku 2020 je zobrazena v následující tabulce. Tabulka zahrnuje veškerou spotřebu materiálu, a to jak ve vlastní výrobě, tak případný samostatný prodej materiálu, tedy prodej skladových zásob. Společnost eviduje velké množství druhů skladových položek, což souvisí s širokým sortimentem výroby, ale také s filozofií společnosti, která kromě vlastní výroby prodává i materiál dalším výrobcům a z toho důvodu chce mít skladem co nejširší možný sortiment, aby získala významnější tržní podíl.

Tabulka odpovídá Paretovu pravidlu. Přibližně 80 % spotřeby materiálu tvoří jen 5 % položek. Toto jsou položky, které se spotřebovávají ve vlastní výrobě a příležitostně slouží k dalšímu prodeji. Kategorie B, která tvoří 15 % položek a odpovídá 15 % spotřeby materiálu, je tvořena jak prodávaným materiálem, tak okrajovou částí výroby. Kategorii C pak tvoří převážně nepotřebný materiál sloužící k rozšíření nabízeného sortimentu.

Protože doprava materiálu trvá přibližně 30 dní, společnost má skladem i velké množství položek, které sama nepotřebuje k výrobě, ale nabízí je dále k prodeji. Společnost má v nabídce prodeje i velké množství takových položek, jejich odbyt je naprosto minimální či dokonce nulový, a to jen proto, aby případný kupující nemusel nakupovat u konkurence.

Tento sortiment má velmi nízkou obrátkovost. Tento nadbytečný sortiment tvoří velkou část kategorie C a je klíčový, co se týče potenciálu snížení hodnoty skladových zásob.

Materiál v kategorii C tak lze z velké části označit za nepotřebný a tvoří ho velké množství položek, které vážou velké množství kapitálu, ovšem mají nízkou spotřebu. Tyto položky nepřispívají k tvorbě hodnoty a jdou z velké části důvodem naddimenzované hodnoty skladových zásob.

Tabulka 40 ABC analýza spotřeby materiálu (vlastní zpracování)

Kategorie	Počet položek	Podíl počtu položek (v %)	Podíl spotřeby (v %)	Spotřeba (v tis. Kč)	Hodnota skladových zásob (v tis. Kč)
A	764	5,04%	80,06%	518 158	15 473
B	2254	14,87%	14,80%	95 787	45 650
C	12135	80,08%	5,14%	33 267	245 769
Celkem	15153	100,00%	100,00%	647 212	306 892

Společnost by tyto nepotřebné zásoby měla podrobit analýze, a to s přihlédnutím k jejich stáří. Následující tabulka poskytuje informace o stáří zásob ke dni 31.12.2020. Protože nejdelší výrobní cyklus je u výroby garážových vrat, jejich výroba trvá 5 týdnů, lze předpokládat, že zásoby starší 2 měsíců nejsou používány při výrobě a slouží ve firmě pouze k přímému prodeji. Vzhledem k této délce lze také předpokládat, že se jedná o materiál sloužící pouze k rozšíření nabízeného sortimentu a společnost z něj má minimální ekonomický užitek.

Při určení, které zásoby jsou nepotřebné, a tedy mohou být vyřazeny z pracovního kapitálu, vycházím ze skutečnosti, že zásoby, jejich stáří překračuje 12 měsíců, lze označit za „ležáky“ a tyto zásoby tedy nejsou spotřebovávány ve výrobě. Stejně tak lze předpokládat, že zásoby starší 12 měsíců nabízené k přímému prodeji slouží pouze pro rozšíření nabízeného sortimentu a není o tyto zásoby zájem. Tyto zásoby ve výši 77.337 tis. Kč tedy budou z pracovního kapitálu vyřazeny, čímž přispějí ke zvýšení výkonnosti podniku. Zásoby ve výši 77.337 tis. Kč, které budou vyřazeny, spadají z pohledu ABC analýzy ve většině jejich výše do kategorie C, částečně pak do kategorie B. Jejich podíl na spotřebě v podniku je tedy minimální.

Tabulka 41 Stáří zásob (vlastní zpracování)

Stáří zásob (měsíce)	Hodnota zásob (Kč)
0-2	162 960
2-4	19 334
4-12	16 572
12 a více	77 337
Celkem	276 203

Společnost by měla také realizovat metody průběžné analýzy zásob s přihlédnutím k jejich stáří, aby se neopakovala situace s nadměrným naskladňováním nepotřebných zásob převážně z kategorie C. Tuto analýzu by mělo realizovat finanční oddělení, které disponuje dostatečnými profesními znalostmi a programovým vybavením, za těsné spolupráce s odděleními výroby a obchodu, které tyto zásoby spotřebovávají.

Pro analyzovanou společnost je opět optimální promítnout navrhovanou změnu do několika období, díky čemuž bude mít čas se přizpůsobit změnám v oblasti zásob. Lze doporučit, aby změny v oblasti zásob probíhaly po dobu tří let 2021, 2022 a 2023, a to každý rok snížením o částku 25.779 tis. Kč, která odpovídá třetině z vypočítané hodnoty 77.337 tis. Kč. Dopady těchto změn ukazuje následující tabulka, a to včetně jejich důsledků na zvýšení ukazatelů EVA, při zachování výše ukazatele NOPAT a WACC.

Tabulka 42 Upravené ukazatele zásob společnosti (vlastní zpracování)

	2020	2021	2022	2023
Stav zásob (v tis. Kč)	306 892	281 113	255 334	229 555
Doba obratu zásob	106	97	88	79
Snížení zásob (v tis. Kč)		25 779	25 779	25 779

Přestože při snížení stavu zásob o navrhovanou hodnotu se společnost přiblíží průměru odvětví jen zčásti, bude mít toto opatření pozitivní vliv v podobě snížení pracovního kapitálu a zvýšení výkonnosti. Společnost se ale stále bude v ukazateli bodu obratu nacházet vysoko nad odvětvím, a to i přes navrhované zlepšení.

10.5 Dopad navrhovaných změn do EVA společnosti

V této kapitole budou provedeny výpočty, jak budou mít navrhované změny v oblasti pracovního kapitálu vliv na ekonomickou přidanou hodnotu, a zda je vůbec z pohledu ekonomické přidané hodnoty tento krok pro společnost prospěšný. Hlavní myšlenkou je

redukce v oblasti pracovního kapitálu dle návrhu, který bude ve společnosti aplikovaná postupně po dobu tří let 2021 - 2023. Cílem tohoto postupného provádění změn je dát společnosti dostatek času na adaptaci. Dalším důvodem je velký rozsah navrhovaných změn, u kterých by bylo jejich zavedení v průběhu jednoho roku příliš náročné. Uvolněné finanční prostředky budou v rámci návrhu vyplaceny společníkovi, čímž se sníží závazky společnosti vůči jejímu společníkovi. Tím dojde také ke snížení vlastního kapitálu, který může společník použít k jinému účelu. V důsledku toho nedojde ke zvýšení peněžních prostředků ve společnosti, protože budou vyplaceny investorovi.

Při výpočtu ukazatele EVA budu vycházet z plánovaného obrátu a zisku pro toky 2021 - 2023, který zůstane na úrovni roku 2020. NOPAT tedy zůstane v letech 2021 - 2023 beze změny.

10.5.1 Úpravy NOA

Po navrhované úpravě v oblasti pracovního kapitálu bude následovat úprava čistých operačních aktiv pro účely výpočtu ekonomické přidané hodnoty. V důsledku navrhovaných úprav dojde ke snížení množství investovaného kapitálu ve společnosti, protože uvolněné finanční prostředky mohou být investorem použity k jinému účelu. V majetkové části rozvahy tedy dojde ke snížení hodnoty zásob a zvýšení hodnoty závazků v podobě neúročeného cizího kapitálu, zatímco ve finanční části rozvahy bude adekvátně snížen VH minulých let, který bude použit k vyplacení uvolněných peněžních prostředků společníkovi.

Při výpočtu čistých operativních aktiv vycházím z předpokladu, kdy obrat a zisk v následujících letech 2021 - 2023 bude kopírovat rok 2020. Stejně tak předpokládám, že další položky majetkové a finanční části rozvahy zůstanou beze změny, s výjimkou úprav v oblasti pracovního kapitálu a výplaty finančních prostředků společníkovi.

Souhrn změn v oblasti pracovního kapitálu shrnuje následující tabulka, který zobrazuje jak úpravy v jednotlivých letech, tak kumulované součty.

Tabulka 43 Shrnutí úpravy stavu pracovního kapitálu (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2020	2023
Zvýšení závazků	52 088	52 088	52 088
Snížení zásob	25 779	25 779	25 779
Zvýšení závazků kumulativní	52 088	104 176	156 264
Snížení zásob kumulativní	25 779	51 558	77 337

Pro úpravy v majetkové části rozvahy je dále nutné přepočítat limit peněžních prostředků tak, aby nadbytečné finanční prostředky byly z výpočtu ekonomické přidané hodnoty vyloučeny. Protože v jednotlivých letech roste hodnota závazků, roste také limit finančních prostředků, což je důvodem, proč v roce 2023 nedojde k jejich vyloučení.

Tabulka 44 KFM a peněžní prostředky určené k vyloučení (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2021	2022	2023
KFM + peněžní prostředky	55 129	52 212	49 295
Krátkodobé závazky původní	40 914	40 914	40 914
Krátkodobé závazky zvýšené	93 002	145 090	197 178
Limit KFM + peněžních prostředků	23 251	36 273	49 295
Přebytek k vyloučení	31 879	15 940	0

Upravením stavu zásob došlo ke snížení čistého pracovního kapitálu společnosti a tím i ke snížené celkové hodnoty NOA. Ve všech analyzovaných letech došlo k jejímu snížení. Podíl zásob na NOA je i po jejich snížení stále relativně vysoký. Tento vysoký podíl je způsoben také snižujícím se stavem ukazatele NOA, kdy si zásoby i přes svůj pokles zachovávají vysoký podíl na majetku.

Tabulka 45 Upravená majetková část rozvahy společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023
Dlouhodobý majetek	81 377	79 186	76 995	74 804
DNM	3 338	3 338	3 338	3 338
DHM	78 039	75 848	73 657	71 466
DFM	0	0	0	0
ČPK	434 733	367 843	302 998	238 153
Zásoby	306 892	281 113	255 334	229 555
Pohledávky	156 869	156 869	156 869	156 869
KFM	0	0	0	0
Peněžní prostředky	12 274	23 251	36 273	49 295
Časové rozlišení aktiv	2 648	2 648	2 648	2 648
(-) Neúročený cizí kapitál	43 950	96 038	148 126	200 214
NOA	516 110	447 029	379 993	312 957

Před vlastní úpravou ve finanční části rozvahy je třeba zohlednit uvolněné finanční prostředky, které budou vyplaceny společníkovi. V jejím důsledku dojde ke snížení výsledku hospodaření minulých let a snížení vlastního kapitálu. Společníkovi bude jako první vyplacena jeho půjčka pro společnost, následně bude společnost vyplácet vlastní

kapitál v podobě VH minulých let, a to v podobě podílů na zisku. Vývoj výsledku hospodaření minulých let je shrnut v následující tabulce, včetně jejich jednotlivých složek.

Tabulka 46 Snížení vlastního kapitálu společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023
VH minulých let	413 738	369 610	288 826	208 042
VH běžného účetního období	82 491	82 491	82 491	82 491
Splátka dl. závazků za společníkem		36 656	0	0
Vyplacen podíl na zisku společníkovi	0	126 619	163 275	163 275
- Zvýšení závazků		52 088	52 088	52 088
- Snížení fin. majetku		2 917	2 917	2 917
- Snížení zásob		25 779	25 779	25 779
- VH minulého roku		82 491	82 491	82 491

Následující tabulka zobrazuje finanční část rozvahy po navrhovaných úpravách, tedy snížení pracovního kapitálu a následné vyplacení uvolněných finančních prostředků. Výsledek hospodaření minulých let po této úpravě znatelně klesl, ovšem i po této úpravě převyšuje vlastní kapitál cizí, a to ve všech letech a velmi výrazně.

Tabulka 47 Upravená finanční část rozvahy společnosti (vlastní zpracování)

(v tis. Kč, v %)	2020	2021	2022	2023
Vlastní kapitál	446 589	416 355	351 510	286 665
Základní kapitál	200	200	200	200
Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0
Fondy ze zisku	0	0	0	0
VH minulých let	413 738	369 610	288 826	208 042
VH běžného účetního období	82 491	82 491	82 491	82 491
Ekvivalenty VK	-49 840	-35 947	-20 008	-4 069
Cizí zdroje	69 521	30 674	28 483	26 292
Dlouhodobé závazky	36 656	0	0	0
Nájem nemovitostí	32 865	30 674	28 483	26 292
C (kapitál celkem)	516 110	447 029	379 993	312 957

10.5.2 Úpravy WACC

Vážené průměrné náklady na kapitál společnosti se změní, proto dojde k jejich přepočítání. Ke změně dojde v důsledku snížení stavu pracovního kapitálu a následné výplatě volných peněžních prostředků společníkovi, čímž se sníží vlastní kapitál společnosti a změní se tak poměr vlastního a cizího kapitálu.

10.5.2.1 Náklady na vlastní kapitál

Pro výpočet změny v nákladech na vlastní kapitál byla použita metoda CAPM s náhradními odhady β . Údaje, které vycházejí ze situace trhu, jako například bezriziková úroková míra nebo riziková prémie, jsou převzaty z roku 2020, stejně jako další metoda výpočtu nákladů na vlastní kapitál, a to odvození z nákladů na CK. Stavebnicový model byl také převzat z roku 2020 a nebyl přepočítáván, jeho hodnota se v letech 2021 - 2023 změní jen nepatrně, na výpočet WACC bude mít zanedbatelný vliv a jeho náročnost je pro výpočet ukazatele nákladů na vlastní kapitál neúměrně vysoká.

Vlivem změny kapitálové struktury došlo při výpočtu nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM s náhradními odhady β ke změně ukazatele β_z . U ostatních ukazatelů nedošlo ke změnám, protože snížení hodnoty pracovního kapitálu a snížení hodnoty vlastního kapitálu tyto hodnoty nijak neovlivní.

U nákladů na vlastní kapitál vypočítaných metodou CAPM dochází v letech 2022 – 2023 k jejich nárůstu. Navrhovaná změna struktury kapitálu v důsledku snížení pracovního kapitálu společnosti tak při výpočtu metodou CAPM vyústí ke zvýšení nákladů na vlastní kapitál společnosti. Na druhou stranu dojde ke snížení množství takto investovaného kapitálu. Následující tabulka ukazuje změny ukazatele nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM s náhradními odhady B. Rok 2020 je zde uveden pro porovnání.

Tabulka 48 Náklady na VK - CAPM s náhradními odhady B (vlastní zpracování)

(v %)	2020	2021	2022	2023
rf	1,26%	1,26%	1,26%	1,26%
β_n	0,84	0,84	0,84	0,84
β_z	0,95	0,89	0,90	0,90
riziková prémie	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%
re	6,28%	5,99%	6,01%	6,05%

Všechny metody výpočtu nákladů na vlastní kapitál, tedy metod převzatých z předcházející kapitoly, u kterých nedošlo ke změnám, a také výpočet metodou CAPM s náhradními odhady β , jsou shrnuty v následující tabulce a opět je vypočítán vážený průměr jednotlivých metod výpočtu nákladů na vlastní kapitál, kde jsou váhy jsou jednotlivým metodám přiděleny podle jejich vypovídajících schopností se zohledněním specifík u analyzované společnosti. Tyto váhy zůstaly beze změny. Hodnota průměrné rentability odvětví byla převzata pro všechny roky z roku 2020.

Průměrné náklady na vlastní kapitál rostou vlivem snížení pracovního kapitálu a tím i změny kapitálové struktury v letech 2022 a 2023. Přestože se nárůst může jevit jako nízký, na částce v řádu stovek milionů Kč, což je hodnota vlastního kapitálu, může i toto malé rozmezí výrazně zvýšit náklady na vlastní kapitál společnosti. Tento výpočtu tak opět potvrdil, že navrhovaná změna bude mít negativní vliv na náklady vlastního kapitálu společnosti.

Tabulka 49 Náklady na VK - průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)

(v %)	2020	2021	2022	2023	Váha
CAPM	6,28%	5,99%	6,01%	6,05%	1
Stavebnicový model	8,46%	8,46%	8,46%	8,46%	1,5
Průměrná rentabilita v odvětví	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%	0,75
Odvození z nákladů na CK	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	0,5
Průměrné náklady na VK	8,93%	8,85%	8,86%	8,87%	-

10.5.2.2 Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál společnosti zůstanou beze změny, protože úročené cizí zdroje společnosti nebudou podléhat žádným změnám. Ke snížení částky, která je společníkem investovaná do společnosti, dojde v podobě vyplacení zisku v důsledku finančního majetku. Úročená půjčka od společníka, který má charakter cizích zdrojů, nebude splacena.

10.5.2.3 Výpočet WACC

Následuje výpočet vážených průměrných nákladů na kapitál po snížení hodnoty pracovního kapitálu a úpravě kapitálové struktury. Zatímco náklady na cizí kapitál jsou beze změny, u vlastního kapitálu došlo k drobné změně. Zároveň ale došlo ke snížení poměru vlastního kapitálu ve prospěch kapitálu cizího, který je levnější. Kombinací těchto změn došlo ke zvýšení WACC. Došlo tedy ke zvýšení nákladů na kapitál. V letech 2021 – 2023 se snižuje kapitál společnosti, ale vlastní kapitál je stále velmi vysoký, hlavně VH minulých let. Přestože zvýšení nákladů na kapitál podniku se může na první pohled jevit jako nevýznamné, při velikosti kapitálu, který je investován ve společnosti, lze očekávat výrazné změny ukazatele EVA.

Tabulka 50 Výpočet WACC (vlastní zpracování)

(v %)	2020	2021	2022	2023
N_{CK}	2,36%	2,36%	2,36%	2,36%
N_{VK}	8,93%	8,85%	8,86%	8,87%
CK/C	13,47%	6,86%	7,50%	8,40%
VK/C	86,53%	93,14%	92,50%	91,60%
WACC	8,05%	8,41%	8,37%	8,32%

10.5.3 Výpočet EVA

Posledním krokem je samotný výpočet změny ekonomické přidané hodnoty, tedy hodnoty, kterou podnik vytváří pro své vlastníky. Právě změna hodnoty EVA je nejdůležitějším ukazatelem o důsledcích změn v oblasti pracovního kapitálu podniku a zároveň ukazatelem, který slouží vedení podniku při rozhodování, zda a v jaké podobě navrhované změny přijmout.

Výpočet je proveden jak z ekonomickém modelu, který má vyšší vypovídající schopnost, tak modelu účetního, který může posloužit pro doplnění informací o důsledcích změn v důsledku realizace návrhu.

10.5.3.1 Ekonomický model

Jak lze vyčíst z následující tabulky, v případě snížení pracovního kapitálu při zachování stejného zisku po zdanění společnosti dojde k výraznému zvýšení ekonomické přidané hodnoty. Prodejem málo využívaných a téměř nepotřebných zásob, které společnost využívá jen ke rozšíření prodávaného sortimentu, zvýšení závazků a snížení nepotřebného finančního majetku dojde k uvolnění peněžních prostředků, které mohou být vyplaceny společníkovi, čímž dojde k výraznému snížení kapitálu vázaného ve společnosti. Ke zvýšení EVA dojde i přes nárůst nákladů na vlastní kapitál, a to právě díky snížení hodnoty vlastního kapitálu, čímž se poměr vlastního a cizího kapitálu nakloní výrazněji na stranu kapitálu cizího, který je levnější.

Aplikace navrhovaných měn ve společnosti je rozložena do tří let. V každém roce se hodnoty zásob, závazků a finančního majetku přibližují cílovým hodnotám, které budou dosaženy v roce 2023. V tabulce je možné pozorovat, jak postupná aplikace změn zvyšuje hodnotu ekonomické přidané hodnoty. Snížení pracovního kapitálu o nadbytečné položky tak má obrovský dopad na ukazatel EVA, a to přes malý růst WACC.

Tabulka 51 Výpočet EVA - ekonomický model (vlastní kapitál)

(v tis. Kč, v %)	2020	2021	2022	2023
NOPAT	82 031	82 031	82 031	82 031
WACC	8,05%	8,41%	8,37%	8,32%
NOA	516 110	447 029	379 993	312 957
EVA	40 498	44 445	50 213	55 981

Následující tabulka shrnuje nárůst ukazatele EVA, a to jak v absolutním, tak procentuálním vyjádření. Je možné pozorovat pozvolný růst až na cílové hodnoty v roce 2023, kdy dojde k nárůstu ukazatele EVA o téměř 40 %. Růst ekonomické přidané hodnoty je tak velmi výrazný.

Tabulka 52 Zlepšení EVA díky projektu - ekonomický model (vlastní zpracování)

(v tis. Kč, v %)	2020	2021	2022	2023
EVA původní	40 498	40 498	40 498	40 498
EVA po úpravách	40 498	44 445	50 213	55 981
Nárůst v tis. Kč	0	3 947	9 715	15 483
Nárůst v %	0,00%	9,75%	23,99%	38,23%

10.5.3.2 Účetní model

Následující část představuje výpočet účetního modelu ekonomické přidané hodnoty. Její výhodou je snadná dostupnost dat a rychlý výpočet, nevýhodou je ovšem menší vypovídající hodnota, hlavně pokud zvážíme skutečnost, že nedošlo k úpravě dat reprezentující návrh v oblasti pracovního kapitálu. Její výpočet však může sloužit k rozšíření informací a dalšímu pohledu na dopady navrhovaných změn.

Aby zkreslení při výpočtu účetního modelu bylo alespoň sníženo na přijatelnou úroveň, je potřeba upravit vstupní údaje pro výpočet účetního modelu ukazatele EVA. Předmětem těchto úprav je snížení vlastního kapitálu společnosti, ke kterému dojde vlivem uvolnění finančního majetku a vyplacení těchto prostředků společníkovi.

Tabulka 53 Úpravy VK pro výpočet účetního modelu EVA (vlastní zpracování)

(v tis. Kč)	2020	2021	2022	2023
Vlastní kapitál před úpravou	496 429	496 429	496 429	496 429
Snížení VK	0	80 784	161 568	242 352
VK po úpravě	496 429	415 645	334 861	254 077

Dalším krokem při výpočtu účetního modelu ukazatele EVA je samotná kalkulace s upravenými vstupními údaji. Jak lze vyčíst z následující tabulky, podle účetního modelu

ukazatele EVA je navrhovaná redukce v oblasti pracovního kapitálu pro podnik přínosná, a to dokonce více než podle ekonomického modelu EVA, protože dojde ke zvýšení ekonomické přidané hodnoty, kterou podnik zhodnocuje kapitál investovaný společníkem. K tomuto zvýšení dojde i přes růst nákladů na vlastní kapitál, a to díky výraznému snížení hodnoty vlastního kapitálu investovaného do společnosti, protože právě tento kapitál sebou nese nejvyšší náklady.

V tabulce je možné pozorovat, jak se postupně projevuje aplikace navržených změn, která je rozložena do tří let. V každém roce se hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty zvyšuje, v souvislosti se snižováním vlastního kapitálu v důsledku vyplacení nadbytečných finančních prostředků.

Tabulka 54 Výpočet EVA - účetní model (vlastní zpracování)

(v tis. Kč, v %)	2020	2021	2022	2023
Čistý zisk	82 491	82 491	82 491	82 491
náklady na vlastní kapitál	8,93%	8,85%	8,86%	8,87%
Vlastní kapitál	496 429	415 645	334 861	254 077
EVA	38 148	45 692	52 821	59 952

Jak je patrné z následujících tabulek, která shrnuje postupný nárůst účetního ukazatele EVA, navrhované změny se naplno projeví v roce 2023, ve kterém dojde ke zvýšení ekonomické přidané hodnoty o 57 %. Navrhované změny v oblasti pracovního kapitálu tak mají obrovský dopad i podle účetního modelu ekonomické přidané hodnoty. V tomto případě je dopad dokonce větší než podle účetního modelu EVA.

Tabulka 55 Zlepšení EVA díky projektu - účetní model (vlastní zpracování)

(v tis. Kč, v %)	2020	2021	2022	2023
EVA původní	38 148	38 148	38 148	38 148
EVA po úpravách	38 148	45 692	52 821	59 952
Nárůst v tis. Kč	0	7 544	14 673	21 804
Nárůst v %	0,00%	19,78%	38,46%	57,16%

11 ANALÝZA NÁKLADŮ, RIZIK, PŘÍNOSŮ

Přestože zlepšení v oblasti pracovního kapitálu v podobě snížení finančního majetku na přijatelnou úroveň, zvýšení hodnoty závazků na úroveň odvětví a redukce stavu zásob o položky, jejichž obrátkovost je velmi neefektivní přinese nemalé zvýšení výkonnosti podniku z pohledu ukazatele EVA, má tento postup kromě přínosů pro podnik také mnoho rizik a nevýhod. Je tak na zvážení vedení podniku, a především jediného společníka podniku, zda a v jaké míře tento postup zvolit.

11.1 Náklady pro podnik

Proces zlepšení v oblasti pracovního kapitálu bude nepochybně spjat s náklady. Proces náklady především v oblasti personální. Protože celý proces bude probíhat prostřednictvím vlastních pracovníků, musí být tito pracovníci řádně proškoleni a informováni, aby byla firma schopna udržovat skladové zásoby na takové úrovni, při které nedojde k ohrožení výroby a zároveň, aby hodnota těchto zásob nebyla nadbytečně vysoká. Zároveň musí pracovníci mnohem efektivněji nakládat s finančními prostředky společnosti, z důvodu jejich významného snížení. Tyto problémy nemuseli pracovníci v minulosti řešit, protože finančních prostředků měla firma nadbytek, stejně jako skladových zásob. Na pracovníky tak budou kladeny vyšší požadavky a pracovníci musí mít k dispozici znalosti a informace, které jim mohou být dodány formou dodatečných školení a odborných konzultací.

Jedná se o školení několika skupin pracovníků, a to zejména pracovníků na ekonomickém úseku, dále vedoucích jednotlivých výrobních jednotek, logistických pracovníků a pracovníků skladů. Primárním cílem tohoto školení je pochopení dané problematiky, motivace společnosti a požadavky na jednotlivé pracovníky. Vybraní pracovníci pak budou muset absolvovat dodatečné školení pro seznámení se s praktickým ovládním speciálního softwaru. V případě, že tyto skupiny budou školeny odděleně, což je nejvhodnější z hlediska odlišností v práci a odpovědnosti těchto skupin, budou takto školeny celkem čtyři skupiny pracovníků. Při využití externího školitele, což je nejvhodnější varianta z hlediska odbornosti, protože žádný ze zaměstnanců nemá dostatečné znalosti, aby dokázal adekvátním způsobem proškolení všechny zodpovědné pracovníky, jsou náklady na takovéto školení ve výši 10.000 Kč za den. Při jednodenním školení pěti skupin pracovníků tak jsou celkové náklady na školení ve výši 50.000 Kč.

Dalším nákladem pro podnik je školení pracovníků v ovládním softwaru. Stávající software, který společnost využívá, umožňuje pokročilé ekonomické a logistické plánování a predikce

a může tak snížit pravděpodobnost nedostatku či naopak neefektivního nadbytku finančních prostředků a skladových zásob. Alternativou může být nákup samostatného softwaru pro řešení této problematiky. Pro tento účel bude potřeba vyškolit skupinu pracovníků, kteří pracují s tímto softwarem, aby bylo možné jeho správné používání. Náklady na toto jednodenní školení lze odhadnout ve výši 10.000 Kč.

Při tak velkém procesu, jakým je redukce pracovního kapitálu v řádech desítek až stovek miliónů Kč, lze předpokládat, že nastanou problémy, které nelze předem předvídat, a tedy se na ně nelze připravit. Pro tyto případy je nutné předem počítat s nutností poradenské činnosti ze strany odborníků na danou problematiku. Při nákladech na takovéto poradenství ve výši 1.250 Kč na hodinu a při odhadovaném počtu hodin takovéto poradenské činnosti na 50 hodin lze tyto náklady odhadnout na 62.500 Kč.

Celkové náklady na proces zvýšení výkonnosti podniku tak lze odhadnout na částku převyšující 120.000 Kč, což je vzhledem ke zvýšení výkonnosti podniku, kterého tímto bude dosaženo, částka naprosto zanedbatelná. Tato částka nezohledňuje daňové dopady.

Tabulka 56 Náklady pro podnik (vlastní zpracování)

(v Kč)	Náklady
Školení pracovníků	50 000
Poradenská činnost	62 500
Školení ovládání SW	10 000
Náklady celkem	122 500

11.2 Rizika pro podnik

Při aplikaci zlepšení v oblasti pracovního kapitálu bude podnik čelit mnoha rizikům. Jedním z největších rizik jsou problémy v oblasti logistiky. Při současném stavu, tedy za stavu nadměrných skladových zásob, má podnik dostatečně dimenzované skladové zásoby, a to i pro případ občasných zpoždění v dodávkách materiálu. Materiál, který je objednávan v drtivé většině ze zahraničí, pluje do Evropy na nákladní lodi v kontejnerech, které jsou následně přeloženy na kamiony a dopraven do skladů společnosti. Celý proces od objednání až po doručení zboží do skladu trvá až dva měsíce a nelze předem na den přesně určit jeho dobu trvání. V případě zpoždění dodávek nebo v případě zvýšeného zájmu o nákup ze strany odběratelů tak může dojít k dočasné nedostupnosti skladových zásob. Zásoby společnost, jak prodává, tak využívá ve vlastní výrobě. Při nedostupnosti zásob pro prodej by v podniku došlo k ekonomickým ztrátám, ovšem nedostatek zásob pro vlastní výrobu by pro podnik měl následky mnohem závažnější.

Může také dojít k lidské chybě, zejména vzhledem k předpokládané náročnosti takového procesu. Při tomto procesu je nutná kooperace zaměstnanců skladů, zaměstnanců objednávacích skladové zásoby, vedoucích jednotlivých výrobních jednotek, obchodních zástupců a dalších pracovníků společnosti tak, aby bylo zajištěno objednávání skladových zásob v dostatečné míře, ovšem aby jejich stav nebyl opět nadhodnocen. V takovémto složitém procesu může dojít k chybě, a vzhledem k dlouhé době mezi objednávkou a doručením skladových zásob by takovéto pochybení mohlo mít velmi negativní následky v podobě nedostatku zásob.

Další oblastí, ve které může dojít k pochybení, je oblast finančního majetku. Při snížení hotovostních prostředků držených v podniku je nutné podrobné plánování cash flow a úhrad pohledávek tak, aby měl podnik k dispozici dostatek peněžních prostředků, ovšem ne jejich nadbytek. Do této doby podnik hradil své závazky ve chvíli, kdy je obdržel, protože měl nadbytek finančních prostředků a nebylo proto potřeba žádného plánování cash flow. Podnik ani jeho zaměstnanci proto nemají v této oblasti dostatek zkušeností, což výrazně zvyšuje riziko pochybení v této oblasti.

Celý proces je dlouhodobý, dokud nedojde k úpravě stavu finančního majetku, zásob a závazků na požadovanou úroveň. Při takto dlouhodobém procesu budou na zaměstnance kladeny vyšší nároky po delší dobu a pravděpodobnost pochybení ze strany odpovědných pracovníků se tak ještě zvyšuje. I z tohoto důvodu je důležité, aby zaměstnanci měli příležitost pochopit smysl této činnosti a nepovažovali ji tak za zbytečnou.

Dalším rizikem je také chyba ve výpočtu ukazatele EVA. S neustále se měnící situací na trhu je nutné, aby byly výpočty ukazatele EVA pravidelně aktualizovány a vedení společnosti může na základě těchto údajů upravit své plány na stav pracovního kapitálu, konkrétně se může rozhodnout některé položky zásob ponechat či naopak neplánovaně vyřadit. Při těchto periodických aktualizacích ukazatele EVA může dojít například k nesprávné či nevhodné v úpravě účetních výkazů sloužících pro výpočet ukazatele EVA, mohou být zvoleny nevhodné metody výpočtů a v úvahu přichází také početní chyba ve výpočtu.

11.3 Přínosy pro podnik

Při realizaci projektu a zlepšení v oblasti pracovního kapitálu s využitím konceptu EVA dojde při správném provedení k výraznému zvýšení výkonnosti podniku. V letech 2021 – 2023 dojde k pozvolné aplikaci navržených změn, v jejichž důsledku dojde k postupnému

růstu ukazatele ekonomické prodané hodnoty až o 38 %. To představuje růst ekonomické přidané hodnoty o 15 miliónů Kč. Podrobné údaje o růstu ukazatele EVA jsou shrnuty v tabulce 52 v předcházející kapitole.

Toto je hlavní, ovšem ne jediný přínos pro podnik při zredukování v oblasti pracovního kapitálu na jeho přijatelnou a efektivní úroveň.

Podnik ke svému řízení a pro účely rozhodování vedení společnosti bude mít moderní nástroj v podobě ukazatele EVA, který společnost do této doby nepoužívala. Tento nástroj může být použitý nejen při rozhodování o struktuře a velikosti pracovního kapitálu, ale i v mnoha jiných manažerských rozhodnutích, kterým musí podnik denně čelit. Díky použití ukazatele EVA bude mít vedení podniku reálnou a nezkreslenou představu o výkonnosti podniku a o dopadu případných změn či manažerských rozhodnutích, zatímco bez použití tohoto ukazatele čerpá vedení společnosti informace pro svá rozhodnutí z tradičních ukazatelů, jejichž vypovídající schopnost je výrazně nižší.

Samotná redukce v oblasti pracovního kapitálu, která představuje zejména snížení zásob, snížení finančního majetku a růst závazků bude mít velmi pozitivní důsledky pro společnost v podobě nižších nákladů. Jedná se zejména o úsporu v podobě skladovacích prostor, které si společnost je nucena pronajímat za vysoké nájemné, protože vlastní prostory jsou pro současné neefektivně naddimenzované skladové zásoby nedostačující. S tím jde ruku v ruce úspora v personální oblasti, protože společnost zaměstnává velké množství skladníků, jejichž nezanedbatelná část bude při nižším stavu zásob a menším počtu skladů nadbytečná.

11.4 Časový harmonogram a odměňování

Mezi klíčové činnosti, u kterých bude nastaven časový harmonogram a kterým se bude podnik postupně přizpůsobovat, patří zvýšení závazků, snížení finančního majetku a snížení stavu zásob.

Jako první krok, který je možné zrealizovat okamžitě, je využít v současné době vyjednané splatnosti závazků. Finanční oddělení je do současné doby platilo téměř okamžitě, protože kvůli nadbytku finančních prostředků nemělo důvod pozdržovat jejich platbu. Maximalizace splatnosti závazků podle současných smluv je možné realizovat hned v roce 2021.

Nákupní oddělení bude mít za úkol vyjednat dodavatelů delší splatnosti. Lze předpokládat, že tento proces bude časově náročný a jeho předpokládané ukončení je v roce 2022. Dále je odpovědnost finančního oddělení, konkrétně pak pracovníků zodpovědných za plánování

toku peněz, kteří musí tyto platby plánovat na měsíce dopředu, aby byla dodržena plánovaná hodnota závazků. Pro finanční oddělení to tedy znamená postupně začít využívat možností sjednaných nákupním oddělením tak, aby byla prodloužena doba proplácení závazků a požadovanou úroveň, jak je navrženo v projektu. Finanční oddělení, které je odpovědné za včasné a řádné placení faktur, tak bude nově odpovědné za jejich placení nejen do splatnosti, ale v takovém časovém horizontu, aby byla dodržena požadovaná obrátkovost závazků a aby společnost mohla využívat tuto bezúročnou formu financování. Toto postupné prodlužování podle nově vyjednané doby splatnosti lze očekávat v roce 2023.

Finanční oddělení tak může být odměňováno za plnění těchto cílů, tedy za placení závazků v takovém rozsahu, aby byla dodržena požadovaná obrátkovost závazků, ovšem aby tyto závazky nebyly placeny po splatnosti

Při redukci stavu zásob je možné v prvním roce redukovat ty zásoby, u kterých je jejich nadbytečnost zřejmá a které není potřeba podrobovat analýze. Současně s tímto krokem je třeba začít analyzovat zásoby tak, aby byly zredukovány položky ze skupin C, které mají velmi nízkou obrátkovost k jejich době obratu je delší než 12 měsíců. Lze předpokládat, že tento proces bude trvat velkou část roku 2021, vzhledem k velkému množství skladových položek. Tuto analýzu současného stavu bude provádět nákupní oddělení, které je odpovědné za stav zásob, a to v těsné spolupráci s oddělením výroby a obchodu, která jsou naopak odpovědná za jejich spotřebu. Výrobní oddělení, které plánuje výrobu na dlouhé měsíce dopředu, bude muset tyto informace těsněji sdílet s nákupním oddělením, a stejně tak prodejní oddělení, odpovědné za prodej výrobního materiálu.

Snižování stavu zásob na základě jejich analýzy tak může probíhat od roku 2022. Nákupní oddělení, konkrétně ředitel tohoto oddělení, je zodpovědný za dostatečné množství skladových zásob, aby společnost nebyla ohrožena výpadkem výroby a aby byl materiál nabízený k prodeji na skladě vždy v dostatečném množství. V důsledku toho je v současnosti těchto skladových zásob nadbytek. Nově tedy bude tato osoba zodpovědná za udržování stavu zásob v takové výši, aby se eliminovali skladové položky, které má společnost v nadbytečném množství a jejich doba obratu je nepřiměřeně vysoká. Za udržování skladových zásob v plánovaném objemu tak je možné odměňovat oddělení nákupu.

Nákupní oddělení ve spolupráci s pracovníky skladů bude snižovat hodnoty zásob takovým způsobem, aby dosáhlo jejich plánovaného stavu. Zásoby budou ze skladu postupně spotřebovávány do výroby a prodejem. Je na odpovědnosti nákupního oddělení, aby nově

nakupovalo takové množství zásob, které v plné výši nenahradí spotřebu, ale aby došlo k jeho snížení na plánovanou úroveň.

Následně bude nutné tento stav zásob pravidelně podrobovat analýzám, zda zásoby opět nevykazují přítomnost položek s nízkou dobou obratu a udržovat tak zásoby na přijatelné úrovni. Tuto analýzu by mělo realizovat finanční oddělení, které disponuje dostatečnými profesními znalostmi a programovým vybavením, za těsné spolupráce s odděleními výroby a obchodu, které tyto zásoby spotřebovávají.

Snížení stavu finančního majetku bude prováděno v následujících třech letech, a to o třetinu plánovaného snížení každým rokem, až se finanční majetek dostane na požadovanou úroveň v roce 2023. Snižování finančního majetku bude probíhat současně se zvyšováním hodnoty závazků, podnik tak bude mít dostatek času na případnou adaptaci. Snižování finančního majetku bude probíhat formou výplat podílu na zisku společníkovi, a taková činnost je v kompetenci ředitelky finančního oddělení, protože nikdo jiný ve společnosti nemá na takovou výplatu peněz ze společnosti pravomoci. Tato osoba tedy bude odpovědná za postupné snižování stavu finančního majetku až na požadovanou úroveň, a to tak, aby společnost měla dostatek disponibilních prostředků na jedné straně, ovšem ne jejich neefektivně vysokou hladinu na straně druhé. Na základě plnění těchto cílů může být také finanční ředitelka odměňována.

Následně bude finanční majetek nutné podrobovat pravidelným analýzám, zda je jeho výše optimální a zda nedochází k jeho opětovnému růstu, který by měl negativní dopad na ekonomickou přidanou hodnotu. Tato analýza bude opět v odpovědnosti finančního oddělení.

Následující tabulka shrnuje časový harmonogram společně s výčtem oddělení, odpovědných za jednotlivé činnosti. V závorkách jsou uvedena za oddělení, jejich úzká spolupráce bude nutná.

Tabulka 57 Časový harmonogram (vlastní zpracování)

	2021	2022	2023	Odpovědná oddělení
Maximalizace splatnosti závazků podle současných smluv	X			Finanční oddělení
Jednání o prodloužení splatnosti		X		Nákupní oddělení
Prodlužování splatnosti závazků			X	Finanční oddělení
Analýza současného stavu zásob	X			Nákupní oddělení (Výrobní oddělení) (Obchodní oddělení)
Redukce stavu zásob		X	X	Nákupní oddělení
Průběžná analýza stavu zásob			X	Finanční oddělení (Výrobní oddělení) (Obchodní oddělení)
Snížení finančního majetku	X	X	X	Finanční oddělení
Průběžná analýza finančního majetku			X	Finanční oddělení

ZÁVĚR

Hlavním cílem této diplomové práce bylo zvýšení výkonnosti podniku STÍN KOVO s.r.o. s důrazem na zlepšení pracovního kapitálu, a to s využitím konceptu ekonomické přidané hodnoty.

V teoretické části práce jsem zpracoval literární rešerši. Podrobně zde byly popsány tradiční ukazatele výkonnosti podniků, a to včetně jejich nedostatků, v jejichž důsledku neposkytují tyto tradiční ukazatele výstupy s dostatečnou přesností a mohou se od ekonomické reality značně lišit. Dále jsou v teoretické části práce charakterizovány moderní ukazatele měření výkonnosti, které jsou v mnoha případech upřednostňovány. Značná část teoretické části práce je věnována ekonomické přidané hodnotě, jejíž význam a potřeba vystupuje do popředí díky její schopnosti zachytit ekonomickou realitu podniku.

V praktické části, která navazuje na část teoretickou, byla nejdříve představena firma a popsána její specifická situace. Dále byla zpracována finanční analýza podniku nejdříve pomocí tradičních ukazatelů a následně pomocí moderního ukazatele výkonnosti, jmenovitě pomocí ukazatele ekonomické přidané hodnoty, který zde měl největší prostor. Důraz zde byl kladen na pracovní kapitál. Výpočet ukazatele EVA představoval proces zahrnující rozsáhlé úpravy původních účetních údajů, čímž došlo ke změnám v majetkové a kapitálové struktuře společnosti. Při analýze pomocí jak tradičních ukazatelů výkonnosti, tak pomocí moderního ukazatele EVA, dosahoval podnik až na výjimky dobrých výsledků, a to, přestože při výpočtu ekonomické přidané hodnoty byl patrný pokles ve výkonnosti oproti modelu účetním. Tento rozdíl tak ukazuje nutnost orientace na moderní ukazatele výkonnosti.

Projektová část představuje návrh zlepšení v oblasti pracovního kapitálu, jmenovitě zásob, finančního majetku a závazků, a prezentaci ekonomických výsledků, kterých by společnost dosáhla při realizaci tohoto návrhu. Realizací návrhu a zlepšením v oblasti pracovního kapitálu by došlo k uvolnění finančních prostředků vázaných ve firmě a tím zvýšení výkonnosti podniku. Tyto ekonomické výsledky jsou prezentovány s pomocí ukazatele EVA. Postup byl konzultován s vedením společnosti, které si je vědomo nadbytečného a neefektivního stavu pracovního kapitálu, a které poskytlo informace o reálných možnostech zlepšení těchto položek. V závěru projektové části jsou zváženy náklady, přínosy a rizika pro podnik při aplikaci návrhu.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BREALEY, Richard A., Stewart C. MYERS a Franklin ALLEN. *Teorie a praxe firemních financí*. 2., aktualiz. vyd. Přeložil Vladimír GOLIK, přeložil Zdeněk MUŽÍK, přeložil Liběna STIEBITZOVÁ. Brno: BizBooks, 2014. ISBN 9788026500285.

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

DAMODARAN, Aswath, 2015. *Applied corporate finance*. 4. vyd. Hoboken: Wiley, 583 s. ISBN 978-1-118-80893-1.

DLUHOŠOVÁ, D. a kolektiv: *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Nakladatelství Ekopress s.r.o., Praha, 2010. Vydání třetí rozšířené, 228 stran. ISBN 978-80-86929-68-2.

FIBÍROVÁ, J. a L. ŠOLJAKOVÁ, 2005. *Hodnotové nástroje řízení a měření výkonnosti podniku*. 1. vydání. Praha: ASPI. ISBN 80-7357-084-X.

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 3. vyd. Praha: Oeconomica, 2008, 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.

HOLEČKOVÁ, J.: *Finanční analýza firmy*. Nakladatelství ASPI a.s., Praha, 2008. Vydání první, 208 stran. ISBN 978-80-7357-392-8.

KALOUDA, F.: *Finanční analýza a řízení podniku*. Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, Plzeň, 2015. Vydání první, 287 stran. ISBN 978-80-7380-526-5.

KISLINGEROVÁ E., HNILICA J.: *Finanční analýza - krok za krokem*. Nakladatelství C. H. Beck, Praha, 2005. Vydání první, 137 stran. ISBN 80-7179-321-3.

KISLINGEROVÁ, E. *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9

KISLINGEROVÁ, Eva, 2001. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, xvi, 367 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 8071795291.

KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D.: *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. Nakladatelství Grada Publishing, a.s., Praha, 2010. Vydání první, 208 stran. ISBN 978-80-247-3349-4, str. 99.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Miroslav CHODÚR, 2011. *Měření a řízení výkonnosti podniku*. Praha: Linde, 108 s. ISBN 9788072018826.

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

KOCMANOVÁ, Alena, Jiří HŘEBÍČEK a Marie PAVLÁKOVÁ DOČEKALOVÁ, 2013. *Měření podnikové výkonnosti*. Brno: Littera, viii, 252 s. ISBN 9788085763775.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ, 2015. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. V Praze: C.H. Beck, xxiii, 342. Beckova edice ekonomie. ISBN 9788074005381.

MARINIČ, Pavel, 2008. *Plánování a tvorba hodnoty firmy*. Praha: Grada, 232 s. Expert. ISBN 9788024724324.

MARR, Bernard. *Key performance indicators: the 75 measures every manager needs to know*. New York: Pearson Financial Times Pub., 2012. ISBN 9780273750116.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ, 2005. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. 2. vyd. Praha: Ekopress. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

PAVELKOVÁ, Drahomíra a Adriana KNÁPKOVÁ, 2012. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. 3. vyd. Praha: Linde, 333 s. ISBN 9788072018727.

RŮČKOVÁ, Petra, 2015. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5., aktualizované vydání. Praha: Grada Publishing, 152 s. Finanční řízení. ISBN 9788024755342. – není novější vydání?

SEDLÁČEK, J.: *Finanční analýza podniku*. Nakladatelství Computer Press, a.s., Brno, 2011. Vydání druhé aktualizované, 152 stran. ISBN 978-80-251-3386-6.

SEDLÁČEK, J.: *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*. Nakladatelství Computer Press, a.s., Brno, 2001. Vydání druhé doplněné, 221 stran. ISBN 80-7226-562-8.

SCHOLLEOVÁ, H. Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2012. 272 s. ISBN 978-80-247-4004-1.

STEWART, G. Bennett, c2013. *Best-practice EVA: the definitive guide to measuring and maximizing shareholder value*. Hoboken: Wiley, xviii, 324 s. ISBN 9781118639382

SYNEK, M. Manažerská ekonomika. Praha: Grada, 2011. 471 s. ISBN 978-80-247-3494-1.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK, 2004. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita. ISBN 80-7043-258-6.

Internetové zdroje

Analytické materiály a statistiky, 2019. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. Praha: Ministerstvo průmyslu a obchodu [cit. 2021-06-10]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/>

Damodaran Online: *Risk Premium for Other Markets*, 2021. [online]. New York: Aswath Damodaran [cit. 2021-06-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Damodaran Online: *Total Beta by Industry Sector*, 2021. [online]. New York: Aswath Damodaran [cit. 2021-06-10]. Dostupné z: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

A	Aktiva
APM	Arbitrážní model oceňování
BSC	Balanced Scorecard
C	Kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
CK	Cizí kapitál
CFROI	Návratnost investice v peněžních tocích
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČPM	Čistý peněžní majetek
ČPP	Čisté pohotové prostředky
DCF	Diskontované cash flow
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DM	Dlouhodobý majetek
DNM	Dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	Zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	Zisk před zdaněním
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
KFM	Krátkodobý finanční majetek
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
MVA	Tržní přidaná hodnota
N _{CK}	Náklady na cizí kapitál
NOA	Čistá operativní aktiva

NOPAT	Čistý operativní zisk po zdanění
N_{VK}	Náklady na vlastní kapitál
OA	Oběžná aktiva
PRIBOR	Pražská mezibankovní úroková sazba
R_e	Alternativní náklad kapitálu
R_f	Bezriziková úroková míra
$R_{finstab}$	Přirážka finanční stability
R_{finSTR}	Přirážka finanční struktury
R_{LA}	Přirážka velikosti podniku
R_m	Výnosnost kapitálového trhu
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROI	Rentabilita investice
RONA	Rentabilita čistých aktiv
ROS	Rentabilita tržeb
R_{podnik}	Přirážka podnikatelského rizika
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 Čistý pracovní kapitál (Knápková a kolektiv, 2017, s. 86).....	26
Obrázek 2 Pracovní kapitál společnosti (vlastní zpracování).....	56
Obrázek 3 Vývoj likvidity společnosti (vlastní zpracování)	58
Obrázek 4 Vývoj ukazatelů obratovosti (vlastní zpracování)	60
Obrázek 5 Rozklad ukazatele EVA (vlastní zpracování)	76
Obrázek 6 Rozklad RONA (vlastní zpracování)	76
Obrázek 7 Rozklad ziskové marže (vlastní zpracování).....	77
Obrázek 8 Rozklad NOA (vlastní zpracování).....	77
Obrázek 9 Rozklad dlouhodobého majetku (vlastní zpracování).....	77
Obrázek 10 Rozklad čistého pracovního kapitálu (vlastní zpracování)	78
Obrázek 11 Rozklad WACC (vlastní zpracování).....	78

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Kategorizace podniku (vlastní zpracování)	48
Tabulka 2 Informace o skupině CZ-NACE 22 (MPO, 2021; vlastní zpracování)	49
Tabulka 3 Pracovní kapitál společnosti (vlastní zpracování)	55
Tabulka 4 Vývoj čistého pracovního kapitálu v odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování)	55
Tabulka 5 Ukazatel likvidity společnosti (vlastní zpracování).....	57
Tabulka 6 Ukazatel likvidity odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování).....	57
Tabulka 7 Ukazatel rentability společnosti (vlastní zpracování).....	59
Tabulka 8 Ukazatel rentability odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování).....	59
Tabulka 9 Ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování)	60
Tabulka 10 Ukazatele aktivity odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování)	60
Tabulka 11 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury společnosti (vlastní zpracování).....	61
Tabulka 12 Ukazatele zadluženosti, majetkové a finanční struktury odvětví (MPO, 2021; vlastní zpracování).....	61
Tabulka 13 KFM a peněžní prostředky určené k vyloučení (vlastní zpracování)	63
Tabulka 14 Nedokončené investice (vlastní zpracování)	63
Tabulka 15 Aktivace dlouhodobého pronájmu do aktiv společnosti (vlastní zpracování)..	64
Tabulka 16 Aktivace položek (vlastní zpracování)	64
Tabulka 17 Neúročený cizí kapitál společnosti (vlastní zpracování)	65
Tabulka 18 Přehled všech změn při převodu aktiv na NOA u společnosti (vlastní zpracování)	66
Tabulka 19 Upravená majetková část rozvahy společnosti (vlastní zpracování)	66
Tabulka 20 Upravená finanční část rozvahy společnosti (vlastní zpracování).....	67
Tabulka 21 Vyloučen placených úroků (vlastní zpracování)	67
Tabulka 22 Vyloučení mimořádných položek (vlastní zpracování).....	68
Tabulka 23 Dodatečné odpisy z oceňovacích rozdílů (vlastní zpracování).....	68
Tabulka 24 Vyloučení a aktivace položek související s aktivací dlouhodobého nájmu (vlastní zpracování; MPO).....	68
Tabulka 25 Přehled všech změn při úpravách VH před zdaněním společnosti (vlastní.....	69
Tabulka 26 Výpočet upravené daně a NOPAT společnosti (vlastní zpracování).....	69
Tabulka 27 Náklady na vlastní kapitál - stavebnicový model (vlastní zpracování; analytické materiály MPO 2016-2019; statistické údaje ČNB 2020)	70
Tabulka 28 Náklady na vlastní kapitál - CAPM s náhradními odhady B (vlastní zpracování; Damodaran Online 2016-2020)	71
Tabulka 29 Náklady na vlastní kapitál - Průměrná rentabilita v odvětví (vlastní zpracování; analytické materiály MPO 2016-2020).....	71

Tabulka 30 Náklady na vlastní kapitál - odvození od nákladů na cizí kapitál (vlastní zpracování; analytické materiály MPO 2016-2020).....	72
Tabulka 31 Náklady na vlastní kapitál - průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování; analytické materiály MPO 2016-2019).....	72
Tabulka 32 Náklady na cizí kapitál společnosti (vlastní zpracování, ČNB 2016-2020).....	73
Tabulka 33 Výpočet WACC (vlastní zpracování).....	73
Tabulka 34 Výpočet EVA - ekonomický model (vlastní zpracování).....	74
Tabulka 35 Výpočet EVA - účetní model (vlastní zpracování).....	75
Tabulka 36 Upravené ukazatele aktivity společnosti (vlastní zpracování).....	81
Tabulka 37 Upravené ukazatele hotovostní likvidity společnosti (vlastní zpracování).....	83
Tabulka 38 Struktura zásob (vlastní zpracování).....	84
Tabulka 39 Spotřeba skladových materiálů v roce 2020 (vlastní zpracování).....	85
Tabulka 40 ABC analýza spotřeby materiálu (vlastní zpracování).....	86
Tabulka 41 Stáří zásob (vlastní zpracování).....	87
Tabulka 42 Upravené ukazatele zásob společnosti (vlastní zpracování).....	87
Tabulka 43 Shrnutí úpravy stavu pracovního kapitálu (vlastní zpracování).....	88
Tabulka 44 KFM a peněžní prostředky určené k vyloučení (vlastní zpracování).....	89
Tabulka 45 Upravená majetková část rozvahy společnosti (vlastní zpracování).....	89
Tabulka 46 Snížení vlastního kapitálu společnosti (vlastní zpracování).....	90
Tabulka 47 Upravená finanční část rozvahy společnosti (vlastní zpracování).....	90
Tabulka 48 Náklady na VK - CAPM s náhradními odhady B (vlastní zpracování).....	91
Tabulka 49 Náklady na VK - průměrné náklady na vlastní kapitál (vlastní zpracování)....	92
Tabulka 50 Výpočet WACC (vlastní zpracování).....	93
Tabulka 51 Výpočet EVA - ekonomický model (vlastní kapitál).....	94
Tabulka 52 Zlepšení EVA díky projektu - ekonomický model (vlastní zpracování).....	94
Tabulka 53 Úpravy VK pro výpočet účetního modelu EVA (vlastní zpracování).....	94
Tabulka 54 Výpočet EVA - účetní model (vlastní zpracování).....	95
Tabulka 55 Zlepšení EVA díky projektu - účetní model (vlastní zpracování).....	95
Tabulka 56 Náklady pro podnik (vlastní zpracování).....	97
Tabulka 57 Časový harmonogram (vlastní zpracování).....	102

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha P I:	Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury společnosti
Příloha P II:	Horizontální a vertikální analýza finanční struktury společnosti
Příloha P III:	Horizontální a vertikální analýza majetkové struktury odvětví
Příloha P IV:	Horizontální a vertikální analýza finanční struktury odvětví
Příloha P V:	Horizontální a vertikální analýza výnosů společnosti
Příloha P VI:	Horizontální a vertikální analýza nákladů společnosti
Příloha P VII:	Horizontální a vertikální analýza výnosů odvětví
Příloha P VIII:	Horizontální a vertikální analýza nákladů odvětví
Příloha P IX:	Rozvaha 2016 – 2020
Příloha P X:	Výkaz zisků a ztrát 2016 - 2020
Příloha P XI:	Pyramidový rozklad ukazatele EVA 2019/2020

PŘÍLOHA P I: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA MAJETKOVÉ STRUKTURY SPOLEČNOSTI

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA	448 964	476 615	543 362	500 653	577 035
Dlouhodobý majetek	30 849	42 240	47 649	48 907	48 907
DNM	3 189	3 518	3 185	2 815	3 338
DHM	27 660	38 722	44 464	46 092	49 242
DFM	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	418 081	433 914	495 630	451 746	521 807
Zásoby	270 160	269 973	278 519	299 649	306 892
Pohledávky	114 509	104 675	142 236	124 330	156 869
- dlouhodobé	0	0	0	0	0
- krátkodobé	114 509	104 675	142 236	124 330	156 869
KFM	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	33 412	59 266	74 875	27 767	58 046
Časové rozlišení aktiv	34	461	83	0	2 648

	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	7%	9%	9%	10%	8%
DNM	1%	1%	1%	1%	1%
DHM	6%	8%	8%	9%	9%
DFM	0%	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	93%	91%	91%	90%	90%
Zásoby	60%	57%	51%	60%	53%
Pohledávky	26%	22%	26%	25%	27%
- dlouhodobé	0%	0%	0%	0%	0%
- krátkodobé	26%	22%	26%	25%	27%
KFM	0%	0%	0%	0%	0%
Peněžní prostředky	7%	12%	14%	6%	10%
Časové rozlišení aktiv	0%	0%	0%	0%	0%

	17/16	18/17	19/18	20/19
AKTIVA	6%	14%	-8%	15%
Dlouhodobý majetek	37%	13%	3%	0%
DNM	10%	-9%	-12%	19%
DHM	40%	15%	4%	7%
DFM	0%	0%	0%	0%
Oběžná aktiva	4%	14%	-9%	16%
Zásoby	0%	3%	8%	2%
Pohledávky	-9%	36%	-13%	26%
- dlouhodobé	0%	0%	0%	0%
- krátkodobé	-9%	36%	-13%	26%
KFM	0%	0%	0%	0%
Peněžní prostředky	77%	26%	-63%	109%
Časové rozlišení aktiv	1256%	-82%	-100%	-

**PŘÍLOHA P II: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA
FINANČNÍ STRUKTURY SPOLEČNOSTI**

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA	448 964	476 615	543 362	500 653	577 035
Vlastní kapitál	212 731	233 619	307 237	413 173	496 429
Základní kapitál	200	200	200	200	200
VH minulých let	164 375	212 531	233 419	306 436	413 738
VH běžného účetního období	48 156	20 888	73 618	106 537	82 491
Cizí zdroje	234 950	242 478	235 665	87 024	80 098
Rezervy	0	0	0	0	0
Závazky dlouhodobé	208 493	208 986	200 198	37 465	39 184
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	163 799	169 023	162 631	0	0
<i>Závazky ke společníkovi</i>	43 560	38 246	35 280	34 957	36 656
<i>Závazky ostatní</i>	1 134	1 717	2 287	2 508	2 528
Závazky krátkodobé	26 457	33 492	35 467	49 559	40 914
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	7 390	18 422	11 189	17 248	16 849
<i>Závazky ke společníkovi</i>	15	0	0	330	0
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	5 019	5 549	6 128	7 102	8 921
<i>Závazky ze soc. a zdr. pojištění</i>	2 760	3 099	3 496	4 107	5 006
<i>Stát – daňové závazky a dotace</i>	522	2 639	10 724	16 702	6 378
<i>Závazky ostatní</i>	10 751	3 783	3 930	4 070	3 760
Časové rozlišení pasiv	1 283	518	460	456	508

	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA	100%	100%	100%	100%	100%
Vlastní kapitál	47%	49%	57%	83%	86%
Základní kapitál	0%	0%	0%	0%	0%
VH minulých let	37%	45%	43%	61%	72%
VH běžného účetního období	11%	4%	14%	21%	14%
Cizí zdroje	52%	51%	43%	17%	14%
Rezervy	0%	0%	0%	0%	0%
Závazky dlouhodobé	46%	44%	37%	7%	7%
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	36%	35%	30%	0%	0%
<i>Závazky ke společníkovi</i>	10%	8%	6%	7%	6%
<i>Závazky ostatní</i>	0%	0%	0%	1%	0%
Závazky krátkodobé	6%	7%	7%	10%	7%
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	2%	4%	2%	3%	3%
<i>Závazky ke společníkovi</i>	0%	0%	0%	0%	0%
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	1%	1%	1%	1%	2%
<i>Závazky ze soc. a zdr. pojištění</i>	1%	1%	1%	1%	1%
<i>Stát – daňové závazky a dotace</i>	0%	1%	2%	3%	1%
<i>Závazky ostatní</i>	2%	1%	1%	1%	1%
Časové rozlišení pasiv	0%	0%	0%	0%	0%

	17/16	18/17	19/18	20/19
PASIVA	6%	14%	-8%	15%
Vlastní kapitál	10%	32%	34%	20%
Fondy ze zisku	0%	0%	0%	0%
VH minulých let	29%	10%	31%	35%
VH běžného účetního období	-57%	252%	45%	-23%
Cizí zdroje	3%	-3%	-63%	-8%
Rezervy	0%	0%	0%	0%
Závazky dlouhodobé	0%	-4%	-81%	5%
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	3%	-4%	-100%	0%
<i>Závazky ke společníkovi</i>	-12%	-8%	-1%	5%
<i>Závazky ostatní</i>	51%	33%	10%	1%
Závazky krátkodobé	27%	6%	40%	-17%
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	149%	-39%	54%	-2%
<i>Závazky ke společníkovi</i>	-100%	0%	-	-100%
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	11%	10%	16%	26%
<i>Závazky ze soc. a zdr. pojištění</i>	12%	13%	17%	22%
<i>Stát – daňové závazky a dotace</i>	406%	306%	56%	-62%
<i>Závazky ostatní</i>	-65%	4%	4%	-8%
Časové rozlišení pasiv	-60%	-11%	-1%	11%

PŘÍLOHA P III: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA MAJETKOVÉ STRUKTURY ODVĚTVÍ

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA	129 508 898	125 340 759	154 253 608	180 859 130	-
Dlouhodobý majetek	48 986 666	49 743 101	70 288 965	90 770 536	-
DNM + DHM	42 795 828	43 850 072	64 270 789	85 347 416	-
DFM	6 190 839	5 893 029	6 018 176	5 423 116	-
Oběžná aktiva	79 472 396	75 315 625	83 665 524	88 932 779	-
Zásoby	15 577 830	16 537 488	17 991 297	21 553 687	-
Pohledávky	31 069 095	29 149 617	31 871 070	34 621 404	-
KFM	24 398 448	21 867 102	22 618 367	24 711 440	-
Peněžní prostředky	8 427 023	7 761 419	11 184 791	8 046 248	-
Časové rozlišení aktiv	1 049 835	885 272	1 005 798	1 155 815	-

	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA	100%	100%	100%	100%	-
Dlouhodobý majetek	38%	40%	46%	50%	-
DNM + DHM	33%	35%	42%	47%	-
DFM	5%	5%	4%	3%	-
Oběžná aktiva	61%	60%	54%	49%	-
Zásoby	12%	13%	12%	12%	-
Pohledávky	24%	23%	21%	19%	-
KFM	19%	17%	15%	14%	-
Peněžní prostředky	7%	6%	7%	4%	-
Časové rozlišení aktiv	1%	1%	1%	1%	-

	17/16	18/17	19/18	20/19
AKTIVA	-3%	23%	17%	-
Dlouhodobý majetek	2%	41%	29%	-
DNM + DHM	2%	47%	33%	-
DFM	-5%	2%	-10%	-
Oběžná aktiva	0%	0%	0%	-
Zásoby	6%	9%	20%	-
Pohledávky	-6%	9%	9%	-
KFM	-10%	3%	9%	-
Peněžní prostředky	0%	0%	0%	-
Časové rozlišení aktiv	-16%	14%	15%	-

PŘÍLOHA P IV: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA FINANČNÍ STRUKTURY ODVĚTVÍ

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA	129 508 898	125 943 999	154 960 287	180 859 130	-
Vlastní kapitál	86 285 110	78 595 471	95 940 644	103 800 257	-
Základní kapitál	16 017 048	16 001 841	16 449 293	17 207 415	-
VH minulých let + fondy + ažio	48 483 453	43 517 053	63 989 453	70 588 237	-
VH běžného účetního období	21 784 609	19 076 577	15 501 897	16 004 605	-
Cizí zdroje	42 521 237	46 711 577	58 284 414	75 964 111	-
Rezervy	2 922 825	2 659 874	2 590 718	4 588 893	-
Závazky dlouhodobé	9 685 324	9 420 339	21 417 013	21 694 453	-
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	<i>3 880 909</i>	<i>3 933 607</i>	<i>14 622 247</i>	<i>13 713 125</i>	-
<i>Vydané dluhopisy dlouhodobé</i>	<i>368 000</i>	<i>368 000</i>	<i>189 336</i>	<i>238 000</i>	-
<i>Závazky ostatní</i>	<i>5 436 415</i>	<i>5 118 732</i>	<i>6 605 430</i>	<i>7 743 328</i>	-
Závazky krátkodobé	29 913 088	34 631 365	34 276 683	49 680 765	-
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	<i>7 833 241</i>	<i>6 504 804</i>	<i>6 266 313</i>	<i>7 856 832</i>	-
<i>Vydané dluhopisy krátkodobé</i>	<i>98 765</i>	<i>89 588</i>	<i>122 479</i>	<i>0</i>	-
<i>Závazky ostatní</i>	<i>21 981 083</i>	<i>28 036 973</i>	<i>27 887 891</i>	<i>41 823 933</i>	-
Časové rozlišení pasiv	702 550	636 951	735 230	1 094 762	-

	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA	100%	100%	100%	100%	-
Vlastní kapitál	67%	62%	62%	57%	-
Základní kapitál	12%	13%	11%	10%	-
VH minulých let + fondy + ažio	37%	35%	41%	39%	-
VH běžného účetního období	17%	15%	10%	9%	-
Cizí zdroje	33%	37%	38%	42%	-
Rezervy	2%	2%	2%	3%	-
Závazky dlouhodobé	7%	7%	14%	12%	-
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>	-
<i>Vydané dluhopisy dlouhodobé</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	-
<i>Závazky ostatní</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	-
Závazky krátkodobé	23%	27%	22%	27%	-
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	<i>6%</i>	<i>5%</i>	<i>4%</i>	<i>4%</i>	-
<i>Vydané dluhopisy krátkodobé</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	-
<i>Závazky ostatní</i>	<i>17%</i>	<i>22%</i>	<i>18%</i>	<i>23%</i>	-
Časové rozlišení pasiv	1%	1%	0%	1%	-

	15/14	16/15	17/16	17/16
PASIVA	-3%	23%	17%	-
Vlastní kapitál	-9%	22%	8%	-
Základní kapitál	0%	3%	5%	-
VH minulých let + fondy + ažio	-10%	47%	10%	-
VH běžného účetního období	-12%	-19%	3%	-
Cizí zdroje	10%	25%	30%	-
Rezervy	-9%	-3%	77%	-
Závazky dlouhodobé	-3%	127%	1%	-
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	<i>1%</i>	<i>272%</i>	<i>-6%</i>	<i>-</i>
<i>Vydané dluhopisy dlouhodobé</i>	<i>0%</i>	<i>-49%</i>	<i>26%</i>	<i>-</i>
<i>Závazky ostatní</i>	<i>-6%</i>	<i>29%</i>	<i>17%</i>	<i>-</i>
Závazky krátkodobé	16%	-1%	45%	-
<i>Závazky k úvěrovým institucím</i>	<i>-17%</i>	<i>-4%</i>	<i>25%</i>	<i>-</i>
<i>Vydané dluhopisy krátkodobé</i>	<i>-9%</i>	<i>37%</i>	<i>-100%</i>	<i>-</i>
<i>Závazky ostatní</i>	<i>28%</i>	<i>-1%</i>	<i>50%</i>	<i>-</i>
Časové rozlišení pasiv	-9%	15%	49%	-

PŘÍLOHA P V: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ SPOLEČNOSTI

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	444 009	482 988	581 051	685 000	740 347
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	354 611	343 616	325 599	364 901	315 923
- tržby z prodaného DM	1 038	174	41	1 285	246
- tržby z prodaného materiálu	327 091	334 808	313 365	335 991	303 535
- jiné provozní výnosy	26 482	8 634	12 193	27 625	12 142
Výnosy z DFM - podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního DFM	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	15	2	11	113	34
Ostatní finanční výnosy	7 750	9 309	12 514	8 568	6 634
VÝNOSY	806 385	835 915	919 175	1 058 582	1 062 938

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	55%	58%	63%	65%	70%
Tržby za prodej zboží	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní výnosy	44%	41%	35%	34%	30%
- tržby z prodaného DM	0%	0%	0%	0%	0%
- tržby z prodaného materiálu	41%	40%	34%	32%	29%
- jiné provozní výnosy	3%	1%	1%	3%	1%
Výnosy z DFM - podíly	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosy z ostatního DFM	0%	0%	0%	0%	0%
Výnosové úroky a podobné výnosy	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční výnosy	1%	1%	1%	1%	1%
VÝNOSY	100%	100%	100%	100%	100%

	17/16	18/17	19/18	20/19
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	9%	20%	18%	8%
Tržby za prodej zboží	-	-	-	-
Ostatní provozní výnosy	-3%	-5%	12%	-13%
- tržby z prodaného DM	-83%	-76%	3034%	-81%
- tržby z prodaného materiálu	2%	-6%	7%	-10%
- jiné provozní výnosy	-67%	41%	127%	-56%
Výnosy z DFM - podíly	-	-	-	-
Výnosy z ostatního DFM	-	-	-	-
Výnosové úroky a podobné výnosy	-87%	450%	927%	-70%
Ostatní finanční výnosy	20%	34%	-32%	-23%
VÝNOSY	4%	10%	15%	0%

**PŘÍLOHA P VI: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA
NÁKLADŮ SPOLEČNOSTI**

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Výkonová spotřeba	345 705	390 014	415 507	463 412	528 196
- náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0
- spotřeba materiálu a energie	297 768	345 098	363 273	407 475	468 851
- služby	47 937	44 916	52 234	55 937	59 345
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0	0	0	0	0
Aktivace (-)	-16 309	-11 933	-11 294	-13 802	-11 079
Osobní náklady	114 484	127 141	144 879	168 840	183 350
Úpravy hodnot v provozní oblasti	19 062	11 955	17 223	21 792	23 351
- úpravy hodnot DM	14 163	13 565	18 146	21 792	21 329
- úpravy hodnot zásob	0	0	0	0	0
- úpravy hodnot pohledávek	4 919	-1 610	-923	0	2 022
Ostatní provozní náklady	274 745	266 713	250 269	275 790	230 946
- zůstatková cena prodaného DM	450	24	0	1 248	307
- zůstatková cena prodaného materiálu	248 508	255 671	237 478	246 660	220 235
- daně a poplatky	184	184	209	266	387
- rezervy v provozní oblasti	0	0	0	0	0
- jiné provozní náklady	25 603	10 834	12 585	27 616	10 017
Nákladové úroky a podobné náklady	753	737	596	559	699
Ostatní finanční náklady	7 423	25 077	10 977	9 985	5 465
Daň z příjmů	12 366	5 323	17 400	25 469	19 519
NÁKLADY	758 229	815 027	845 557	952 045	980 447

	2016	2017	2018	2019	2020
Výkonová spotřeba	46%	48%	49%	49%	54%
- náklady vynaložené na prodané zboží	0%	0%	0%	0%	0%
- spotřeba materiálu a energie	39%	42%	43%	43%	48%
- služby	6%	6%	6%	6%	6%
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	0%	0%	0%	0%	0%
Aktivace (-)	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%
Osobní náklady	15%	16%	17%	18%	19%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3%	1%	2%	2%	2%
- úpravy hodnot DM	2%	2%	2%	2%	2%
- úpravy hodnot zásob	0%	0%	0%	0%	0%
- úpravy hodnot pohledávek	1%	0%	0%	0%	0%
Ostatní provozní náklady	36%	33%	30%	29%	24%
- zůstatková cena prodaného DM	0%	0%	0%	0%	0%
- zůstatková cena prodaného materiálu	33%	31%	28%	26%	22%
- daně a poplatky	0%	0%	0%	0%	0%
- rezervy v provozní oblasti	0%	0%	0%	0%	0%
- jiné provozní náklady	3%	1%	1%	3%	1%
Nákladové úroky a podobné náklady	0%	0%	0%	0%	0%
Ostatní finanční náklady	1%	3%	1%	1%	1%
Daň z příjmů	1,63%	0,65%	2,06%	2,68%	1,99%
NÁKLADY	100%	100%	100%	100%	100%

	17/16	18/17	19/18	20/19
Výkonová spotřeba	13%	7%	12%	14%
- náklady vynaložené na prodané zboží	-	-	-	-
- spotřeba materiálu a energie	16%	5%	12%	15%
- služby	-6%	16%	7%	6%
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	-	-	-	-
Aktivace (-)	-27%	-5%	22%	-20%
Osobní náklady	11%	14%	17%	9%
Úpravy hodnot v provozní oblasti	-37%	44%	27%	7%
- úpravy hodnot DM	-4%	34%	20%	-2%
- úpravy hodnot zásob	-	-	-	-
- úpravy hodnot pohledávek	-133%	-43%	-100%	-
Ostatní provozní náklady	-3%	-6%	10%	-16%
- zůstatková cena prodaného DM	-95%	-100%	-	-75%
- zůstatková cena prodaného materiálu	3%	-7%	4%	-11%
- daně a poplatky	0%	14%	27%	45%
- rezervy v provozní oblasti	-	-	-	-
- jiné provozní náklady	-58%	16%	119%	-64%
Nákladové úroky a podobné náklady	-2%	-19%	-6%	25%
Ostatní finanční náklady	238%	-56%	-9%	-45%
Daň z příjmů	-57%	227%	46%	-23%
NÁKLADY	7%	4%	13%	3%

PŘÍLOHA P VII: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝNOSŮ ODVĚTVÍ

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	155 904 405	157 565 016	156 558 159	191 265 994	-
Tržby za prodej zboží	27 673 596	26 173 424	29 603 922	29 315 939	-
TRŽBY	183 578 001	183 738 440	186 162 081	220 581 933	-

	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	85%	86%	84%	87%	-
Tržby za prodej zboží	15%	14%	16%	13%	-
TRŽBY	100%	100%	100%	100%	-

	17/16	18/17	19/18	20/19
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	1%	-1%	22%	-
Tržby za prodej zboží	-5%	13%	-1%	-
TRŽBY	0%	1%	18%	-

PŘÍLOHA P VIII: HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA NÁKLADŮ ODVĚTVÍ

(v tis. Kč)	2016	2017	2018	2019	2020
Výkonová spotřeba	135 520 939	135 987 725	142 741 609	167 321 187	-
Náklady na prodané zboží	25 911 608	22 970 003	27 065 851	26 440 710	-
Spotřeba materiálu a energie a služby	109 609 332	113 017 722	115 675 758	140 880 477	-
Osobní náklady	15 897 878	17 455 772	20 061 219	23 937 113	-
Nákladové úroky a podobné náklady					-
Daň z příjmů	5 335 234	4 712 285	4 304 759	4 163 945	-

	2016	2017	2018	2019	2020
Výkonová spotřeba	46%	46%	46%	46%	-
Náklady na prodané zboží	9%	8%	9%	7%	-
Spotřeba materiálu a energie a služby	38%	38%	37%	39%	-
Osobní náklady	5%	6%	6%	7%	-
Nákladové úroky a podobné náklady					-
Daň z příjmů	1,83%	1,60%	1,39%	1,15%	-

	17/16	18/17	19/18	20/19
Výkonová spotřeba	0%	5%	17%	-
Náklady na prodané zboží	-11%	18%	-2%	-
Spotřeba materiálu a energie a služby	3%	2%	22%	-
Osobní náklady	10%	15%	19%	-
Nákladové úroky a podobné náklady				-
Daň z příjmů	-12%	-9%	-3%	-

PŘÍLOHA P IX: ROZVAHA 2016 – 2020

ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni: 31.12.2016 (v celých tisících Kč)

IČ: 28632346

Sestaveno dne: 31.5.2017

Název a sídlo účetní jednotky

STÍN KOVO s.r.o.

Bratří Hlaviců 122

Vsetín

75501

Právní forma účetní jednotky

společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky

Podpisový záznam

výroba, obchod, služby

Označ.	AKTIVA	Brutto	Korekce	Netto	Minulé
	AKTIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.)	498 715	49 751	448 964	452 931
B.	Dlouhodobý majetek (B.I.+B.II.+B.III.)	74 380	43 531	30 849	26 720
B. I.	Dlouhodobý nehmotný maj. (součet B.I.1. až B.I.5.)	11 074	7 885	3 189	3 258
2.	Ocenitelná práva	11 074	7 885	3 189	3 258
2.1.	Software	11 074	7 885	3 189	3 258
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.)	63 306	35 646	27 660	23 462
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	58 706	33 567	25 139	18 344
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	3 499	2 079	1 420	612
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	3 499	2 079	1 420	612
5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	1 101	0	1 101	4 506
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 101	0	1 101	4 506
C.	Oběžná aktiva (C.I.+C.II.+C.III.+C.IV.)	424 301	6 220	418 081	426 151
C. I.	Zásoby (součet C.I.1. až C.I.5.)	270 160	0	270 160	248 293
1.	Materiál	243 560	0	243 560	217 634
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	26 600	0	26 600	30 659
C. II.	Pohledávky (součet C.II.1. až C.II.2.)	120 729	6 220	114 509	125 010
2.	Krátkodobé pohledávky	120 729	6 220	114 509	125 010
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	112 959	2 830	110 129	118 254
2.4.	Pohledávky - ostatní	7 770	3 390	4 380	6 756
4.3.	Stát - daňové pohledávky	789	0	789	2 831
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	3 463	0	3 463	337
4.6.	Jiné pohledávky	3 518	3 390	128	3 588
C. IV.	Peněžní prostředky (C.IV.1. + C.IV.2.)	33 412	0	33 412	52 848
1.	Peněžní prostředky v pokladně	731	0	731	972
2.	Peněžní prostředky na účtech	32 681	0	32 681	51 876
D.	Časové rozlišení aktiv (D.1. + D.2. + D.3.)	34	0	34	60
1.	Náklady příštích období	34	0	34	60
Označ.	PASIVA			Běžné obd.	Minulé obd.
	PASIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.)			448 964	452 931
A.	Vlastní kapitál (A.I.+A.II.+A.III.+A.IV.+A.V.+A.VI.)			212 731	164 576
A. I.	Základní kapitál (A.I.1.+A.I.2.+A.I.3.)			200	200
1.	Základní kapitál			200	200
A.III.	Fondy ze zisku (A.III.1.+A.III.2.)			0	20
1.	Ostatní rezervní fond			0	20
A. IV.	Výsledek hospodař. min. let (+/-) (A.IV.1. až A.IV.3.)			164 375	123 646
1.	Nerozdělený zisk minulých let			164 375	123 646
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)			48 156	40 710
B. + C.	Cizí zdroje (B. + C.)			234 950	288 050
C.	Závazky (C.I. + C.II.)			234 950	288 050
C. I.	Dlouhodobé závazky (součet C.I.1. až C.I.9.)			208 493	244 155
4.	Závazky z obchodních vztahů			163 799	200 237
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba			43 560	42 807
8.	Odložený daňový závazek			1 134	1 111
C. II.	Krátkodobé závazky (součet C.II.1 až C.II.8.)			26 457	43 895
3.	Krátkodobé přijaté zálohy			50	699
4.	Závazky z obchodních vztahů			7 390	22 773
8.	Závazky ostatní			19 017	20 423
8.1.	Závazky ke společníkům			15	7 166
8.3.	Závazky k zaměstnancům			5 019	5 256
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění			2 760	2 870
8.5.	Stát - daňové závazky a dotace			522	1 387
8.6.	Dohadné účty pasivní			166	0
8.7.	Jiné závazky			10 535	3 744

IČ: 28632346

Označ.	PASIVA	Běžné obd.	Minulé obd.
D.	Časové rozlišení (D.1. + D.2.)	1 283	305
1.	Výdaje příštích období	708	305
2.	Výnosy příštích období	575	0

ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni: 31.12.2017 (v celých tisících Kč)

IČ: 28632346

Sestaveno dne: 31.5.2018

Název a sídlo účetní jednotky

STÍN KOVO s.r.o.

Bratří Hlaviců 122

Vsetín

75501

Právní forma účetní jednotky

společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky

Podpisový záznam

výroba, obchod, služby

Označ.	AKTIVA	Brutto	Korekce	Netto	Minulé
	AKTIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.)	535 603	58 988	476 615	448 964
B.	Dlouhodobý majetek (B.I.+B.II.+B.III.)	96 622	54 382	42 240	30 849
B. I.	Dlouhodobý nehmotný maj. (součet B.I.1. až B.I.5.)	13 953	10 435	3 518	3 189
2.	Ocenitelná práva	13 953	10 435	3 518	3 189
2.1.	Software	13 953	10 435	3 518	3 189
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.)	82 669	43 947	38 722	27 660
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	75 411	42 230	33 181	25 139
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	3 566	1 717	1 849	1 420
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	3 566	1 717	1 849	1 420
5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončený DHM	3 692	0	3 692	1 101
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	3 279	0	3 279	0
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	413	0	413	1 101
C.	Oběžná aktiva (C.I.+C.II.+C.III.+C.IV.)	438 520	4 606	433 914	418 081
C. I.	Zásoby (součet C.I.1. až C.I.5.)	269 973	0	269 973	270 160
1.	Materiál	243 139	0	243 139	243 560
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	26 834	0	26 834	26 600
C. II.	Pohledávky (součet C.II.1. až C.II.2.)	109 281	4 606	104 675	114 509
2.	Krátkodobé pohledávky	109 281	4 606	104 675	114 509
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	97 009	1 216	95 793	110 129
2.4.	Pohledávky - ostatní	12 272	3 390	8 882	4 380
4.3.	Stát - daňové pohledávky	6 419	0	6 419	789
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 696	0	1 696	3 463
4.6.	Jiné pohledávky	4 157	3 390	767	128
C. IV.	Peněžní prostředky (C.IV.1. + C.IV.2.)	59 266	0	59 266	33 412
1.	Peněžní prostředky v pokladně	782	0	782	731
2.	Peněžní prostředky na účtech	58 484	0	58 484	32 681
D.	Časové rozlišení aktiv (D.1. + D.2. + D.3.)	461	0	461	34
1.	Náklady příštích období	110	0	110	34
3.	Příjmy příštích období	351	0	351	0
Označ.	PASIVA			Běžné obd.	Minulé obd.
	PASIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.)			476 615	448 964
A.	Vlastní kapitál (A.I.+A.II.+A.III.+A.IV.+A.V.+A.VI.)			233 619	212 731
A. I.	Základní kapitál (A.I.1+A.I.2.+A.I.3.)			200	200
1.	Základní kapitál			200	200
A. IV.	Výsledek hospodař. min. let (+/-) (A.IV.1. až A.IV.3.)			212 531	164 375
1.	Nerozdělený zisk minulých let			212 531	164 375
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)			20 888	48 156
B. + C.	Cizí zdroje (B. + C.)			242 478	234 950
C.	Závazky (C.I. + C.II.)			242 478	234 950
C. I.	Dlouhodobé závazky (součet C.I.1. až C.I.9.)			208 986	208 493
4.	Závazky z obchodních vztahů			169 023	163 799
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba			38 246	43 560
8.	Odložený daňový závazek			1 717	1 134
C. II.	Krátkodobé závazky (součet C.II.1 až C.II.8.)			33 492	26 457
3.	Krátkodobé přijaté zálohy			100	50
4.	Závazky z obchodních vztahů			18 422	7 390
8.	Závazky ostatní			14 970	19 017
8.1.	Závazky ke společníkům			0	15
8.3.	Závazky k zaměstnancům			5 549	5 019
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění			3 099	2 760
8.5.	Stát - daňové závazky a dotace			2 639	522
8.6.	Dohadné účty pasivní			0	166
8.7.	Jiné závazky			3 683	10 535

IČ: 28632346

Označ.	PASIVA	Běžné obd.	Minulé obd.
D.	Časové rozlišení (D.1. + D.2.)	518	1 283
1.	Výdaje příštích období	0	708
2.	Výnosy příštích období	518	575

ROZVAHA

v plném rozsahu
ke dni: 31.12.2018
(v celých tisících Kč)
IČ: 28632346

Název a sídlo účetní jednotky
STÍN KOVO s.r.o.
Bratří Hlaviců 122
Vsetín
75501

Sestaveno dne: 31.5.2019

Právní forma účetní jednotky: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky: výroba plastových výrobků pro stavebnictví

Spisová značka: C35741

V likvidaci: Ne

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	619 230	75 868	543 362	476 615
B.	Stálá aktiva (B.I. + B.II. + B.III.)	03	119 835	72 186	47 649	42 240
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I.1. až B.I.5.2.)	04	17 017	13 832	3 185	3 518
2.	Ocenitelná práva	06	17 017	13 832	3 185	3 518
2.1.	Software	07	17 017	13 832	3 185	3 518
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)	14	102 818	58 354	44 464	38 722
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	94 489	55 505	38 984	33 181
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	4 994	2 849	2 145	1 849
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	4 994	2 849	2 145	1 849
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	3 335	0	3 335	3 692
5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25	0	0	0	3 279
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	3 335	0	3 335	413
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	37	499 312	3 682	495 630	433 914
C.I.	Zásoby (součet C. I.1. až C.I.5.)	38	278 519	0	278 519	269 973
1.	Materiál	39	244 059	0	244 059	243 139
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	34 460	0	34 460	26 834
C.II.	Pohledávky (C.II.1 + C.II.2 + C.II.3)	46	145 918	3 682	142 236	104 675
2.	Krátkodobé pohledávky	57	145 918	3 682	142 236	104 675
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	138 972	293	138 679	95 793
2.4.	Pohledávky - ostatní	61	6 946	3 389	3 557	8 882
4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	109	0	109	6 419
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	3 355	0	3 355	1 696
4.6.	Jiné pohledávky	67	3 482	3 389	93	767
C.IV.	Peněžní prostředky (C.IV.1. + C.IV.2.)	75	74 875	0	74 875	59 266
1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	1 215	0	1 215	782
2.	Peněžní prostředky na účtech	77	73 660	0	73 660	58 484
D.	Časové rozlišení aktiv (D.1. + D.2.+ D.3.)	78	83	0	83	461
1.	Náklady příštích období	79	83	0	83	110
3.	Příjmy příštích období	81	0	0	0	351

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účetním období
			5	6
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	543 362	476 615
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V. + A.VI.)	02	307 237	233 619
A.I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	03	200	200
1.	Základní kapitál	04	200	200
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (A.IV.1. + A.IV.2.)	18	233 419	212 531
1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	233 419	212 531
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	21	73 618	20 888
B + C.	Cizí zdroje (součet B. + C.)	23	235 665	242 478
C.	Závazky (součet C.I. + C.II. + C.III.)	29	235 665	242 478
C.I.	Dlouhodobé závazky (součet C. I.1. až C.I.9.)	30	200 198	208 986
4.	Závazky z obchodních vztahů	36	162 631	169 023
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38	35 280	38 246
8.	Odložený daňový závazek	40	2 287	1 717
C.II.	Krátkodobé závazky (součet C. II.1. až C.II.8.)	45	35 467	33 492
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	50	193	100
4.	Závazky z obchodních vztahů	51	11 189	18 422
8.	Závazky ostatní	55	24 085	14 970
8.3.	Závazky k zaměstnancům	58	6 128	5 549
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	59	3 496	3 099
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	60	10 724	2 639
8.7.	Jiné závazky	62	3 737	3 683
D.	Časové rozlišení pasiv (D.1. + D.2.)	66	460	518
1.	Výdaje příštích období	67	460	0
2.	Výnosy příštích období	68	0	518

Podpisový záznam

ROZVAHA

v plném rozsahu
ke dni: 31.12.2019
(v celých tisících Kč)
IČ: 28632346

Název a sídlo účetní jednotky
STÍN KOVO s.r.o.
Bratří Hlavců 122
Vsetín
75501

Sestaveno dne: 31.5.2020

Právní forma účetní jednotky: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky: výroba plastových výrobků pro stavebnictví

Spisová značka: C35741

V likvidaci: Ne

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období	
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4	
	AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	596 091	95 438	500 653	543 362	
B.	Stálá aktiva (B.I. + B.II. + B.III.)	03	140 663	91 756	48 907	47 649	
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I.1. až B.I.5.2.)	04	20 228	17 413	2 815	3 185	
2.	Ocenitelná práva	06	20 228	17 413	2 815	3 185	
2.1.	Software	07	20 228	17 413	2 815	3 185	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)	14	120 435	74 343	46 092	44 464	
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	109 778	70 213	39 565	38 984	
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	5 800	4 130	1 670	2 145	
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	5 800	4 130	1 670	2 145	
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	4 857	0	4 857	3 335	
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	4 857	0	4 857	3 335	
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	37	455 428	3 682	451 746	495 630	
C.I.	Zásoby (součet C. I.1. až C.I.5.)	38	299 649	0	299 649	278 519	
1.	Materiál	39	268 486	0	268 486	244 059	
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	31 163	0	31 163	34 460	
C.II.	Pohledávky (C.II.1 + C.II.2 + C.II.3)	46	128 012	3 682	124 330	142 236	
2.	Krátkodobé pohledávky	57	128 012	3 682	124 330	142 236	
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	120 209	292	119 917	138 679	
2.4.	Pohledávky - ostatní	61	7 803	3 390	4 413	3 557	
4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	123	0	123	109	
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	4 195	0	4 195	3 355	
4.6.	Jiné pohledávky	67	3 485	3 390	95	93	
C.IV.	Peněžní prostředky (C.IV.1. + C.IV.2.)	75	27 767	0	27 767	74 875	
1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	931	0	931	1 215	
2.	Peněžní prostředky na účtech	77	26 836	0	26 836	73 660	
D.	Časové rozlišení aktiv (D.1. + D.2.+ D.3.)	78	0	0	0	83	
1.	Náklady příštích období	79	0	0	0	83	

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účetním období
			5	6
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	500 653	543 362
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V. + A.VI.)	02	413 173	307 237
A.I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	03	200	200
1.	Základní kapitál	04	200	200
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (A.IV.1. + A.IV.2.)	18	306 436	233 419
1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	306 436	233 419
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	21	106 537	73 618
B + C.	Cizí zdroje (součet B. + C.)	23	87 024	235 665
C.	Závazky (součet C.I. + C.II. + C.III.)	29	87 024	235 665
C.I.	Dlouhodobé závazky (součet C. I.1. až C.I.9.)	30	37 465	200 198
4.	Závazky z obchodních vztahů	38	0	162 631
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38	34 957	35 280
8.	Odloužený daňový závazek	40	2 508	2 287
C.II.	Krátkodobé závazky (součet C. II.1. až C.II.8.)	45	49 559	35 467
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	50	253	193
4.	Závazky z obchodních vztahů	51	17 248	11 189
8.	Závazky ostatní	55	32 058	24 085
8.1.	Závazky ke společníkům	58	330	0
8.3.	Závazky k zaměstnancům	58	7 102	6 128
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	59	4 107	3 496
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	60	16 702	10 724
8.7.	Jiné závazky	62	3 817	3 737
D.	Časové rozlišení pasiv (D.1. + D.2.)	66	456	460
1.	Výdaje příštích období	67	456	460

Podpisový záznam

ROZVAHA

v plném rozsahu
ke dni: 31.12.2020
(v celých tisících Kč)
IČ: 28632346

Název a sídlo účetní jednotky
STÍN KOVO s.r.o.
Bratří Hlavců 122
Vsetín
75501

Sestaveno dne: 4.12.2020

Právní forma účetní jednotky: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky: výroba plastových výrobků pro stavebnictví

Spisová značka: C35741

V likvidaci: Ne

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	693 683	116 648	577 035	500 653
B.	Stálá aktiva (B.I. + B.II. + B.III.)	03	163 524	110 944	52 580	48 907
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I.1. až B.I.5.2.)	04	23 215	19 877	3 338	2 815
2.	Ocenitelná práva	06	23 215	19 877	3 338	2 815
2.1.	Software	07	23 215	19 877	3 338	2 815
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)	14	140 309	91 067	49 242	46 092
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	129 717	85 864	43 853	39 565
4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	6 524	5 203	1 321	1 670
4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	6 524	5 203	1 321	1 670
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	24	4 068	0	4 068	4 857
5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26	4 068	0	4 068	4 857
C.	Oběžná aktiva (C.I. + C.II. + C.III. + C.IV.)	37	527 511	5 704	521 807	451 746
C.I.	Zásoby (součet C. I.1. až C.I.5.)	38	306 892	0	306 892	299 649
1.	Materiál	39	274 022	0	274 022	268 486
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	45	32 870	0	32 870	31 163
C.II.	Pohledávky (C.II.1 + C.II.2 + C.II.3)	46	162 573	5 704	156 869	124 330
2.	Krátkodobé pohledávky	57	162 573	5 704	156 869	124 330
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	148 212	2 314	145 898	119 917
2.4.	Pohledávky - ostatní	61	14 361	3 390	10 971	4 413
4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	293	0	293	123
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	10 646	0	10 646	4 195
4.6.	Jiné pohledávky	67	3 422	3 390	32	95
C.IV.	Peněžní prostředky (C.IV.1. + C.IV.2.)	75	58 046	0	58 046	27 767
1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	164	0	164	931
2.	Peněžní prostředky na účtech	77	57 882	0	57 882	26 836
D.	Časové rozlišení aktiv (D.1. + D.2.+ D.3.)	78	2 648	0	2 648	0
1.	Náklady příštích období	79	2 648	0	2 648	0

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM (A. + B. + C. + D.)	01	577 035	500 653
A.	Vlastní kapitál (A.I. + A.II. + A.III. + A.IV. + A.V. + A.VI.)	02	496 429	413 173
A.I.	Základní kapitál (A.I.1. + A.I.2. + A.I.3.)	03	200	200
1.	Základní kapitál	04	200	200
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (A.IV.1. + A.IV.2.)	18	413 738	306 436
1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	19	413 738	306 436
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	21	82 491	106 537
B + C.	Cizí zdroje (součet B. + C.)	23	80 098	87 024
C.	Závazky (součet C.I. + C.II. + C.III.)	29	80 098	87 024
C.I.	Dlouhodobé závazky (součet C. I.1. až C.I.9.)	30	39 184	37 465
6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	38	36 656	34 957
8.	Odložený daňový závazek	40	2 528	2 508
C.II.	Krátkodobé závazky (součet C. II.1. až C.II.8.)	45	40 914	49 559
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	50	258	253
4.	Závazky z obchodních vztahů	51	16 849	17 248
8.	Závazky ostatní	55	23 807	32 058
8.1.	Závazky ke společníkům	56	0	330
8.3.	Závazky k zaměstnancům	58	8 921	7 102
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění	59	5 006	4 107
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace	60	6 378	16 702
8.7.	Jiné závazky	62	3 502	3 817
D.	Časové rozlišení pasiv (D.1. + D.2.)	66	508	456
1.	Výdaje příštích období	67	508	456

Podpisový záznam

PŘÍLOHA P X: VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT 2016 - 2020

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění v plném rozsahu

ke dni: 31.12.2016 (v celých tisících Kč)

IČ: 28632346

Sestaveno dne: 31.5.2017

Název a sídlo účetní jednotky

STÍN KOVO s.r.o.

Bratří Hlaviců 122

Vsetín

75501

Právní forma účetní jednotky

společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky

Podpisový záznam

výroba, obchod, služby

Označení	Text	Běžné obd.	Minulé obd.
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	444 009	385 980
A.	Výkonová spotřeba	345 705	327 873
2.	Spotřeba materiálu a energie	297 768	287 840
3.	Služby	47 937	40 033
C.	Aktivace (-)	-16 309	-19 992
D.	Osobní náklady	114 484	103 595
D.1.	Mzdové náklady	84 907	76 808
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	29 577	26 787
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	27 823	25 188
2.2.	Ostatní náklady	1 754	1 599
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	19 062	10 721
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	14 143	10 721
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	14 143	10 721
3.	Úpravy hodnot pohledávek	4 919	0
III.	Ostatní provozní výnosy	354 611	325 988
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	1 038	445
2.	Tržby z prodaného materiálu	327 091	320 026
3.	Jiné provozní výnosy	26 482	5 517
F.	Ostatní provozní náklady	274 745	238 307
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	450	113
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	248 508	231 697
3.	Daně a poplatky	184	175
4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	267
5.	Jiné provozní náklady	25 603	6 055
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	60 933	51 464
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	15	16
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	15	16
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	753	1 883
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	753	1 883
VII.	Ostatní finanční výnosy	7 750	11 954
K.	Ostatní finanční náklady	7 423	11 464
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-411	-1 377
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	60 522	50 087
L.	Daň z příjmů	12 366	9 377
L.1.	Daň z příjmů - splatná	12 344	9 797
2.	Daň z příjmů - odložená (+/-)	22	-420
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	48 156	40 710
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	48 156	40 710
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	806 385	723 938

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění v plném rozsahu

ke dni: 31.12.2017 (v celých tisících Kč)

IČ: 28632346

Sestaveno dne: 31.5.2018

Název a sídlo účetní jednotky

STÍN KOVO s.r.o.

Bratří Hlaviců 122

Vsetín

75501

Právní forma účetní jednotky

společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky

Podpisový záznam

výroba, obchod, služby

Označení	Text	Běžné obd.	Minulé obd.
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	482 988	444 009
A.	Výkonová spotřeba	390 014	345 705
2.	Spotřeba materiálu a energie	345 098	297 768
3.	Služby	44 916	47 937
C.	Aktivace (-)	-11 933	-16 309
D.	Osobní náklady	127 141	114 484
D.1.	Mzdové náklady	93 825	84 907
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	33 316	29 577
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	30 434	27 823
2.2.	Ostatní náklady	2 882	1 754
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	11 955	19 062
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	13 565	14 143
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	13 565	14 143
3.	Úpravy hodnot pohledávek	-1 610	4 919
III.	Ostatní provozní výnosy	343 616	354 611
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	174	1 038
2.	Tržby z prodaného materiálu	334 808	327 091
3.	Jiné provozní výnosy	8 634	26 482
F.	Ostatní provozní náklady	266 713	274 745
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	24	450
2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	255 671	248 508
3.	Daně a poplatky	184	184
5.	Jiné provozní náklady	10 834	25 603
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	42 714	60 933
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	2	15
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	2	15
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	737	753
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	737	753
VII.	Ostatní finanční výnosy	9 309	7 750
K.	Ostatní finanční náklady	25 077	7 423
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-16 503	-411
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	26 211	60 522
L.	Daň z příjmů	5 323	12 366
L.1.	Daň z příjmů - splatná	4 739	12 344
2.	Daň z příjmů - odložená (+/-)	584	22
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	20 888	48 156
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	20 888	48 156
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	835 915	806 385

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění

v plném rozsahu
ke dni: 31.12.2018
(v celých tisících Kč)
IČ: 28632346

Název a sídlo účetní jednotky
STÍN KOVO s.r.o.
Bratří Hlaviců 122
Vsetín
75501

Sestaveno dne: 31.5.2019

Právní forma účetní jednotky: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky: výroba plastových výrobků pro stavebnictví

Spisová značka: C35741

V likvidaci: Ne

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	581 051	482 988
A.	Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)	03	415 507	390 014
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	363 273	345 098
3.	Služby	06	52 234	44 916
C.	Aktivace (-)	08	-11 294	-11 933
D.	Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)	09	144 879	127 141
D.1.	Mzdové náklady	10	107 370	93 825
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	37 509	33 316
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	34 737	30 434
2.2.	Ostatní náklady	13	2 772	2 882
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)	14	17 223	11 955
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	18 146	13 565
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	18 146	13 565
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-923	-1 610
III.	Ostatní provozní výnosy (součet III.1 až III.3.)	20	325 599	343 616
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	41	174
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	313 365	334 808
3.	Jiné provozní výnosy	23	12 193	8 634
F.	Ostatní provozní náklady (součet F.1. až F.5.)	24	250 269	266 713
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	24
2.	Prodaný materiál	26	237 478	255 671
3.	Daně a poplatky	27	209	184
5.	Jiné provozní náklady	29	12 582	10 834
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	90 066	42 714
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI. 1 + VI.2.)	39	11	2
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	11	2
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (součet J.1 + J.2.)	43	596	737
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	596	737
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	12 514	9 309
K.	Ostatní finanční náklady	47	10 977	25 077
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	952	-16 503
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	91 018	26 211
L.	Daň z příjmů (součet L. 1 + L.2.)	50	17 400	5 323
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	16 831	4 739

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	569	584
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	73 618	20 888
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	73 618	20 888
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII:	56	919 175	835 915

Podpisový záznam

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění

v plném rozsahu
ke dni: 31.12.2019
(v celých tisících Kč)
IČ: 28632346

Název a sídlo účetní jednotky
STÍN KOVO s.r.o.
Bratří Hlaviců 122
Vsetín
75501

Sestaveno dne: 31.5.2020

Právní forma účetní jednotky: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky: výroba plastových výrobků pro stavebnictví

Spisová značka: C35741

V likvidaci: Ne

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	685 000	581 051
A.	Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)	03	463 412	415 507
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	407 475	363 273
3.	Služby	06	55 937	52 234
C.	Aktivace (-)	08	-13 802	-11 294
D.	Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)	09	168 840	144 879
D.1.	Mzdové náklady	10	121 794	107 370
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	47 046	37 509
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	39 160	34 737
2.2.	Ostatní náklady	13	7 886	2 772
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)	14	21 792	17 223
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	21 792	18 146
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	21 792	18 146
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	-923
III.	Ostatní provozní výnosy (součet III.1 až III.3.)	20	364 901	325 599
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	1 285	41
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	335 991	313 365
3.	Jiné provozní výnosy	23	27 625	12 193
F.	Ostatní provozní náklady (součet F.1. až F.5.)	24	275 790	250 269
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	1 248	0
2.	Prodaný materiál	26	246 660	237 478
3.	Daně a poplatky	27	266	209
5.	Jiné provozní náklady	29	27 616	12 582
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	133 869	90 066
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI. 1 + VI.2.)	39	113	11
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	113	11
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (součet J.1 + J.2.)	43	559	596
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	559	596
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	8 568	12 514
K.	Ostatní finanční náklady	47	9 985	10 977
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-1 863	952
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	132 006	91 018
L.	Daň z příjmů (součet L. 1 + L.2.)	50	25 469	17 400
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	25 248	16 831

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	221	569
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	106 537	73 618
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	106 537	73 618
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII:	56	1 058 582	919 175

Podpisový záznam

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY, druhové členění

v plném rozsahu
ke dni: 31.12.2020
(v celých tisících Kč)
IČ: 28632346

Název a sídlo účetní jednotky
STÍN KOVO s.r.o.
Bratří Hlaviců 122
Vsetín
75501

Sestaveno dne: 4.12.2020

Právní forma účetní jednotky: společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání účetní jednotky: výroba plastových výrobků pro stavebnictví

Spisová značka: C35741

V likvidaci: Ne

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	740 347	685 000
A.	Výkonová spotřeba (součet A.1. až A.3.)	03	528 196	463 412
2.	Spotřeba materiálu a energie	05	468 851	407 475
3.	Služby	06	59 345	55 937
C.	Aktivace (-)	08	-11 079	-13 802
D.	Osobní náklady (součet D.1. až D.2.)	09	183 350	168 840
D.1.	Mzdové náklady	10	133 539	121 794
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	49 811	47 046
2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	42 150	39 160
2.2.	Ostatní náklady	13	7 661	7 886
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (součet E.1. až E.3.)	14	23 351	21 792
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	21 329	21 792
1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	21 329	21 792
3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	2 022	0
III.	Ostatní provozní výnosy (součet III.1 až III.3.)	20	315 923	364 901
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	246	1 285
2.	Tržby z prodaného materiálu	22	303 535	335 991
3.	Jiné provozní výnosy	23	12 142	27 625
F.	Ostatní provozní náklady (součet F.1. až F.5.)	24	230 946	275 790
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	307	1 248
2.	Prodaný materiál	26	220 235	246 660
3.	Daně a poplatky	27	387	266
5.	Jiné provozní náklady	29	10 017	27 616
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	101 506	133 869
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (součet VI. 1 + VI.2.)	39	34	113
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	34	113
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (součet J.1 + J.2.)	43	699	559
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	699	559
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	6 634	8 568
K.	Ostatní finanční náklady	47	5 465	9 985
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	504	-1 863
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	102 010	132 006
L.	Daň z příjmů (součet L. 1 + L.2.)	50	19 519	25 469
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	19 499	25 248

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	20	221
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	82 491	106 537
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	82 491	106 537
	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII:	56	1 062 938	1 058 582

Podpisový záznam

EVA		=	EVA	
70 607	40 498		rok 2019	rok 2020
-30 110			přírůstek EVA	

RONA - WACC		*	C (NOA)	
15,11%	7,85%		467 430	516 110
-			+	

RONA		-	WACC	
23,25%	15,89%		8,15%	8,05%
-			-	

VK / C		*	N_{VK}		+	CK / C		*	N_{CK}	
0,8502	0,8653		9,07%	8,93%		0,1498	0,1347		2,94%	2,36%
-			+			-			+	

NOPAT / Tržby		*	Tržby / C	
10,65%	7,86%		2,18	2,02
-			-	

Tržby		/	C (NOA)	
1 020 991	1 043 882		467 430	516 110
+			-	

T za prodej výrobků		+	ČPK		+	Dlouh. majetek		+	Časové rozlišení	
685 000	740 347		386 324	432 085		81 106	81 377		0	2 648
+			-			-			-	

T za materiál		+	DHM		+	DNM		+	DFM	
335 991	303 535		78 291	78 039		2 815	3 338		0	0
-			+			-			0	

Zásoby		+	Pohledávky		+	Krátk. FM		-	Krátkodobý CK	
299 649	306 892		124 330	156 869		14 868	12 274		52 523	43 950
-			-			+			+	

PH / T		-	Osobní Ná / T		-	Odpisy / T		+	Ost.Vý-ost.Ná / T	
29,34%	27,31%		16,54%	17,56%		2,13%	2,04%		-0,02%	0,16%
-			-			+			-	