

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**  
**FAKULTA EKONOMICKÁ**



**Bakalářská práce**

**Finanční analýza konkrétního podniku**

**Financial Analysis of the real Enterprise**

**Eva Fialová**

**Plzeň 2014**

**ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE**  
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Eva FIALOVÁ**  
Osobní číslo: **K12B0029K**  
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**  
Studijní obor: **Podniková ekonomika a management**  
Název tématu: **Finanční analýza konkrétního podniku**  
Zadávající katedra: **Katedra financí a účetnictví**

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

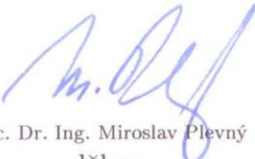
1. Charakterizujte teoretická východiska finanční analýzy.
2. Představte zvolený podnik.
3. Vyhodnoťte finanční zdraví zvoleného podniku.
4. Formulujte závěry a doporučení.

Rozsah grafických prací: **neuveden**  
Rozsah pracovní zprávy: **40 - 60 stran**  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**  
Seznam odborné literatury:


- **BLAHA, Zdenek Sid; JINDŘICHOVSKÁ, Irena.** *Jak posoudit finanční zdraví firmy.* 3. rozš. vyd. **Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-726-1145-3**
- **GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava.** *Finanční analýza a plánování podniku.* 1. vyd. **Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-26-2**
- **KISLINGEROVÁ, Eva.** *Finanční analýza: krok za krokem.* 1. vyd. **Praha: C. H. Beck, 2005. ISBN 80-717-9321-3**
- **KNÁPKOVÁ, Adriana; PAVELKOVÁ, Drahomíra.** *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady.* 1. vyd. **Praha: Grada, 2010. ISBN 978-802-4733-494**
- **RŮČKOVÁ, Petra.** *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi.* 4., aktualiz. vyd. **Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8**

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Zdeněk Hruška**  
Katedra financí a účetnictví

Datum zadání bakalářské práce: **25. října 2013**  
Termín odevzdání bakalářské práce: **25. dubna 2014**

  
Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný  
děkan



  
Prof. Ing. Lilia Dvořáková, CSc.  
vedoucí katedry

V Plzni dne 25. října 2013

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma

*„Finanční analýza konkrétního podniku“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího bakalářské práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Plzni, dne 26. února 2014

.....  
podpis autora

## Poděkování

Ráda bych poděkovala panu Ing. Zdeňku Hruškovi, vedoucímu mé bakalářské práce, za cenné rady a vedení při jejím zpracování. Dále bych chtěla poděkovat mojí konzultantce ve společnosti Europap, spol. s r.o. paní Ing. Mgr. Evě Dolejšové. V neposlední řadě děkuji své rodině za podporu během celého studia.

# Obsah

Úvod .....	7
1 Teoretická východiska finanční analýzy.....	9
1.1 Význam a členění finanční analýzy.....	9
1.2 Uživatelé finanční analýzy .....	10
1.3 Zdroje informací pro finanční analýzy.....	12
1.3.1 Výkaz rozvaha .....	13
1.3.2 Výkaz zisku a ztráty .....	14
1.3.3 Výroční zpráva .....	14
1.4 Techniky a metody finanční analýzy .....	14
2 Analýza pomocí poměrových ukazatelů .....	16
2.1 Ukazatele rentability .....	16
2.1.1 Rentabilita celkových aktiv (ROA).....	17
2.1.2 Rentabilita kapitálu (ROCE) .....	18
2.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE).....	19
2.1.4 Rentabilita vlastních finančních zdrojů .....	19
2.1.5 Rentabilita tržeb (ROS) .....	19
2.1.6 Mzdová náročnost tržeb .....	20
2.1.7 Pyramidový rozklad (ROE).....	20
2.2 Ukazatele aktivity .....	21
2.3 Ukazatele zadluženosti .....	22
2.4 Ukazatele platební schopnosti (likvidity) .....	22
2.5 Analýza soustav ukazatelů.....	23
2.5.1 Kralickův rychlý test.....	24
2.5.2 Altmanův model .....	24
2.5.3 Index IN.....	25
2.5.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	28

<b>3 Představení společnosti Europap, spol. s r.o. ....</b>	<b>30</b>
<b>3.1 Základní údaje .....</b>	<b>30</b>
<b>3.2 Historie firmy .....</b>	<b>31</b>
<b>3.3 Struktura podniku Europap, spol. s r.o. ....</b>	<b>32</b>
<b>3.4 Výroba a prodej .....</b>	<b>33</b>
<b>3.5 Konkurence .....</b>	<b>34</b>
<b>3.6 Dodavatelé .....</b>	<b>35</b>
<b>3.7 Odběratelé .....</b>	<b>35</b>
<b>3.8 Vize a cíle společnosti .....</b>	<b>36</b>
<b>4 Horizontální a vertikální analýza podniku.....</b>	<b>37</b>
<b>4.1 Horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů .....</b>	<b>37</b>
<b>4.1.1 Výkaz rozvaha .....</b>	<b>37</b>
<b>4.1.2 Výkaz zisku a ztráty .....</b>	<b>42</b>
<b>5 Finanční analýza za pomoci poměrových ukazatelů .....</b>	<b>47</b>
<b>5.1 Ukazatele rentability .....</b>	<b>47</b>
<b>5.2 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu .....</b>	<b>48</b>
<b>5.3 Ukazatele aktivity .....</b>	<b>49</b>
<b>5.4 Ukazatele zadluženosti .....</b>	<b>50</b>
<b>5.5 Ukazatele platební schopnosti (likvidity) .....</b>	<b>51</b>
<b>5.6 Ukazatele produktivity práce .....</b>	<b>51</b>
<b>5.7 Analýza soustav ukazatelů .....</b>	<b>52</b>
<b>5.7.1 Kralickův test.....</b>	<b>52</b>
<b>5.7.2 Altmanův test důvěryhodnosti .....</b>	<b>53</b>
<b>5.7.3 Index IN.....</b>	<b>54</b>
<b>5.7.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....</b>	<b>55</b>
<b>Závěry a doporučení.....</b>	<b>63</b>

## Úvod

První náznaky finanční analýzy je možno datovat krátce po vzniku peněz, jelikož i tehdy bylo potřeba rozvážit, jak s penězi hospodařit. Metody středověkých obchodníků v té době nelze srovnávat s analýzami v současnosti, které jsou vypracovávány pomocí dnešní moderní výpočetní techniky. Kolébkou moderních metod jsou bezesporu Spojené státy americké, kde bylo napsáno mnoho teoretických prací a studií. Na území dnešní České republiky to byl prof. JUDr. Josef Pazourek, rektor Českého učení technického, který se ve své knize vydané v roce 1906 pod názvem *Bilance akciových společností* problematikou finanční analýzy v náznacích zabýval. Již na konci 19. století se mění využití výsledků účetnictví a z nástroje ryze evidenčního a stává současně i nástroj řídicí. Po 1. světové válce se význam finančních analýz zvětšil, jejich výsledky se využívaly například k hodnocení schopnosti firmy splácet úvěry. Problematikou likvidity, respektive uvažování o přežití firmy se zabývali tvůrci finančních analýz v době Světové hospodářské krize, kterou v roce 1929 odstartoval krach na newyorské burze. O dalším rozvoji finanční analýzy lze hovořit v období po druhé světové válce, kdy se v této disciplíně začala sledovat i výkonnost firmy a hodnotit její finanční zdraví. V kontinentální Evropě a to zejména v německy mluvících zemích se používal název *Bilanzanalyse* či *Bilanzkritik* a až v období po 2. světové válce se od tohoto termínu upouští a začíná se používat termín angloamerický – **finanční analýza** (Kubíčková, 2006). V Čechách se finanční analýza začala používat běžně v praxi až po roce 1989, kdy došlo k transformaci centrální ekonomiky na tržní. V dnešní době se stala finanční analýza nepostradatelnou a je nedílnou součástí finančního řízení. Obvykle se využívá pro finanční plánování podniku, struktury podnikového majetku, podíl stálého a oběžného majetku, plánování likvidity nebo rozhodování o investicích (Synek, 2006). K naplnění tohoto dlouhodobého finančního cíle slouží dosažení dílčích, krátkodobých finančních cílů, zejména v oblasti rentability, platební schopnosti a finanční stability. Je to také důležitý podklad pro budoucí rozhodování řídicích pracovníků. Vyhodnocení jmenovaných oblastí hospodářského procesu v podniku je právě smyslem finanční analýzy, jež je také důležitým nástrojem finančního řízení, které je jedním ze základních pilířů řízení podniku. Je to souhrnné posouzení finanční situace firmy, identifikace jejích silných a slabých stránek. Finanční analýza je rovněž součástí marketingové SWOT analýzy, jejíž pomocí je možné lépe identifikovat silné (angl. Strengths) a slabé



(angl. Weaknesses) stránky, příležitosti (angl. Opportunities) a hrozby (angl. Threats) (Růčková, 2006).

**Cílem** bakalářské práce je zhodnotit ekonomickou situaci konkrétního podniku a stanovit návrh na její zlepšení. Předložená finanční analýza je zpracována pro firmu Europap, spol. s r.o., velkoobchod tiskovými a speciálními papíry, se sídlem v Plzni, Nepomucká 202, za období 2003 – 2012.

V této bakalářské práci je nejprve definován pojem finanční analýza, poté představena vybraná firma Europap, spol. s r.o., její historie, podstata podnikání a cíle. Pomocí analytických metod je vyhodnocena úroveň jejího finančního zdraví, popsána celková situace firmy a na základě získaných výsledků finanční analýzy jsou předloženy návrhy na případné zlepšení stávajícího stavu.

# 1 Teoretická východiska finanční analýzy.

Finanční analýza „pomáhá odhalit, zda je podnik dostatečně ziskový, zda má vhodnou kapitálovou strukturu, zda využívá efektivně svých aktiv, zda je schopen včas splácet své závazky a celou řadu dalších významných skutečností“ (Knápková, 2010, s. 17).

## 1.1 Význam a členění finanční analýzy

Význam finanční analýzy v dnešní době, kdy se často mění mikroekonomické i makroekonomické podmínky pro podniky, je pomoci poskytnout co nejvíce dat pro zhodnocení finanční situace podniku. Zajišťuje zpětnou vazbu mezi popsanou skutečností a předpokládaným efektem řídicích rozhodnutí. Je to formalizovaná metoda, která porovnává výsledné údaje mezi sebou navzájem a využívá tak jejich vypovídací schopnost. Na základě zjištěných výsledků lze dojít k určitým závěrům o finanční situaci podniku a jeho celkovém hospodaření. Finanční analýza popisuje minulost a současnost. Pomocí finanční analýzy lze predikovat budoucí vývoj finančního hospodaření podniku. Pojmem „finanční zdraví“ podniku, se často označuje finanční situace firmy. Finančně zdravou firmou lze označit takovou firmu, která je schopna trvale dosahovat takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která splňuje požadavky investorů vzhledem k výši rizik, které jsou spojeny s příslušným druhem podnikání (Pešková, 2011). Kromě základních účetních výkazů (rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích) může využívat i další zdroje jako například ekonomické statistiky nebo údaje z peněžního a kapitálového trhu. Finanční analýza je specifická část analýzy zdrojů a činností, v nichž hlavní úlohu hrají finance či peníze a čas. Hlavním cílem analýzy je odhalit silné a slabé stránky firmy, zjistit její výkonnost a získané informace vyhodnotit tak, aby se z provedené finanční analýzy stal jeden z možných nástrojů sloužící k řízení firmy.

**Z hlediska účelu** a uživatele výstupů finanční analýzy i zdrojů dat lze finanční analýzu rozdělit na **externí**, jež využívají externí uživatelé jako jsou banky, státní orgány nebo investoři a **interní**, kterou využívají sami vlastníci, manažeři, zaměstnanci a věřitelé (Kubíčková, 2006). Analýzy odvětví dokazují různou citlivost skupin subjektů, jejichž

podobnost je dána provozovanými činnostmi. Posledním objektem pro vytvoření finanční analýzy jsou podniky a společnosti (Růčková, 2011).

Z **hlediska obsahu** se jedná o rozšíření popisu procesů. Data za minulá účetní období vykazují základní souvislosti, které můžeme hodnotit a porovnávat s dosaženými výsledky jiných podniků, v příslušném oboru či odvětví. Dále je možné odhadovat pravděpodobný vývoj procesů v příštích obdobích nebo si lépe stanovit cíle a vize. (Kubíčková, 2006).

Z **hlediska zaměření** pak členíme finanční analýzu na statickou, dynamickou a poměrovou. Makroekonomicky finanční analýza vyhodnocuje situaci států, regionů či celého odvětví průmyslu, což by měl být velmi důležitý ukazatel nejen pro politiky, ale i pro velké investory a manažery velkých firem.

## 1.2 Uživatelé finanční analýzy

*„Všichni uživatelé mají jedno společné, potřebují vědět, aby mohli řídit“* (Kovanicová, 1995, s. 219). Uživatelé finanční analýzy jsou externí a interní. Mezi **externí uživatele** finančních analýz patří bezesporu investoři, banky a jejich věřitelé, obchodní partneři, konkurenti, státní a regionální orgány. Mezi **interní uživatele** se řadí manažeři, zaměstnanci, vlastníci, případně i investoři.

**Akcionáři a vlastníci**, kteří do podniku vložili kapitál, jsou primárními uživateli finančně-účetních informací obsažených ve finančních výkazech podniku. Akcionáři chtějí mít jistotu, že jejich peníze jsou dobře uloženy, vlastníci využívají informace pro rozhodování o dalších investicích. Jde tedy v obou případech i o kontrolní hledisko. Kontrolní činnost je nezbytná hlavně ve vztahu k manažerům, kteří mají poměrně velkou volnost jednání o majetku podniku.

**Podnikoví manažeři** využívají informace finančního účetnictví především pro dlouhodobé strategické a operativní finanční řízení svěřeného podniku. Dále pro tvoření optimální majetkové struktury, alokaci volných peněžních prostředků, rozdělování disponibilního zisku či výběru správného získávání finančních zdrojů (Holečková, 2008). Manažeři coby interní uživatelé mají oproti externím uživatelům tu výhodu, že informace z účetních výkazů mohou využívat průběžně po celý rok, kdežto **externí**

uživatelé mohou získat tyto informace jen jedenkrát za rok (Pešková, 2011). Dále se manažeři zajímají o finanční pozice konkurence, dodavatelů a odběratelů.

**Banky a jiní věřitelé**, kteří poskytují svým klientům úvěry, často zahrnují do smluv s nimi úvěrové klauzule, kterými je vázána stabilita úvěrových podmínek na hodnoty vybraných finančních ukazatelů. Před samotným poskytnutím úvěru posuzuje banka tzv. bonitu dlužníka. Její hodnocení je prováděno právě dle finanční analýzy hospodaření podniku, který žádá banku nebo jiného věřitele o poskytnutí úvěru. Věřitelům slouží informace o finančním stavu potenciálního dlužníka pro správné rozhodnutí, zda úvěr vůbec poskytnout, popřípadě v jaké výši a za jakých podmínek (Holečková, 2008). Nejčastěji se nejprve analyzuje ziskovost podniku, protože ukáže výchozí informaci, zda podnik potřebuje financovat třeba majetek pro hospodářskou činnost (nové stroje nebo zařízení) nebo zda potřebuje úvěr následkem špatného hospodaření. U krátkodobých bankovních úvěrů a výpůjček, dodavatelských úvěrů, závazků z obchodního styku nebo závazků vůči zaměstnancům je důležitá analýza likvidity neboli porovnání oběžného majetku a krátkodobých závazků. U poskytování střednědobých a dlouhodobých úvěrů je důležité zhodnocení investičního záměru, jeho vliv například na zvýšení výroby, snížení nákladů nebo dokonce zvýšení zisku.

**Dodavatelé** jsou ve své podstatě obchodní věřitelé, kteří mají zájem dostat za své zboží a služby včas zaplacené. Proto se nejčastěji zaměřují na dlouhodobé perspektivní zákazníky, se stabilními odběry a včasnými platbami. Často si svůj obchodní vztah pojišťují obchodními smlouvami, kde se zavazují ke spolehlivým dodávkám, na druhé straně vyžadují včasné platby a penále za nedodržení lhůt splatnosti. Přesně tak funguje tento vztah i opačně.

**Odběratelé** mají zájem na dobré finanční situaci svého dodavatele především z hlediska bezproblémového zajištění surovin nebo obalového materiálu pro svoji výrobu. Potřebují dlouhodobě spolehlivé vykrytí svých potřeb, aby jejich výroba a s ní spojené termíny plnění nebyly ohroženy výkyvy dodávek od nestabilního dodavatele.

**Konkurenční firmy** provádí komparaci svých hospodářských výsledků s ostatními subjekty na trhu. Sledují zejména konkurenční ceny ve svém oboru, chrání si informace o svých zákaznících a know-how. Přesto by manažeři firmy měli poskytovat správné a včasné informace externím subjektům, aby zatajováním či zkrreslováním finančních údajů nevystavovali firmu riziku ztráty dobrého jména podniku.

**Stát a jeho orgány** se zajímají o finančně-účetní data zpravidla z důvodu kontroly plnění daňových povinností, kontroly podniků se státní majetkovou účastí, provádění statistiky, kontroly finančního stavu podniků se státní zakázkou nebo se jedná o veřejnoprávní kontrolu využívání finančních prostředků z dotačních fondů státního rozpočtu nebo fondů Evropské unie.

**Zaměstnanci podniku**, především řídicí pracovníci bedlivě sledují hospodářské výsledky, obzvláště pokud jsou na nich hmotně zainteresováni. Ostatní řadoví pracovníci mají zájem pracovat ve stabilní, dobře prosperující firmě, která jim zajistí dlouhodobé pracovní místo, ve slušném pracovním prostředí. Tím je spojen i pocit zaměstnanců mzdové a sociální jistoty. Pokud v podniku působí odborová organizace, je vedení podniku povinno hospodářské výsledky této organizaci sdělovat. Rozsah a způsob poskytování těchto informací je zpravidla upraven v kolektivní smlouvě.

**Mezi další uživatele**, zajímající se o finanční analýzu patří například auditoři, analytici, daňoví poradci, burzovní makléři, ratingové agentury, odborové svazy, university, novináři. Z dalších důvodů se o činnost podnikové sféry zajímá i široká veřejnost.

### **1.3 Zdroje informací pro finanční analýzy**

Zdrojem informací pro vypracování finanční analýzy je **účetní uzávěrka**. V České republice upravuje tuto oblast zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů. Účetní uzávěrka včetně výroku auditora podléhá povinnosti zveřejňování v obchodním věstníku a to ve lhůtě do 1 měsíce po konání valné hromady, která účetní závěrku projednala. Účetní uzávěrka spolu s výrokem auditora tvoří součást tzv. **sbírky listin** v obchodním rejstříku (Růčková, 2011). Účetní uzávěrka je nedílný celek a tvoří ji rozvaha (bilance), výkaz zisku a ztráty, přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow), příloha k uzávěrce, která obsahuje údaje o účetních metodách, účetních zásadách a o způsobech oceňování. Vysvětluje a doplňuje informace například o výši splatných závazků pojistného na sociální zabezpečení nebo příspěvku na státní politiku zaměstnanosti. Další vhodný zdroj externích informací je **výroční zpráva**.

Finanční situace podniku je charakterizována výkonností a finanční pozicí. Výkonnost se poměřuje pomocí ziskovosti a rentability, finanční pozici vyjadřují položky aktiv a pasiv, výnosů a nákladů, příjmů a výdajů. V rozčlenění na tři základní oblasti: provozní, investiční a financování vypovídá o zdrojích peněžních prostředků výkaz

**cash flow.** Kladné peněžní toky jsou příjmy, které převýšily výdaje, záporné toky jsou výdaje, které převýšily příjmy. Jednotlivé účetní výkazy tvoří vnitřně propojenou soustavu. Následující tabulka vypovídá o vztazích sledovaných údajů.

**Tabulka 1:** Vazba účetních výkazů



**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Kubičková, 2006, s. 15)

### 1.3.1 Výkaz rozvaha

**Rozvaha** (balance) je jedním z účetních výkazů, který uvádí jednotlivé položky aktiv a pasiv, stav majetku ve firmě a zdrojů jeho krytí a to vždy k určitému datu, zpravidla k poslednímu dni každého roku.

**Aktiva** vyjadřují konkrétní formy majetku, které firma používá pro svoji činnost. Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek je pořízován jako investice, firmě tím vzniká jednorázový výdaj, ale majetek je používán po delší dobu. Proto postupné fyzické a morální opotřebovávání je vyjádřeno formou **odpisů** (účetní, daňové). Účetní odpisy jsou podstatné z hlediska tvorby výsledku hospodaření, daňové pro výpočet daně z příjmů. Rozdíl mezi nimi se projevuje jako odložený daňový závazek (daňové odpisy jsou vyšší než účetní) nebo pohledávka (opačně).

**Pasiva** lze označit za zdroje financování firmy. U vlastního kapitálu jde o vklady společníků, emisní ážio, dary, dotace, rezervní fondy, hospodářské výsledky minulého a běžného období. Cizí kapitál představuje dluh firmy, který se navyšuje o úroky a ostatní výdaje spojené se získáváním těchto zdrojů. Časové rozlišení jsou výdaje a výnosy příštích období a na dohadné účty vstupují závazky bez známé výše částky. Pro finanční analýzu je důležité rozlišovat dlouhodobá pasiva (vlastní kapitál, rezervy,

dlouhodobé bankovní úvěry) a krátkodobá pasiva (běžné bankovní úvěry, krátkodobé finanční výpomoci).

### 1.3.2 Výkaz zisku a ztráty

**Výkaz zisku a ztráty** konkretizuje úspěšnost firmy. Zachycuje dosažené výnosy firmy v určitém období a náklady, které byly vynaložené k jejich vytvoření. Je to výkaz schopností firmy zhodnocovat vložený kapitál. Při sestavování výkazu zisku a ztráty je uplatňován **akruální princip**. Výnosy a náklady se uznávají v období jejich realizace, nikoliv v době jejich inkasa nebo platby. Nejsou zde vyjádřeny skutečné peněžní toky, proto se výsledný zisk nerovná skutečné hodnotě získané hospodařením podniku (Holečková, 2008). Časové rozlišení řeší výnosy a výdaje příštích období.

### 1.3.3 Výroční zpráva

**Výroční zprávu** zpracovávají firmy, na které se vztahuje povinnost auditu účetní závěrky. Je to dokument o hospodářské a finanční situaci za uplynulý rok, jehož základní částí je účetní závěrka v nezkrácené formě. Dále obsahuje výklad k uplynulému vývoji hospodářské a finanční situace, informace o předpokládaném vývoji a údaje o důležitých skutečnostech, pokud k nim došlo mezi datem konání valné hromady a datem schválení výkazů a výsledky a zprávu auditora.

## 1.4 Techniky a metody finanční analýzy

System finanční analýzy není legislativně upraven právními předpisy jako finanční účetnictví nebo daňová problematika. Existuje více terminologií a postupů, není jednotná interpretace ani komparace výsledků. Všechny analytické postupy a přístupy si přesto kladou za cíl podat co nejvěrnější obraz o majetkové a finanční situaci. Při analýze položek účetních výkazů se využívají absolutní (extenzivní) ukazatele, jedná se o **absolutní metodu**. V této metodě se používají údaje zjištěné v účetních výkazech daného podniku. Absolutní ukazatele se dělí na stavové a tokové. **Stavové ukazatele** nejsou citlivé na délku období, například stav majetku a finančních zdrojů v rozvaze k určitému datu. Naproti tomu **tokové ukazatele** vyjadřují závislost na délce období, ke kterému se vztahují. Délka sledovaného období ovlivňuje jejich výši, příkladem jsou

výnosy, náklady nebo výsledek hospodaření. Využití relativních, resp. intenzivních ukazatelů a jejich poměrování se označuje za **metodu relativní**. Zde je používán vztah dvou různých položek, poměřuje se jejich číselná hodnota, sleduje se vztah dvou různých jevů. „*Intenzivní ukazatele charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány a jak silně či rychle se mění*“ (Kovanicová, 1995, s. 236). Základním metodickým nástrojem jsou **poměrové ukazatele** (financial ratio). Podle toho, co analytik chce měřit nebo vyjádřit vzhledem ke smysluplnosti závislostí jsou vybírány položky účetních výkazů nebo jejich skupiny, jejich dělením či poměrem se dojde k příčinám vývoje finanční situace, popřípadě k jejímu hodnocení.

**Horizontální a vertikální analýza** pomůže k prvotní orientaci v hospodaření firmy. Cílem je rozbor minulého vývoje a predikce finanční situace budoucnosti firmy. **Horizontální analýza** (analýza vývojových trendů) se zabývá změnami absolutních ukazatelů v čase. Tyto změny lze vyjádřit v procentech nebo pomocí řetězových či bazických indexů. Horizontální analýza provádí porovnání jednotlivých ukazatelů v čase, po řádcích, tedy horizontálně. Pro tuto metodu je nutné mít k dispozici údaje za minimálně dvě po sobě jdoucí období. Rozdíl hodnot ze dvou po sobě jdoucích letech můžeme vyjádřit v **absolutní** nebo **relativní** změně.

$$\text{Absolutní změna} = H_t - H_{t-1}$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{H_t - H_{t-1}}{H_{t-1}} * 100 [\%]$$

kde:

H....hodnota.

Pomocí bazických indexů lze porovnávat hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele ve výchozí bázi. Řetězové indexy porovnávají hodnoty určitého ukazatele v jednotlivých obdobích s ukazateli v předcházejících obdobích. V horizontální analýze výkazu zisku a ztráty je možno se setkat s indexy meziročních změn výnosů a nákladů.

**Vertikální analýza** neboli procentní rozbor komponent zjišťuje procentní podíl jednotlivých položek výkazů.



## 2 Analýza pomocí poměrových ukazatelů

Základní představu o hospodářské a finanční situaci hodnoceného podniku lze vytvořit pomocí poměrových ukazatelů, které se obvykle rozdělují do dvou kategorií. Celkovou úroveň hospodaření s majetkem a finanční výkonnost firmy vyjadřují **provozní ukazatele** (operating ratios), schopnost splácení závazků vyjadřují **ukazatele finanční**.

Podle zaměření na určitou vlastnost firmy se používají ukazatele pro vyhodnocení

- **rentability** (výnosnosti) (profitability ratios),
- **aktivity** (rychlost a doba obratu aktiv) (asset utilization ratios),
- **likvidity** (liquidity ratios),
- **finanční stability** (financial stability),
- **ukazatele kapitálového trhu** (ratio capital market).

Poměrové ukazatele jsou základem finanční analýzy, pro jejich výpočet se užívají údaje z účetních výkazů.

### 2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability patří v praxi k nejsledovanějším ukazatelům. Informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem. Rentabilita (výnosnost) vloženého kapitálu se používá k měření schopnosti podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku s použitím investovaného kapitálu. Optimální poměr mezi vlastními a cizími zdroji dlouhodobě ovlivňuje finanční stabilitu firmy, zabezpečuje technický rozvoj a obnovu výrobního zařízení a zajišťuje její konkurenceschopnost. Konstrukce a výpočet tohoto ukazatele není ve všech zemích zcela shodný. Obecně se rentabilita vyjadřuje pomocí vzorce, kdy se dosažený zisk poměruje s částkou vloženého kapitálu.

Veškeré finanční prostředky v pasivech rozvahy se ve finanční analýze nazývají kapitálem. Vlastní kapitál vložený investory (dále jen VK) vyjadřuje účetní hodnotu firmy. Nerozdělený zisk (kumulovaný výtěžek) je také jeho součástí. Cizí zdroje (rezervy, kapitál věřitelů) se označují jako dluhy. Čisté dluhy jsou dluhy snížené o krátkodobý finanční majetek. Do celkového kapitálu patří i časové rozlišení.

V tabulce 2 jsou vyjádřeny některé formy zisku použité pro výpočty v praktické části bakalářské práce.

**Tabulka 2:** Výpočet EAT, EBT, EBIT, EBITDA

<b>ZISK</b>
<b>Zisk po zdanění ((Z ⇒ EAT (earnings after tax))</b>
+ daň z příjmů za mimořádnou činnost
+ daň z příjmů za běžnou činnost
<b>= Zisk před zdaněním ((ZD ⇒ EBT (earnings before tax))</b>
+ nákladové úroky
<b>= Zisk před úroky a zdaněním ((ZUD ⇒ EBIT (earnings before interest and tax))</b>
+ odpisy
<b>= Zisk před odpisy, úroky a zdaněním ((ZOULD ⇒ EBITDA (earnings before interest, tax, depreciation and amortization))</b>

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Holečková, 2008, s. 60)

### 2.1.1 Rentabilita celkových aktiv (ROA)

Poměruje zisk s celkovými investovanými aktivy do podnikání bez ohledu na zdroje. Výkon veškerého majetku je výdělek neboli zisk před zdaněním a úhradou úroků. Rentabilita celkových aktiv (return on assets – ROA nebo return on investments – ROI) vyjadřuje výdělkovou schopnost (produkční sílu) majetku firmy.

**Nezdaněná rentabilita** celkových aktiv se vypočítá podílem EBIT ku celkovým aktivům.

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} * 100 [\%]$$

**Zdaněná rentabilita** firmy zohledňuje daň ze zisku. Umožňuje srovnatelnost rentability celkového kapitálu u firem s různým podílem cizích zdrojů.

$$ROA = \frac{EAT + úroky}{Aktiva} * 100 [\%]$$

**Rentabilitu poměru zisku před odpisy, úroky a zdaněním** vůči aktivům nebo také zisk po zdanění, zdaněné úroky a odpisy ku aktivům využívají zpravidla manažeři firmy.

Takto vypočítaný ukazatel vychází téměř vždy kladně, do záporných čísel by se dostal pouze v případě, kdyby ztráta byla vyšší než zdaněné úroky a odpisy. Tento ukazatel je součinem ukazatelů ziskovosti tržeb (zisková marže) a obratem celkových aktiv.

$$ROA = \frac{ZISK}{Tržby} * \frac{Tržby}{Aktiva} * 100 [\%]$$

**Zisková marže** vyjadřuje schopnost firmy vyrábět při nízkých nákladech nebo prodávat za vysokou cenu (Holečková, 2008).

**Provozní zisková marže** (operating profit margin) vylučuje vlivy finančních nákladů, čísel i jmenovatel jsou tokové veličiny, v aktuální cenové výši, které jsou z účetnictví poměrně brzy například po uplynutí měsíce k dispozici. Je to poměr EBIT a tržeb.

**Čistá zisková marže** (net profit margin) je dílčím ukazatelem v rozkladu rentability vlastního kapitálu. K jeho správné interpretaci je třeba znát trend jeho vývoje v dané firmě a hodnotu odvětví příslušné činnosti. Vypočítá se poměrem EAT ku tržbám.

V **praktické části** této práce bude počítána **nezdaněná rentabilita**, tzn. zisk před úroky a zdaněním ku celkovým aktivům.

### 2.1.2 Rentabilita kapitálu (ROCE)

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (ROCE – return on capital employed) se často používá pro meziodnikové srovnání, vyjadřuje rentabilitu (výnosnost) vloženého kapitálu:

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + Dl.K.} * 100 [\%]$$

kde:

EBIT .....zisk před úroky a zdaněním,

VK.....vlastní kapitál,

Dl.K.....dlouhodobý kapitál,

(Kislingerová, 2008).

### 2.1.3 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Pokud finančním výkonem je zisk po zdanění (EAT), slouží tento poměrový ukazatel k testování účasti vlastního kapitálu (VK) na zvyšování kapitálových zdrojů, míry růstu firmy vlivem růstu vlastního kapitálu, možnosti udržení reálné hodnoty vlastního kapitálu v procesu inflace nebo testování výnosnosti vlastního kapitálu v porovnání nákladů na cizí kapitál. V některých případech nedává ukazatel logický smysl a to, pokud je vlastní kapitál velmi nízký, ukazatel nabývá vysokých hodnot, pokud je vlastní kapitál záporný, ukazatel je přesto větší než nula.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} * 100 [\%]$$

Pro souměřitelnost s rentabilitou celkového kapitálu zahrnující daň z příjmů, je třeba použít ukazatel rentabilita vlastního kapitálu před zdaněním, kde výkon je zisk před zdaněním.

Tento ukazatel lze rozložit na součin tří dílčích ukazatelů. Na rentabilitu tržeb, obrat celkových aktiv a ukazatel tzv. finanční páky jako poměr mezi celkovými aktivy a vlastním jměním (Kislingerová, 2008).

### 2.1.4 Rentabilita vlastních finančních zdrojů

Tento ukazatel se vypočítá jako podíl cash flow (CF) a vlastního kapitálu (VK), pro vyjádření v procentech násobíme stem:

$$\text{Rentabilita z vlastních finančních zdrojů} = \frac{CF}{VK} * 100 [\%]$$

### 2.1.5 Rentabilita tržeb (ROS)

Rentabilita tržeb nám ukazuje jak je podnik schopný dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Měří podíl čistého zisku připadající na 1 Kč tržeb. Tento ukazatel je vhodný pro podnikové srovnávání. Jedná se o podíl zisku po zdanění (EAT) a tržeb.

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} * 100 [\%]$$

### 2.1.6 Mzdová náročnost tržeb

Ukazatele mzdové náročnosti jsou důležité pro řízení provozu a využívají se také jako podklady pro postupné zpřesnění plánu nákladů.

$$\text{Mzdová náročnost} = \frac{\text{Mzd.náklady}}{\text{Tržby}} * 100 [\%]$$

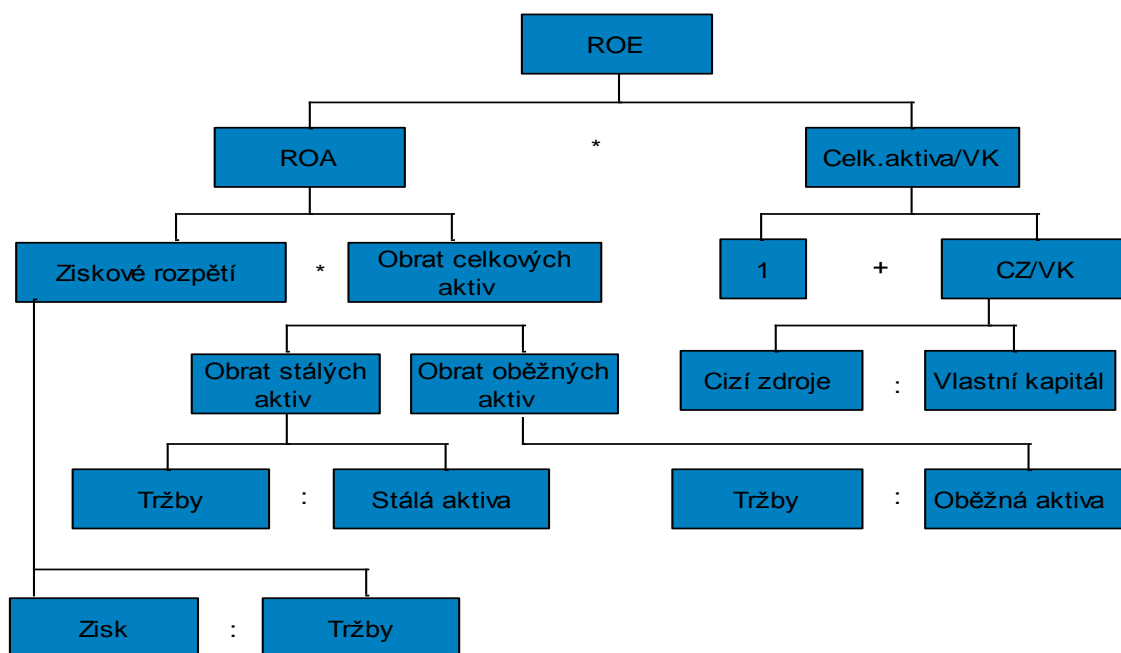
### 2.1.7 Pyramidový rozklad (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu lze vyjádřit jako součin čisté ziskovosti tržeb, obratu celkových aktiv a tzv. finanční páky.

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Tržby}} * \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktiva}} * \frac{\text{Aktiva}}{\text{VK}} * 100 [\%]$$

Z rozkladu vyplývá, že zvýšení zadluženosti má celkově pozitivní vliv na hodnotu ukazatele ROE, ale pouze v případě, kdy podnik dokáže každou další korunu dluhu zhodnotit více než je úroková sazba dluhu. Optimální výše zadluženosti je však ovlivněna mnoha faktory.

**Obrázek 1:** Pyramidový rozklad ROE (DuPont diagram)



**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Mrkvička, 2006, s. 103)

Rozklad syntetických ukazatelů na ukazatele dílčí a příčinné se označuje také jako DuPont analýza. Vyjadřuje závislost rentability vlastního kapitálu ROE na ziskovém rozpětí, obratu celkových aktiv a poměru celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. Na levé straně DuPont diagramu je znázorněna tvorba ziskového rozpětí, na pravé straně jsou rozvahové položky (vlastní kapitál, cizí zdroje a poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu). Poměr mezi celkovými aktivy a vlastním kapitálem se nazývá multiplikátor jmění akcionářů. DuPont diagram znázorňuje stručně a přehledně charakteristické znaky finančního zdraví firmy.

## 2.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity měří úspěšnost využívání aktiv daného podniku. Nejčastěji poměruje ukazatel aktivity tokovou veličinu k veličině stavové. Obrátkovost (rychlost obratu) – vyjadřuje počet obrátek aktiv za období, během kterého bylo dosaženo daných tržeb použitých v ukazateli. Doba obratu odráží počet dní, po který trvá jedna obrátka. Nejčastěji se sleduje doba obratu aktiv, doba obratu zásob, doba inkasa pohledávek nebo doba úhrady krátkodobých závazků. Výsledné doby jednotlivých ukazatelů jsou vyjádřeny v počtu dnů.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Tržby}/360}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Zásoby}}{\text{Tržby}/360}$$

$$\text{Doba inkasa pohledávek} = \frac{\text{Pohledávky}}{\text{Tržby}/360}$$

$$\text{Doba úhrady krátkodobých závazků} = \frac{\text{KZ}}{\text{Tržby}/360}$$

kde:

KZ.....krátkodobé závazky

(Kislingerová, 2008)

### 2.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele sledují vztah mezi cizími zdroji a zdroji vlastními. Termín zadluženost znamená, že podnik k financování svých aktiv a činností využívá cizí zdroje. Používání cizích zdrojů ovlivňuje jak výnosnost kapitálu akcionářů, tak riziko.

U velkých podniků nepřichází v úvahu, aby podnik financoval veškerá svá aktiva pouze z kapitálu vlastního anebo naopak pouze z kapitálu cizího. Využívání pouze kapitálu vlastního by vedlo k celkovému snížení výnosnosti vloženého kapitálu a naopak financování pouze z kapitálu cizího by vedlo k obtížím při jeho získávání, nehledě na to, že právní předpisy vyžadují určitou výši vlastního kapitálu. Proto se v určité míře podílí na financování podnikových aktiv jak kapitál vlastní tak kapitál cizí. Avšak nízký poměr vlastního kapitálu ke kapitálu cizímu se považuje za určitou finanční slabost podniku a ohrožení stability daného podniku vzhledem k spoléhání se na cizí kapitál. Poměr vlastního a cizího kapitálu se liší v podnicích různých oborů činnosti. Tradičně se však uplatňuje zásada, že vlastní kapitál by měl být pokud možno vyšší než kapitál cizí (zlaté pravidlo – Šulák, Vacík, 2005).

### 2.4 Ukazatele platební schopnosti (likvidity)

Jednou ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu je trvalá platební schopnost podniku. Pro podnik je důležité, aby byl schopen včas platit své krátkodobé závazky. Důležitý je rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv a pasiv. Rozbor vzájemných vztahů mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky:

$$\text{Pracovní kapitál} = OA - KZ,$$

$$\text{Pracovní kapitál na aktiva} = \frac{OA - KZ}{Aktiva},$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{OA}{KZ},$$

kde:

OA.....oběžná aktiva,

KZ.....krátkodobé závazky.

Tento ukazatel bývá někdy nazýván jako ukazatel solventnosti nebo také poměrovým ukazatelem pracovního kapitálu. Ukazuje nám, kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele v případě, kdyby přeměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost (Kislingerová, 2008):

$$\text{Pohotov\acute{a} likvidita} = \frac{KP + KFM}{KZ},$$

$$\text{Pen\acute{e}žn\acute{i} likvidita} = \frac{KFM}{KZ},$$

$$\text{Doba splatnosti kr\acute{a}tkodob\acute{y}ch z\acute{a}vazk\acute{u}} = \frac{KZ}{Tr\acute{z}by/360},$$

kde:

KP.....kr\acute{a}tkodob\acute{e} pohled\acute{a}vky,

KFM.....kr\acute{a}tkodob\acute{y} finan\cn\acute{n}ı majetek,

KZ.....kr\acute{a}tkodob\acute{e} z\acute{a}vazky,

(Kislingerová, 2008).

## 2.5 Anal\acute{y}za soustav ukazatel\acute{u}

Odhadnout finan\cn\acute{n}ı situaci firmy je d\`uležit\acute{e} jednak pro bankovn\acute{i} instituce, kter\acute{e} potřebyj\acute{i} zv\`azit, zda pen\acute{i}ze p\`uj\cn\acute{i}t nebo nep\`uj\cn\acute{i}t, z\`arove\`n je toto informace zcela jasn\`e d\`uležit\acute{a} pro veden\acute{i} firmy jako takov\acute{e}. V sou\cn\acute{a}sn\acute{e} době existuj\acute{i} ratingov\acute{e} agentury, je\`z p\`r\`islušn\acute{y} podnik ohodnot\acute{i} ratingovou zn\`amkou. Tyto slu\`zby využívaj\acute{i} banky, investo\`ri, mana\`e\`ri a vlastn\acute{i}ci. Postup\`u a metod je n\`ekolik, n\`ekter\acute{e} jsou dokonce tajn\acute{e}. Mezi ty jednodu\`š\`ı pat\`r\acute{i} jednoduch\acute{y} **Kralick\`u v bodov\`y syst\`em**, vyvinut\`y v roce 1990, z t\`ech slo\`žit\`ej\`š\`ıch je to **Altman\`u v index d\`uv\`eryhodnosti** profesora Edwarda Altmana z roku 1968. Jedn\`a se o tzv. diskrimina\cn\acute{n}ı anal\`yzu, kter\`a p\`redpov\`ıd\`a do budoucna prosperuj\acute{i}ci firmu nebo adepta na bankrot. D\`ale sem pat\`r\acute{i} **indexy IN** man\`žel\`u Neumaierov\`ych a ukazatel ekonomick\acute{e} p\`ridan\acute{e} hodnoty **EVA** (Kislingerová, 2008).



### 2.5.1 Kralickův rychlý test

Tento bodový systém přiřazuje firmě body podle čtyř ukazatelů:

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu} = \frac{VK}{Aktiva},$$

$$\text{Doba splácení dluhu z cash flow} = \frac{KZ + DZ}{CF},$$

$$\text{Cash flow v tržbách} = \frac{CF}{Tržby},$$

$$\text{ROA} = \frac{EBIT}{Aktiva}.$$

### 2.5.2 Altmanův model

Altmanův index vyvinul profesor E.I. Altman na empirické bázi, index dle kvantitativních ukazatelů pomůže vyhodnotit firmu s velkou pravděpodobností úpadku nebo naopak firmu, které toto nebezpečí nehrozí. Podle Altmanova indexu lze předpovědět bankrot podniku na dva roky dopředu. S pravděpodobností cca 70 % pak na dobu dokonce až budoucích pěti let. Altmanův index patří k nejznámějším a nejvíce užívaným modelům u nás (Mrkvička, 2006).

$$\text{Rovnice: } Z = 3,3 * X_1 + 1,0 * X_2 + 0,6 * X_3 + 1,4 * X_4 + 1,2 * X_5$$

**Tabulka 3:** Výsledná tabulka interpretace hodnoty Z faktoru

Altmanův index	
Z FAKTOR > 2,99	můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
1,8 < Z FAKTOR < 2,99	„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků
Z FAKTOR < 1,8	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Kislingerová, 2008)

**Upravený Altmanův model pro podmínky českých podniků** publikuje Mrkvička (2006) v následující variantě:

$$\text{Rovnice: } Z = 1,2 * X_1 + 1,4 * X_2 + 3,7 * X_3 + 0,6 * X_4 + 1,0 * X_5 + 1,0 * X_6$$

$$\text{Je přidáno šesté kritérium: } X_6 = \frac{ZPLS}{\text{Výnosy}},$$

kde:

ZPLS.....závazky po lhůtě splatnosti.

**Tabulka 4:** Modifikovaný Altmanův index

<b>Altmanův index - upravený pro podmínky českých podniků</b>	
Z FAKTOR > 2,99	finanční stabilita
1,81 < Z FAKTOR < 2,99	neprůkazná prognóza
Z FAKTOR < 1,81	dříve či později bankrot

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Mrkvička, 2006)

Čím větší je index Z, tím je firma finančně zdravější.

### 2.5.3 Index IN

Index IN ukazuje, zda podnik hodnotu podniku tvoří nebo zda ji ničí. Indexy IN jsou souhrnné metodiky odvozené na základě matematicko-statistických postupů. Některé z indexů IN jsou **bankrotní** (signalizují podobně jako Altmanova analýza možnost bankrotu), jiné jsou **bonitní** a vypovídají o tvorbě hodnoty podniku (podobně jako ukazatel EVA – Economic Value Added – ekonomická přidaná hodnota).

#### **Index IN95** – bankrotní index

První verze českého indexového modelu je vytvořena na bázi statistického zpracování účetních výkazů cca 1900 českých podniků v rámci výzkumu prováděného VŠE Praha pro Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR. Index je tvořen 6 ukazateli s příslušnými

váhami. Rovnice modelu indexu IN95 s váhami pro ekonomiku ČR má následující tvar:

$$IN95 = 0,22 * \frac{A}{CZ} + 0,11 * \frac{EBIT}{NÚ} + 8,33 * \frac{EBIT}{A} + 0,52 * \frac{Tržby}{A} + 0,10 * \frac{OA}{(KZ + KBÚ)} - 16,8 * \frac{ZPLS}{V}$$

kde:

A.....aktiva,

CZ.....cizí zdroje,

NÚ.....nákladové úroky,

KZ.....krátkodobé závazky,

KBÚ.....krátkodobé bankovní úvěry,

V.....výnosy,

ZPLS.....závazky po lhůtě splatnosti.

Výsledné hodnoty ukazatele IN95 jsou vyjádřeny v následující přehledné tabulce:

**Tabulka 5:** Index IN 95

Index IN 95 (bankrotní index)	
IN95 > 2	finanční zdraví podniku je dobré
IN95 < 1	podnik se ocitá ve finanční tísní
Mezi 1 a 2	tzv. „šedá zóna“

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Knápková, 2010, s. 133)

Manželé Neumaierovi sestavili další indexy bonitního charakteru, pomocí kterých je možno hodnotit výkonnost podniku z hlediska firmy. V následující části jsou zobrazeny jejich rovnice výpočtu a hodnotící tabulky.

### **Index IN99 – bonitní index**

Akcentuje pohled vlastníka. Z tohoto pohledu byly revidovány váhy IN95 platné pro

ekonomiku ČR. Modelová rovnice platná pro ekonomiku ČR má následující tvar:

$$\text{Rovnice: } IN99 = -0,017 * \frac{A}{CZ} + 4,573 * \frac{EBIT}{A} + 0,481 * \frac{V}{A} + 0,015 * \frac{OA}{KZ}$$

kde:

A.....aktiva,

KZ.....krátkodobé závazky,

OA.....oběžná aktiva,

V.....výnosy.

**Tabulka 6:** Index IN 99

<b>Index IN 99 (bonitní)</b>	
IN99 > 2,07	podnik tvoří novou hodnotu pro jeho vlastníky
IN99 < 0,684	podnik netvoří hodnotu pro vlastníky, případně ji ničí
Mezi 0,684 a 2,07	výsledek nelze zhodnotit

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Knápková, 2010)

### Index IN01

Index IN01 má z časového hlediska nejmenší omezení a je na velmi dobré úrovni. Je však nutno zdůraznit orientační charakter bonitních a bankrotních modelů, které nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu.

Index IN01 spojuje východiska obou předchozích indexů, následuje rovnice výpočtu a tabulka pro hodnocení finanční situace podniku.

$$IN01 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{NÚ} + 3,92 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V}{A} + 0,09 * \frac{OA}{(KZ + KBÚ)}$$

**Tabulka 7:** Index IN 01

<b>Index IN 01 (spojení bonitního a bankrotního modelu)</b>	
IN01 > 1,77	podnik tvoří hodnotu
IN01 < 0,75	podnik netvoří hodnotu (ničí ji)
Mezi 0,75 a 1,77	tzv. „šedá zóna“

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Knápková, 2010)

## Index IN05

V roce 2005 byl předchozí index IN01 aktualizován a pro výpočet byla předložena rovnice s jinými váhami ukazatelů a změnilo se i vyhodnocování tohoto ukazatele.

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CZ} + 0,04 * \frac{EBIT}{NÚ} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V}{A} + 0,09 * \frac{OA}{(KZ + KBÚ)}$$

**Tabulka 8:** Index IN 05

Index IN05 (aktualizace IN 01)	
IN05 > 1,6	podnik tvoří hodnotu
IN05 < 0,9	podnik netvoří hodnotu (ničí ji)
Mezi 0,9 a 1,6	tzv. „šedá zóna“

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Knápková, 2010)

V praktické části bakalářské práce je použit bankrotní index IN05, který je českými ekonomy dlouhodobě považován pro hodnocení českých podniků za nejvhodnější. Je to souhrnný index pro hodnocení finančního zdraví podniku prostřednictvím **jediného čísla**.

### 2.5.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

*„Nelze mluvit o zisku, pokud nevyděláš na náklady kapitálu. Alfred Marshall to řekl v roce 1896 a Peter Drucker v letech 1954 a 1973, a nyní EVA (ekonomická přidaná hodnota) přinesla systém do této myšlenky, díky bohu“ (Drucker, 1998).*

Autoři modelu EVA Stern a Stewart (Stewart, 1991) vytvořili přes 150 možných úprav pro konverzi účetního modelu na model ekonomický, který lépe vyjadřuje skutečnost hospodářské situace. V praxi se používá pouze několik z nich a navíc použité úpravy se mohou v různých podnicích lišit. V jednom určitém podniku by tyto úpravy měly být pro sledované období stabilní. Tento model je nazýván ekonomickou přidanou hodnotou – ukazatel EVA.

**EVA** (Economic Value Added) představuje rozdíl mezi čistým výnosem z operativní činnosti podniku a hodnotou oceněného dlouhodobě investovaného kapitálu.

Ukazatel EVA je původní hodnotový ukazatel, poslední indexy IN jsou vlastně jeho tuzemskou variantou. Základní vzorec pro výpočet ukazatele EVA:

$$EVA = NOPAT - WACC * C$$

- **EVA > 0** - lze usuzovat na úspěšnost podniku, k hodnotě dlouhodobě investovaného kapitálu je reálně přidávána nová hodnota;
- **EVA < 0** - dochází k úbytku bohatství majitelů podniku (akcionářů).

**NOPAT** (Net Operating Profit After Taxes) = operativní (provozní) zisk po zdanění odpovídající zhruba HV z běžné činnosti + placené úroky na cizí zdroje + úroky obsažené v leasingových splátkách – daně:

$$NOPAT = EBIT * (1 - T)$$

**C** (Capital) = kapitál vázaný v aktivech, která jsou využívána v hlavní (operativní) činnosti = **NOA** (Net Operating Assets – čistá operativní aktiva k začátku hodnoceného období.

**WACC** (Weighted Average Cost of Capital)  $\approx$  průměrné vážené náklady kapitálu, které v sobě zahrnují velikost kapitálu zapojeného do podnikání a jeho vnitřní:

$$WACC = N_{CK} * \frac{CK}{C} + N_{VK} * \frac{VK}{C}$$

Pro výpočet ukazatele EVA je nutné upravit vstupní účetní data, která lépe odpovídají ekonomické realitě daného podniku (Kislingerová, 2008). Výpočet je dále popsán v 5. kapitole této bakalářské práce.

### 3 Představení společnosti Europap, spol. s r.o.

Velkoobchod speciálními a tiskovými papíry, zpracovatel papíru.

**Obrázek 2:** Logo společnosti



**Zdroj:** Interní materiály společnosti Europap, spol. s r.o.

#### 3.1 Základní údaje

Firma Europap, spol. s r.o., je právnická osoba, společnost s ručením omezeným. Vznikla dne 25. června 1992 a v současné době sídlí v Plzni, v ulici Nepomucká 202.

Obchodní jméno:	Europap, spol. s r.o.
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
IČ:	453 49 908
Sídlo:	Plzeň, Nepomucká 202, PSČ 326 00
Datum zahájení činnosti:	25. června 1992
Splacený základní kapitál:	1.000.000 Kč

Předmět podnikání:

- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej,
- kopírovací služby,
- výroba výrobků z papíru a lepenky,
- zprostředkování obchodu a služeb.

Tato firma s průměrným počtem zaměstnanců 42, bilanční sumou 136.950 tisíc Kč a ročním obratem 62.550 tisíc Kč v roce 2012 patří do kategorie malých podniků.

Základní kapitál společnosti je 1.000.000 Kč. Předmětem činnosti firmy je především zpracování papíru a výroba výrobků z papírů, kartonů a lepenek a jejich následný prodej. Menší podíl (cca 11 %) tvoří nákup a prodej speciálních papírů a kartonů.

Nejčastějším způsobem zpracovávání papíru je řezání papíru z rolí na archy nebo převíjení z rolí opět na role, jiných šířek či průměrů, dle zákazníka, respektive jeho technických možností. Firma papír jednak nakupuje a zpracovaný dále prodává na tuzemském trhu nebo zpracovává papír dodaný zákazníkem.

Drobnými výrobky z papírů a lepenek jsou například poznámkové bločky pro kancelářské účely nebo psací a kreslicí papíry a kartony pro školská zařízení.

### **3.2 Historie firmy**

Firma Europap, spol. s r.o. byla založena v roce 1992. Původně ryze obchodní společnost působila jako velkoobchod s tiskovými a speciálními papíry. V roce 1994 podepsala firma desetiletou smlouvu o spolupráci se zahraničním partnerem na zpracování 2.500 tun papíru ročně. Součástí smlouvy byl dlouhodobý pronájem řezačky papíru a zaškolení obsluhy. Vhodné prostory k pronájmu našla firma v objektu Plzeňské věznice, kde byla podmínka zaměstnávat odsouzené ve výkonu trestu. Možná kapacita nového stroje převyšovala objem smluvních zakázek, proto volná výrobní kapacita byla využita pro řezání papíru pro tuzemský trh. Následně byla zavedena výroba drobných výrobků z papírů, kartonů a lepenek. V pronajaté hale se nacházela malá knihařská dílna pro ruční vazbu knih a časopisů a mezi odsouzenými byli i vyučení knihaři. Firma proto využila možnosti v této činnosti pokračovat. Brzy získala zákazníka z Německa, který technologické zařízení dílny ještě doplnil o další stroje a nástroje a bylo možno zaměstnat dalších cca 15 pracovníků.

Tři roky před koncem desetileté smlouvy s Plzeňskou věznicí začala firma připravovat projekt na výstavbu nových výrobních prostor na zakoupeném pozemku v městské části Bručná. V předpokládaném časovém harmonogramu se však nepodařilo vyřídit stavební povolení, proto firma dne 8.června 2006 zakoupila v aukci výrobní areál firmy Forward Plast v Plzni Černicích. Po nutných úpravách a přístavění výrobní haly firma přestěhovala veškeré výrobní zařízení, skladové zásoby a kanceláře. To vše do konce ledna 2007 v celkovém objemu 160 kamionů. Na jaře roku 2007 byla postavena druhá část výrobní haly, byla zakoupena starší řezačka papíru Strecker, převíječka papíru



Vorwald a několik dalších menších technologických zařízení z likvidované továrny ve Švýcarsku. Současně byl zpracován projekt na vytvoření 67 nových pracovních míst, na který byla od Úřadu práce v Plzni získána dotace ze státního rozpočtu ČR a Evropského sociálního fondu. V prosinci roku 2007 byla zakoupena automatická balicí linka malých formátů, která značně zvýšila produktivitu práce. V roce 2010 bylo pomocí investičního úvěru vybudováno dalších 1 200 m<sup>2</sup> výrobně skladových ploch. V současné době, po dokončení úprav areálu je k dispozici:

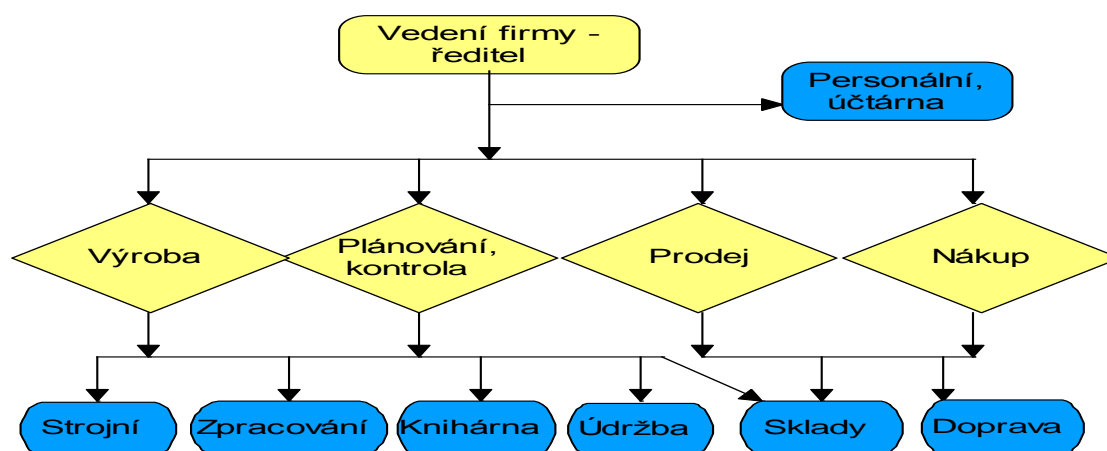
- 5 000 m<sup>2</sup> výrobních ploch,
- 4 200 m<sup>2</sup> zastřešených skladovacích ploch,
- 1 500 m<sup>2</sup> v kancelářských a ostatních budovách.

Rozhodnutí o další investici v době krize bylo velmi riskantní, v roce 2011 firma dokonce poprvé v historii vykazovala ztrátu. V roce 2012 ale došlo k mírnému oživení a v druhém pololetí roku 2013 získala firma Europap, spol. s r.o. na základě svých zpracovatelských možností smlouvy o spolupráci od dvou výrobců papíru ze západní Evropy.

### 3.3 Struktura podniku Europap, spol. s r.o.

Následující obrázek vystihuje organizační schéma společnosti.

**Obrázek 3:** Schéma společnosti Europap, spol. s r.o.



**Zdroj:** Vlastní zpracování

Ve firmě je zaveden více liniový systém, někteří podřízení dostávají příkazy z více nadřízených míst, které spolu navzájem komunikují. Tento systém se ve firmě Europap, spol. s r.o. osvědčil. Zavedený řád informačních toků zabezpečuje optimální organizaci veškerých činností v dané společnosti.

Přesto, že firma není dosud certifikována některou z norem ISO, prakticky se základními principy řízení kvality řídí. K zavedení základních zásad řízení kvality došlo ve firmě přirozenou cestou s příchodem zahraničních zakázek, u kterých dodržování těchto norem je vyžadováno.

Základem je zaměření se na zákazníka, jehož spokojenost zvyšuje schopnost firmy vytvářet hodnotu. Důraz je kladen i na vztahy s dodavateli a zaměstnanci. K tomu jsou vypracovány vnitropodnikové směrnice a předpisy, které nahrazují některé certifikované normy ISO. Pro lepší znázornění jsou využívány například vývojové diagramy (viz příloha A).

### **3.4 Výroba a prodej**

V dnešní době hlavní výrobní činností firmy je **řezání papírů a kartonů** na příčných a stolových rezačkách papíru. Nařezaný papír a karton je určen především pro tiskové účely. Tento sortiment je doplněn o další speciální papíry a kartony, které firma nakupuje přímo v prodejních formátech, tedy je dále nezpracovává. Jsou to zejména tzv. hladké a ražené vizitkové papíry a kartony, které se používají na výrobu vizitek, svatebních oznámení, různých pozvánek, na tisk obálek luxusnějších knih a časopisů, samopropisovací papíry a kartony k výrobě a tisku různých formulářů – například pojistných smluv, dodacích listů nebo pokladních knih. Dále jsou to samolepicí papíry nebo barevné a mramorované papíry a kartony.

Neméně významné je **převíjení rolí papíru**. Převinuté role se balí na baličce rolí a expedují se v tomto stavu nebo se dále zpracovávají dle zakázek zahraničních či tuzemských zákazníků. V posledních dvou až třech letech se daří zvyšovat prodej baličích papírů k jiným než potravinářským účelům. Papíry poptávají průmyslové výrobní podniky, stavební společnosti, tiskárny, výrobci nábytku, výrobci kovových náhradních dílů, prádelny, pošty, zásilkové obchodní společnosti, prodejci květin, obchodníci s obalovým materiálem apod.

Dále firma vyrábí **drobné výrobky z papírů a kartonů** především pro školy a školky, zejména složky barevných papírů a kartonů, kreslicí kartony, skicáky, náčrtníky, poznámkové bloky, pro kanceláře jsou to poznámkové bločky, rozlišovače, kancelářský papír ve formátech A4, A5, A6, bloky do flip-chartů aj.

Firma se zabývá také **ruční vazbou knih** malých nákladů, vazbou časopisů, bakalářských a diplomových prací, opravami starých knih, vazbou sbírek zákonů, výrobou kronik, různých vzorkovníků apod. Největším zákazníkem v současné době jsou knihovny, soudy a banky v západní Evropě.

**Velkoobchodní prodej** zboží a výrobků zajišťují tři obchodní zástupci, kteří mají rozdělenou svoji působnost ve všech regionech Čech a Moravy. Podporou jsou jim pracovníci obchodního oddělení, které vystavují a zpracovávají doklady související s prodejem, komunikují s pracovníky výroby, nákupu a skladu. Referentky obchodního oddělení zajišťují také maloobchodní prodej ve **firemní maloprodejně**.

### 3.5 Konkurence

Tento způsob podnikání není v České republice zcela ojedinělý, proto konkurence je poměrně citelná. Největší konkurencí jsou ostatní domácí zpracovatelé papíru a velkoobchody s papírem jako jsou například Ospap nebo Europapier.

V dnešní době všechny velkoobchody se zahraničním majitelem nabízí svým zákazníkům u prodávaného zboží stálou kvalitu, prodejní slevy ve formě bonusů, slevové akce a maximální služby. V prvním bodě stálé kvality nabízeného papíru jsou poněkud ve výhodě, protože papíry od firmy Europap, spol. s r.o. jsou od různých výrobců, tím pádem i různých kvalit a druhů. Firma Europap, spol. s r.o. může ale konkurovat především cenou, což umožňují výhodnější nákupy výrobních souběhů a skladových přebytků. Díky vlastnímu zpracování má firma možnost řezat pro své zákazníky nestandardní formáty a dodávat je v kratších dodacích lhůtách než samotné velkoobchody.

Firma Europap, spol. s r.o. disponuje vlastními nákladními auty do 3,5 a 5 tun nákladu. To právě umožňuje dodat zákazníkovi jeho zboží ve velice krátké době. Řidiči mohou vyjet v časných ranních hodinách a být u zákazníka již v šest hodin ráno.

### 3.6 Dodavatelé

Nejvýznamnějšími dodavateli papírů a kartonů firmy Europap, spol. s r.o. jsou zahraniční obchodní společnosti zejména z Evropy, převážně z Německa, Holandska, Francie, Itálie i Španělska.

Mezi další dodavatele patří tuzemské i zahraniční firmy, které dodávají firmě Europap, spol. s r.o. spotřební materiál, náhradní díly pro stroje a ostatní výrobní zařízení. Nejčastějším spotřebním materiálem jsou obaly na hotové výrobky, především dřevěné jednorázové palety a desky, ochranné rohy na palety, smršťovací folie, lepidlo na výrobu drobných papírových výrobků, knihařská lepidla nebo knihařská plátna. Pro bezproblémový chod strojů a provozu jsou důležité zejména firmy zajišťující broušení řezacích nožů, servis vysokozdvíhových vozíků, servis výtahů, správce sítě, revize veškerého elektrického zařízení, revize hasicích přístrojů. V neposlední řadě je to servis nákladních vozů, dodavatelé osobních pracovních a ochranných pomůcek, hygienických a kancelářských potřeb, hotových jídel, ale i závodní lékař nebo daňový poradce. U dodavatelů si firma hlídá ceny jejich konkurence a kvalitu služeb, popřípadě hledá výhodnější alternativu.

### 3.7 Odběratelé

Nejdůležitějšími zákazníky pro společnost Europap, spol. s r.o. jsou ti odběratelé, kteří si u firmy nechávají zpracovávat papíry a kartony. V převážné většině se jedná o zahraniční partnery z Německa.

Jsou to **výrobci papíru**, kteří nemají vlastní zpracování, prodávají svou produkci hlavně v kotoučích, ale určitou část nabízí i v arších. Jedná se o různé druhy papírů, převážně tiskové, ale i balicí nebo pro potravinářské účely.

Mezi hlavní **tuzemské odběratele** společnosti patří malé a střední tiskárny, grafická studia, reklamní agentury, velkoobchody a maloobchody s papírem.

Pro **zahraniční zákazníky** firma provádí převážně komerční zpracování papíru, jeho řezání, převíjení nebo výrobu výrobků z papírů a kartonů. K významnějším odběratelům patřila do roku 2011 i jedna belgická firma, pro kterou se ručně vázaly knihy a časopisy z veřejných a univerzitních knihoven. V dnešní době je tato činnost pozastavena z důvodu úsporných opatření těchto institucí.

### 3.8 Vize a cíle společnosti

V první řadě má firma zájem na finálním dokončení **rekonstrukce zakoupeného areálu**. Půjde zejména o nové zateplení objektů knihárny a skladů, které je v současné době nevhodné a na nevyhovující úrovni. Dále je v plánu oprava střechy, výměna oken a dobudování dalších nákladových ramp ve skladech. Potřeba bude také rekonstrukce původních zpevněných ploch v areálu (zaasfaltování, zpevnění) a kultivace zelených částí areálu.

Firma má za cíl dokončit rozšíření **technologického vybavení** a vyškolit obsluhu na nových technologických zařízeních. V budoucnu by také ráda stabilizovala personální politiku firmy, zejména pracovních skupin v jednotlivých výrobních střediscích. Jejím cílem je dosáhnout flexibility zaměstnanců výroby dle aktuálních zakázek a vytvoření lepšího motivačního systému odměn zaměstnanců.

**Z obchodního hlediska** firma plánuje maximálně naplnit výrobní kapacity dalšími zakázkami z České republiky i zahraničí, stabilizovat a rozšířit portfolio domácích zákazníků, udržet si zakázky u malých, středních tiskáren, ale i velkých tiskáren.

Ojedinelé technologické vybavení firmy dává možnost řezat papíry a kartony velkých rozměrů. V této oblasti je třeba stále získávat další nové zakázky, nejlépe do úplného naplnění možné kapacity. Pro **knihárenskou dílnu** chce firma získat nové klienty v tuzemsku i západní Evropě.

Firma by v budoucnu ráda optimalizovala **řízení peněžních toků** firmy. Docílit toho chce především lepším řízením aktivních pohledávek, neustálým hledáním nových solventních zákazníků, citlivým řízením zásob a udržováním přiměřené skladové výše a struktury zboží a výrobků.

V dalších letech je třeba zaměřit se především na **zákazníka**, respektive na **kvalitu** svých výrobků a služeb. Lépe využít konkurenční výhody v podobě rychlé pohotovosti zpracování zakázek vzhledem k dostatečně volné kapacitě technologického zařízení.

## 4 Horizontální a vertikální analýza podniku

Horizontální a vertikální rozbory jsou výchozími body finanční analýzy. Rozbory lze provádět u aktiv a pasiv rozvahy podniku a u výkazu zisku a ztráty.

### 4.1 Horizontální a vertikální rozbor finančních výkazů

V případě horizontální analýzy se sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, ve vztahu k minulým účetním obdobím. Vertikální analýza vykazuje vztah zpravidla k bilanční sumě nebo jiné zvolené položce.

#### 4.1.1 Výkaz rozvaha

**Zkrácená rozvaha aktiv** (viz příloha B) umožňuje přehledný pohled na základní sumární položky majetku firmy. **Celkový majetek** společnosti Europap, spol. s r.o. se během zde uvedených deseti let zvýšil o 87,35 %. Z toho velký podíl na tom mají stálá aktiva, která se zvýšila během tohoto období téměř pětkrát. Zcela přesně je to o 370,2 %. Příčinou tohoto růstu je zakoupení nového výrobního areálu, jeho následná rekonstrukce, dostavba dalších výrobních a skladovacích prostor (viz příloha F) a nákup nových technologických zařízení. V letech 2003 a 2004 byly zakoupeny pozemky pro výstavbu nového výrobního areálu, která však nebyla realizována a tyto pozemky pak byly prodány a finanční prostředky byly použity na nákup draženého areálu v roce 2006. V roce 2007 se postavila ve dvou etapách nová výrobní hala, která je v roce 2006 ještě vykazována v investicích a v roce 2010 byly postaveny další výrobně-manipulační prostory. Rok 2007 byl rokem nákupů dalších technologických zařízení. Byla zakoupena nová řezačka papíru Planas, starší řezačka papíru Strecker (viz příloha F), převíječka papíru Vorwald a dva lisy výmětu. **V dlouhodobých pohledávkách** se projevuje kauza zpronevěry velké finanční částky prostřednictvím bývalé zaměstnankyně, která působila ve firmě jako účetní a která zneužila své pravomoci k trestné činnosti.

**Krátkodobé pohledávky** poskytují přehled o vydaných nezaplacených fakturách a **časové rozlišení** vypovídá o stavu leasingů.

**Horizontální analýza aktiv** vyjadřuje lepší názornost změn v jednotlivých letech sledovaného období. V následující tabulce je provedena horizontální analýza v absolutním a relativním rozměru.

**Tabulka 9:** Horizontální analýza aktiv 2003 - 2012 (v tis. Kč)

Řádek	Položky	rozměr	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011
	AKTIVA CELKEM	absolutní	3.443	-352	53.023	740	-6.161	-3.450	10.170	-6.175	-4.299
		relativní	6,41 %	-0,62 %	93,30 %	0,67 %	-5,57 %	-3,30 %	10,07 %	-5,56 %	-4,10 %
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	absolutní	0	0	0	0	0	0	0	65	-25
		relativní	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	n/a	-38,46 %
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	absolutní	388	-1 973	47.156	4 982	-330	-2.233	10.119	-3.432	-3.079
		relativní	2,95 %	-14,56 %	407,25 %	8,48 %	-0,52 %	-3,52 %	16,55 %	-4,82 %	-4,54 %
B.II.1.	Pozemky	absolutní	1.264	0	9.466	-11 085	0	0	0	0	0
		relativní	19,45 %	0,00 %	121,92 %	-64,34 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.II.2.	Stavby	absolutní	-21	-22	25.393	19 592	370	-488	11.214	-1.209	-2.249
		relativní	-3,76 %	-4,09 %	4 921,12 %	75,62 %	0,81 %	-1,06 %	24,71 %	-2,14 %	-4,06 %
B.II.3.	SMV a soubory MV	absolutní	-1 064	-3 292	-27	10.349	-958	-1.745	-1.235	-1.825	-1.190
		relativní	-17,43 %	-65,30 %	-1,54 %	600,99 %	-7,94 %	-15,70 %	-13,18 %	-22,44 %	-18,86 %
B.II.7.	Nedokončený DHM	absolutní	209	1 341	12 324	-13 874	258	0	140	-398	360
		relativní	n/a	641,63 %	795,10 %	-100,00 %	n/a	0,00 %	54,26 %	-100,00 %	n/a
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	absolutní	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
		relativní	-100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	absolutní	3.531	2 291	6.399	-4.852	-5.924	-849	243	-2.818	-1.200
		relativní	9,13 %	5,43 %	14,38 %	-9,53 %	-12,86 %	-2,12 %	0,62 %	-7,13 %	-3,27 %
C.I.	Zásoby	absolutní	2.207	5 663	-5.431	2.775	163	-1.638	2.100	-324	-2 576
		relativní	12,56 %	28,62 %	-21,34 %	13,86 %	0,72 %	-7,14 %	9,85 %	-1,38 %	-11,15 %
C.I.1.	Materiál	absolutní	8.198	2 050	-5.831	4.867	-3.944	-1.374	5.908	-2.128	-2.041
		relativní	n/a	25,01 %	-56,90 %	110,19 %	-42,48 %	-25,73 %	148,97 %	-21,55 %	-26,35 %
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	absolutní	0	0	0	0	494	711	-361	-252	-354
		relativní	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	143,93 %	-29,96 %	-29,86 %	-59,80 %
C.I.3.	Výrobky	absolutní	3.954	4 723	244	-2.621	4.267	903	-3.337	3.254	-571
		relativní	n/a	119,45 %	2,81 %	-29,38 %	67,73 %	8,55 %	-29,09 %	40,01 %	-5,01 %
C.I.5.	Zboží	absolutní	-9.945	-1 110	156	529	-654	-1.878	-110	-1 198	390
		relativní	-56,58 %	-14,54 %	2,39 %	7,92 %	-9,07 %	-28,65 %	-2,35 %	-26,24 %	11,58 %
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	absolutní	-13	82	-5	-98	-15	-11	-20	211	-327
		relativní	-0,21 %	1,31 %	-0,08 %	-1,54 %	-0,24 %	-0,18 %	-0,32 %	3,40 %	-5,09 %
C.III.	Krátkodobé pohledávky	absolutní	-316	-2 602	11.343	-7.921	-4 743	946	-2.300	-2.454	2.127
		relativní	-2,15 %	-18,05 %	96,03 %	-34,21 %	-31,13 %	9,02 %	-20,11 %	-26,86 %	31,83 %
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	absolutní	1.653	-852	492	392	-1.329	-146	463	-251	-424
		relativní	1.816,48 %	-48,85 %	55,16 %	28,32 %	-74,83 %	-32,66 %	153,82 %	-32,85 %	-82,65 %
C.IV.1.	Peníze	absolutní	70	-50	3	351	-266	-68	-29	34	-27
		relativní	1.750,00 %	-67,57 %	12,50 %	1 300,00 %	-70,37 %	-60,71 %	-65,91 %	226,67 %	-55,10 %
C.IV.2.	Účty v bankách	absolutní	1 583	-802	489	41	-1.063	-78	492	-285	-397
		relativní	1.819,54 %	-48,02 %	56,34 %	3,02 %	-76,04 %	-23,28 %	191,44 %	-38,05 %	-85,56 %
D.	OSTATNÍ AKTIVA	absolutní	-476	-670	-532	610	93	-368	-192	10	5
		relativní	-25,23 %	-47,48 %	-71,79 %	291,87 %	11,36 %	-40,35 %	-35,29 %	2,84 %	1,38 %

**Zdroj:** Rozvahy firmy Europap, spol. s r.o. 2003 - 2012

**Absolutní rozměr** je spočten jako prostý rozdíl hodnot rozvahy aktiv mezi jednotlivými roky. U **relativního rozměru** jsou u jednotlivých položek spočteny indexy vyjadřující změnu v procentech. Největší změny v celkovém majetku jsou mezi rokem 2005 a rokem 2006.

U **dlouhodobého majetku** došlo především k růstu dlouhodobého hmotného majetku, v roce 2006 je to investice do nových prostor, v roce 2010 je to dostavba manipulačně skladových prostor. Nárůst **oběžných aktiv** zapříčinily zejména krátkodobé pohledávky. U oběžných aktiv byl zásadní posun v roce 2008, kdy byla změněna metodika účtování materiálu přes nedokončenou výrobu a polotovary. I další položky stejně jako tyto kopírují vlivy, které jsou popsány již na základě přehledného pohledu zkrácené rozvahy aktiv (příloha B).

**Vertikální analýza aktiv** v následující tabulce vyjadřuje podíl jednotlivých položek na celkové sumě.

**Tabulka 10:** Vertikální analýza aktiv 2003 - 2012

Rádek	Položky	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
B.	Dlouhodobý majetek	24,50 %	23,70 %	20,38 %	53,47 %	57,61 %	60,70 %	60,56 %	64,12 %	64,69 %	64,37 %
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,06 %	0,04 %
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	24,50 %	23,70 %	20,38 %	53,47 %	57,61 %	60,70 %	60,56 %	64,12 %	64,63 %	64,33 %
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
C.	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>71,99 %</b>	<b>73,83 %</b>	<b>78,32 %</b>	<b>46,34 %</b>	<b>41,65 %</b>	<b>38,43 %</b>	<b>38,90 %</b>	<b>35,56 %</b>	<b>34,97 %</b>	<b>35,27 %</b>
C.I.	Zásoby	32,71 %	34,60 %	44,78 %	18,22 %	20,61 %	21,98 %	21,11 %	21,07 %	22,00 %	20,38 %
C.I.1.	Materiál	0,00 %	19,42 %	18,03 %	4,02 %	8,40 %	5,11 %	3,93 %	8,88 %	7,38 %	5,67 %
C.I.3.	Výrobky	0,00 %	9,37 %	15,27 %	8,12 %	5,70 %	10,12 %	11,36 %	7,32 %	10,85 %	10,74 %
C.I.5.	Zboží	32,71 %	18,08 %	11,48 %	6,08 %	6,52 %	6,28 %	4,63 %	4,11 %	3,21 %	3,73 %
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	11,70 %	10,97 %	11,19 %	5,78 %	5,66 %	5,97 %	6,17 %	5,59 %	6,11 %	6,05 %
C.III.	Krátkodobé pohledávky	27,41 %	25,21 %	20,79 %	21,08 %	13,77 %	10,05 %	11,33 %	8,22 %	6,37 %	8,75 %
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	0,17 %	3,05 %	1,46 %	1,26 %	1,61 %	0,43 %	0,30 %	0,69 %	0,49 %	0,09 %
D.I.	Časové rozlišení	3,51 %	2,47 %	1,30 %	0,19 %	0,74 %	0,87 %	0,54 %	0,32 %	0,34 %	0,36 %

**Zdroj:** Rozvahy firmy Europap, spol. s r.o. 2003 - 2012



Nárůst **dlouhodobého majetku** v roce 2006 vyjadřuje nákup výrobního areálu. Tím došlo ke změně poměru mezi dlouhodobým a oběžným majetkem, který je od roku 2006 téměř vyrovnaný. I u ostatních položek došlo k posunu podílu k celkovým aktivům. I zde je přítomen vliv výrazného nárůstu podílu dlouhodobého majetku. **Zásoby** vykazují od roku 2006 téměř stabilní hodnoty přibližně 20 %, výrobky po změně účetní metodiky v roce 2008 vykazují opakovaně zhruba 10 %. Hodnoty v položce **zboží** klesají v důsledku zvýšené pozornosti na vlastní výrobu a služby. **Dlouhodobé pohledávky** sice vykazují v průběhu sledovaného období různé podílové hodnoty, ale v absolutních číslech jsou hodnoty jen málo rozdílné (viz příloha B).

**Krátkodobé pohledávky** mají v absolutních i podílových hodnotách spíše klesající tendenci.

V obou analýzách aktiv lze pozorovat popsanou historii podnikání firmy, její investice, způsob hospodaření se zdroji a celkové dopady na hodnoty a poměry jednotlivých položek aktiv rozvahy, následně je tomu tak i u pasiv.

**Pasiva** stejně jako aktiva jsou nedílnou součástí rozvahy. Tabulka zkrácené rozvahy pasiv (viz příloha C) poskytuje přehledný náhled na zdroje krytí aktiv společnosti Europap, spol. s r.o.

**Horizontální analýza pasiv** je tvořena stejně jako již uvedená analýza aktiv. Opět je zde vyčíslen prostý rozdíl hodnot rozvahy mezi jednotlivými roky a následně jsou spočteny indexy u jednotlivých položek, které v procentech vyjadřují meziroční změny. Tempo růstu **celkových pasiv** odpovídá tempu růstu celkových aktiv.

U **základního kapitálu** došlo ke změně v roce 2004 příchodem nových spolujemitelů, s tím je spojený nárůst **rezervního fondu**, který dle obchodního zákoníku činí 10 % základního kapitálu. Největší tempo růstu vykazují hodnoty **bankovních úvěrů** v roce 2006 v důsledku nákupu vydraženého areálu.

**Rezervy** se v první polovině sledovaného období buď tvořily anebo se rušily pro nepotřebnost dle v průběhu se měnící situace.

U **dlouhodobých závazků** se v letech 2003 - 2005 promítá splácení stroje Hobema, do roku 2010 je vidět účtování **odloženého daňového závazku** z důvodu povinnosti

auditovaného účtování. V roce 2012 vykazované hodnoty vyjadřují úvěr na nové osobní automobily.

**Krátkodobé závazky** vykazují dluhy společnosti vůči jejich dodavatelům a úvěry na výstavbu nové haly jsou patrné v roce 2006.

**Tabulka 11:** Horizontální analýza pasiv 2003 - 2012 (v tis. Kč)

Řádek	Položky	Rozměr	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011
	PASIVA CELKEM	absolutní	2.443	-352	53.023	740	-6.161	-3.450	10.170	-6.175	-4.299
		relativní	4,46 %	-0,62 %	93,30 %	0,67 %	-5,57 %	-3,30 %	10,07 %	-5,56 %	-4,10 %
A.	Vlastní kapitál	absolutní	5.779	3.636	2.470	4.335	1.569	573	268	149	241
		relativní	53,69 %	21,98 %	12,24 %	19,14 %	5,81 %	2,01 %	0,92 %	0,51 %	0,82 %
A.I.	Základní kapitál	absolutní	900	0	0	0	0	0	0	0	0
		relativní	900,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.I.1.	Základní kapitál	absolutní	0	-100	0	0	0	0	0	0	0
		relativní	0,00 %	-100,00 %	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
A.I.3.	Změny základního kapitálu	absolutní	900	-900	0	0	0	0	0	0	0
		relativní	n/a	-100,00 %	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond..	absolutní	90	0	0	0	0	0	0	0	0
		relativní	900,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	absolutní	2.357	4.879	1.936	2.972	4.334	1.569	571	267	151
		relativní	28,72 %	46,19 %	12,54 %	17,10 %	21,30 %	6,36 %	2,17 %	1,00 %	0,56 %
A.V.	Výsledek hospodaření běž.úč. období	absolutní	2.432	-1.243	534	1.363	-2.765	-996	-303	-118	90
		relativní	99,39 %	-25,48 %	14,69 %	32,69 %	-49,97 %	-35,98 %	-17,10 %	-8,03 %	6,66 %
B.	CIZÍ ZDROJE	absolutní	-2.784	-3.485	51.057	-3.595	-7.730	-4.023	9.902	-6.324	-4.540
		relativní	-6,56 %	-8,79 %	141,25 %	-4,12 %	-9,25 %	-5,30 %	13,78 %	-7,74 %	-6,02 %
B.I.	Rezervy	absolutní	1.500	0	-4.500	3.000	-4.300	-1.700	0	0	0
		relativní	25,00 %	0,00 %	-60,00 %	100,00 %	-71,67 %	-100,00 %	n/a	n/a	n/a
B.II.	Dlouhodobé závazky	absolutní	-815	-933	-11.449	508	512	211	325	-1.909	403
		relativní	-6,01 %	-7,33 %	-97,01 %	143,91 %	59,47 %	15,37 %	20,52 %	-100,00 %	n/a
B.III.	Krátkodobé závazky	absolutní	-538	-1.129	2.755	1.594	-2.815	-939	1.551	-1.032	1.603
		relativní	-5,78 %	-12,87 %	36,03 %	15,33 %	-23,47 %	-10,23 %	18,82 %	-10,54 %	18,30 %
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	absolutní	-2.931	-1.423	64.251	-8.697	-1.127	-1.595	8.026	-3.383	-6.546
		relativní	-21,63 %	-13,40 %	698,53 %	-11,84 %	-1,74 %	-2,51 %	12,94 %	-4,83 %	-9,82 %
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	absolutní	-2.907	-1.020	52.643	-9.839	-6.462	-3.744	6.284	-5.090	-6.648
		relativní	-49,21 %	-34,00 %	2.658,74 %	-18,01 %	-14,43 %	-9,77 %	18,17 %	-12,46 %	-18,58 %
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	absolutní	576	-403	11.608	1.142	5.335	1.649	642	-438	-898
		relativní	8,18 %	-5,29 %	160,82 %	6,07 %	26,72 %	6,52 %	2,38 %	-1,59 %	-3,31 %
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	absolutní	-600	0	0	0	0	500	1.100	2.145	1.000
		relativní	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	2	1	0
C.I.	ČASOVÉ ROZLIŠENÍ	absolutní	-552	-503	-504	0	0	0	0	0	0
		relativní	-35,41 %	-49,95 %	-100,00 %	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

**Zdroj:** Rozvahy firmy Europap, spol. s r.o. 2003 - 2012

**Vertikální analýza pasiv** vyjadřuje, jak se úměrně tomu, jak se v uvedených letech zvyšoval majetek společnosti, zvyšovaly zároveň i její zdroje. **Vlastní kapitál** během sledovaného období se stále zvyšoval. Zřetelný nárůst cizích zdrojů v roce 2006 byl vyvolán zvýšenou potřebou nových **bankovních úvěrů**.

Nákupem nového výrobního areálu se rovněž změnila struktura pasiv. V roce, kdy se nový areál zakoupil, značně vzrostl podíl cizích zdrojů společnosti. Ten v roce 2006 činil 79,38 % z pasiv celkových.

**Tabulka 12:** Vertikální analýza pasiv 2003 - 2012 (v tis. Kč)

Řádek	Položky	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
A.	Vlastní kapitál	20,03 %	28,93 %	35,51 %	20,62 %	24,40 %	27,34 %	28,84 %	26,45 %	28,14 %	29,64 %
A.I.	Základní kapitál	0,19 %	1,75 %	1,76 %	0,91 %	0,90 %	0,96 %	0,99 %	0,90 %	0,95 %	0,99 %
A.II.	Kapitálové fondy	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
A.III.	Fondy ze zisku	0,02 %	0,17 %	0,18 %	0,09 %	0,09 %	0,10 %	0,10 %	0,09 %	0,10 %	0,10 %
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	15,27 %	18,47 %	27,17 %	15,82 %	18,40 %	23,64 %	26,00 %	24,13 %	25,81 %	27,06 %
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč.obd.	4,55 %	8,53 %	6,40 %	3,80 %	5,00 %	2,65 %	1,75 %	1,32 %	1,28 %	1,49 %
B.	Cizí zdroje	77,07 %	69,31 %	63,60 %	79,38 %	75,60 %	72,66 %	71,16 %	73,55 %	71,86 %	70,36 %
B.I.	Rezervy	11,17 %	13,12 %	13,20 %	2,73 %	5,43 %	1,63 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
B.II.	Dlouhodobé závazky	25,21 %	22,27 %	20,77 %	0,32 %	0,78 %	1,31 %	1,57 %	1,72 %	0,00 %	0,00 %
B.III.	Krátkodobé závazky	17,33 %	15,35 %	13,45 %	9,47 %	10,85 %	8,79 %	8,16 %	8,81 %	8,35 %	10,64 %
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	23,36 %	18,57 %	16,19 %	66,86 %	58,55 %	60,93 %	61,43 %	63,03 %	63,51 %	59,72 %
C.I.	Časové rozlišení	2,90 %	1,76 %	0,89 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %

**Zdroj:** Rozvahy firmy Europap, spol. s r.o. 2003 – 2012

#### 4.1.2 Výkaz zisku a ztráty

Jak již bylo v této práci uvedeno, v roce 2004 proběhla metodická změna účtování zboží a materiálu, což je vidět dle hodnot položek řádků I. a II. (viz příloha D). Při reorganizaci skladového hospodářství došlo k upřesnění účtování **výrobků, zboží a materiálu**. Položka **Aktivace II.3** v letech 2009 a 2010 zobrazuje aktivaci vlastní činnosti při dokončování realizace výrobní haly.

Položka **Služby** je obecně tvořena náklady na přepravu a leasingy. Do roku 2006 jsou náklady navíc tvořeny částkou za pronájem pracovních sil Věžeňskou službou a nájmy za skladové prostory. V roce 2007 je tato částka tvořena ještě nájmy za sklady a už se zde projevují opravy vydraženého areálu. Náklady spojené s pronájmem prostor a pracovních sil ve věznici zde již obsažené nejsou. Opravy je objevují ještě v roce 2008, v letech 2009 - 2012 už je tato položka tvořena převážně náklady za přepravu zboží a materiálu a leasingy, jenž postupně klesají. **Náklady na mzdy** značně vzrostly v roce 2007, kdy již nebyli zaměstnáváni pracovníci z řad odsouzených. **Daně a poplatky** spojené s nákupem areálu, prodejem pozemku na neuskutečněný záměr stavby nové provozovny a prodejem dvou částí vydraženého areálu jsou zřetelné v letech 2006 a 2007. Prodej těchto dvou částí je patrný v položce **Tržby z prodeje dlouhodobého majetku**, s tím souvisí i řádek F., kde jsou vyjádřeny **zůstatkové ceny prodaného majetku**, tedy zbytkové částky odpisů. Položka **odpisů dlouhodobého majetku** komunikuje s jeho postupným pořizováním. V průběhu let 2006 - 2008 firma dostávala finanční příspěvek z dotačního programu na vybudování nových pracovních míst, což se projevilo v **Ostatních provozních výnosech**, které jinak tvoří převážně plnění z pojistných událostí. **Ostatní provozní náklady** vyjadřují právě náklady na pojistné, například majetku, odpovědnosti za škodu apod. Vyšší částky se vyskytují v roce 2003, kdy byla částečně odepsaná pohledávka vzniklá odcizením většího finančního obnosu bývalé administrativní zaměstnankyně. V roce 2006 je zaúčtována zmařená investice, tj. náklady spojené s neuskutečněnou stavbou nové provozovny, v roce 2007 tvoří hlavní část této sumy provize za prodej pozemku v Černicích, provize za zprostředkování nákupu dalších strojů ze zahraničí a s tím spojené náklady na jejich instalaci a uvedení do provozu. V roce 2011 jde o odepsání nedobytných pohledávek od zákazníků. Řádky X. a N. - **Výnosové a nákladové úroky** vyjadřují úroky z účtů u bank a úroky z úvěrů. **Bankovní poplatky, kurzové zisky a ztráty** jsou obsaženy na řádcích XI. a O. Za vysvětlení stojí ještě položka v řádku XIII. **Mimořádné výnosy**, ze které se dále tvoří **Mimořádný výsledek hospodaření**. V roce 2006 došlo po vypršení nájemní smlouvy na stroj Hobema k jeho převedení do majetku firmy Europap, spol. s r.o., tím došlo k odpisu dlouhodobého závazku. V roce 2008 a 2009 došlo k rozpuštění utvořené rezervy v předchozích letech, s tím bylo spojeno i dodanění těchto finančních částek.

**Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty** vyjadřuje absolutní změny k předchozímu období a relativní změny v procentech.

**Tabulka 13:** Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2003 - 2012 (v tis. Kč)

Řádek	Položky	Rozměr	2004/2003	2005/2004	2006/2005	2007/2006	2008/2007	2009/2008	2010/2009	2011/2010	2012/2011
I.	Tržby za prodej zboží	absolutní	-53.030	4.034	-4.017	-667	2.119	-6.198	-1.683	2.287	-2.902
		relativní	-79,58 %	29,64 %	-22,77 %	-4,89 %	16,35 %	-41,10 %	-18,95 %	31,77 %	-30,60 %
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	absolutní	-41.097	3.656	-2.523	-994	2.211	-5.040	-822	1.770	-2.383
		relativní	-82,02 %	40,58 %	-19,92 %	-9,80 %	24,17 %	-44,37 %	-13,01 %	32,20 %	-32,79 %
+	Obchodní marže (ř.01-02)	absolutní	-11.933	378	-1.494	327	-92	-1.158	-861	517	-519
		relativní	-72,17 %	8,22 %	-30,01 %	9,38 %	-2,41 %	-31,13 %	-33,61 %	30,39 %	-23,40 %
II.	Výkony (ř.05+06+07)	absolutní	63.769	-25.976	-3.995	2.124	-4.185	-3.352	828	-1.729	-50
		relativní	230,64 %	-28,41 %	-6,10 %	3,46 %	-6,58 %	-5,64 %	1,48 %	-3,04 %	-0,09 %
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	absolutní	64.514	-26.621	-3.370	3.872	-11.473	-2.116	6.105	-7.520	4.453
		relativní	233,33 %	-28,88 %	-5,14 %	6,23 %	-17,37 %	-3,88 %	11,64 %	-12,84 %	8,72 %
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	absolutní	-745	645	-625	-1.748	7.288	-2.296	-5.253	6.827	-4.503
		relativní	n/a	-86,58 %	625,00 %	241,10 %	-294,70 %	-47,68 %	-208,54 %	-249,71 %	-110,02 %
II. 3.	Aktivace	absolutní	0	0	0	0	0	1.060	-24	-1.036	0
		relativní	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,26 %	-100,00 %	n/a
B.	Výkonová spotřeba	absolutní	47.929	-26.123	12.616	-15.780	-10.719	1.678	-457	-530	-565
		relativní	161,40 %	-33,65 %	24,50 %	-24,61 %	-22,18 %	4,46 %	-1,16 %	-1,36 %	-1,47 %
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	absolutní	48.066	-25.089	7.389	-9.463	-4.286	6.347	-288	1.879	1.363
		relativní	663,53 %	-45,36 %	24,45 %	-25,16 %	-15,23 %	26,60 %	-0,95 %	6,28 %	4,29 %
B.2.	Služby	absolutní	-137	-1.034	5.227	-6.317	-6.433	-4.669	-169	-2.409	-1.928
		relativní	-0,61 %	-4,63 %	24,56 %	-23,83 %	-31,86 %	-33,94 %	-1,86 %	-27,01 %	-29,62 %
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	absolutní	3.907	525	-18.105	18.231	6.442	-6.188	424	-682	-4
		relativní	26,97 %	2,85 %	-95,69 %	2 236,93 %	33,82 %	-24,28 %	2,20 %	-3,46 %	-0,02 %
C.	Osobní náklady	absolutní	1.322	1.186	2.880	9.338	-1.549	-6.734	-1.200	-209	-414
		relativní	19,86 %	14,87 %	31,43 %	77,54 %	-7,24 %	-33,96 %	-9,16 %	-1,76 %	-3,54 %
C.1.	Mzdové náklady	absolutní	950	928	2.081	6.728	-1.167	-4.671	-990	-184	-263
		relativní	19,66 %	16,05 %	31,01 %	76,52 %	-7,52 %	-32,54 %	-10,23 %	-2,12 %	-3,09 %
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	absolutní	347	248	656	2.498	-350	-1.942	-177	-11	-163
		relativní	20,36 %	12,09 %	28,53 %	84,53 %	-6,42 %	-38,06 %	-5,60 %	-0,37 %	-5,48 %
C.4.	Sociální náklady	absolutní	25	10	143	112	-32	-121	-33	-14	12
		relativní	21,19 %	6,99 %	93,46 %	37,84 %	-7,84 %	-32,18 %	-12,94 %	-6,31 %	5,77 %

D.	Daně a poplatky	absolutní	0	1	1 261	-416	-786	-8	103	-24	10
		relativní	0,00 %	3,70 %	4 503,57 %	-32,27 %	-90,03 %	-9,20 %	130,38 %	-13,19 %	6,33 %
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	absolutní	59	2 409	-3 156	1 455	1 466	28	51	479	-419
		relativní	4,59 %	179,24 %	-84,09 %	243,72 %	71,44 %	0,80 %	1,44 %	13,32 %	-10,28 %
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	absolutní	-40	35	6 815	23 306	-30 136	-19	51	223	-275
		relativní	-100,00 %	n/a	19 471,43 %	340,23 %	-99,93 %	-95,00 %	5 100,00 %	428,85 %	-100,00 %
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	absolutní	0	0	54	-54	0	0	0	0	0
		relativní	n/a	n/a	n/a	-100,00 %	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	absolutní	-29	0	3 234	11 496	-14 730	0	0	0	0
		relativní	-100,00 %	n/a	n/a	355,47 %	-100,00 %	n/a	n/a	n/a	n/a
G.	Změna stavu rezerv, opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	absolutní	255	-971	-5 126	7 596	-3 007	-159	-17	1 124	-1 397
		relativní	19,36 %	-61,77 %	-852,91 %	-167,87 %	-97,92 %	-248,44 %	17,89 %	-1 003,57 %	-138,04 %
IV.	Ostatní provozní výnosy	absolutní	-1 364	109	2 737	4 565	-6 490	-802	135	-96	-133
		relativní	-93,36 %	112,37 %	1328,64 %	155,11 %	-86,44 %	-78,78 %	62,50 %	-27,35 %	-52,16 %
H.	Ostatní provozní náklady	absolutní	-952	49	2 127	1 362	-3 757	-450	730	-414	816
		relativní	-56,97 %	6,82 %	276,95 %	47,05 %	-88,25 %	-90,00 %	1 460,00 %	-53,08 %	222,95 %
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-(+/-25)+26-27+28-29)	absolutní	1 848	-2 005	-9 719	15 217	-7 821	314	943	-1 511	992
		relativní	36,92 %	-29,26 %	-200,47 %	-312,40 %	-75,59 %	12,44 %	33,22 %	-39,95 %	43,68 %
X.	Výnosové úroky	absolutní	1	-1	0	1	1	-4	10	-10	4
		relativní	50,00 %	-33,33 %	0,00 %	50,00 %	33,33 %	-100,00 %	n/a	-100,00 %	n/a
N.	Nákladové úroky	absolutní	60	-283	929	2 079	-138	-877	-88	19	-482
		relativní	8,14 %	-35,51 %	180,74 %	144,07 %	-3,92 %	-25,92 %	-3,51 %	0,79 %	-19,77 %
XI.	Ostatní finanční výnosy	absolutní	1 502	-343	-143	-506	261	-276	470	-746	304
		relativní	729,13 %	-20,08 %	-10,48 %	-41,41 %	36,45 %	-28,25 %	67,05 %	-63,71 %	71,53 %
O.	Ostatní finanční náklady	absolutní	207	-463	326	-196	454	-391	-6	73	-219
		relativní	25,43 %	-45,35 %	58,42 %	-22,17 %	65,99 %	-34,24 %	-0,80 %	9,80 %	-26,77 %
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-(+/-41)+42-43+44-45+46-47)	absolutní	1 236	402	-1 398	-2 388	-54	988	574	-848	1 009
		relativní	-92,03 %	-375,70 %	-473,90 %	216,50 %	1,55 %	-27,87 %	-22,45 %	42,76 %	-35,64 %
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	absolutní	652	-360	-539	354	-810	-302	120	-2 241	1 911
		relativní	53,66 %	-19,28 %	-35,77 %	36,57 %	-61,27 %	-58,98 %	57,14 %	-679,09 %	-100,00 %
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	absolutní	2 432	-1 243	-10 578	12 475	-7 065	1 604	1 397	-118	90
		relativní	99,39 %	-25,48 %	-290,92 %	-179,70 %	-127,69 %	-104,70 %	1 940,28 %	-8,03 %	6,66 %
XIII.	Mimořádné výnosy	absolutní	0	0	11 112	-11 112	0	1 700	-1 700	0	0
		relativní	n/a	n/a	n/a	-100,00 %	n/a	n/a	-100,00 %	n/a	n/a
*	Mimořádný výsledek hospodaření	absolutní	0	0	11 112	-11 112	4 300	-2 600	-1 700	0	0
		relativní	n/a	n/a	n/a	-100,00 %	n/a	-60,47 %	-100,00 %	n/a	n/a
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	absolutní	1 217	-1 243	534	1 363	-2 765	-996	-303	-118	90
		relativní	33,23 %	-25,48 %	14,69 %	32,69 %	-49,97 %	-35,98 %	-17,10 %	-8,03 %	6,66 %
	Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-)	absolutní	1 869	-1 603	-5	1 717	-3 575	-1 298	-183	-2 359	2 001
		relativní	38,32 %	-23,76 %	-0,10 %	33,42 %	-52,15 %	-39,57 %	-9,23 %	-131,13 %	-357,32 %

Zdroj: Výkazy zisku a ztráty firmy Europap, spol. s r.o. 2003 - 2012

Z hodnot položek **Tržby za prodej zboží** a **Náklady vynaložené na prodané zboží** je patrna změna metodiky účtování materiálu přes nedokončenou výrobu a polotovary v roce 2008. To ovlivnilo i položku **Výkony**, u které se projevil i vliv **Aktivace** vlastní činnosti při dostavbě výrobní haly v roce 2009. **Přidaná hodnota** vykazuje největší propad v roce 2006. Zde jsou vidět zvýšené náklady na materiál, energii a služby z období stěhování, oprav a výstavby. **Osobní náklady** značně stouply v roce 2007, kdy již nebyli zaměstnávání odsouzení za minimální mzdu, ale pracovníci z volného pracovního trhu.

**Daně a poplatky** při nákupu areálu a prodeji pozemku v roce 2006 vykazují hodnotu 4 503,57 %. Položka **Tržby z prodeje dlouhodobého majetku** vykazuje nárůst v roce 2006 oproti předchozímu roku 2005 dokonce hodnotu 19 471,43 %. Převod stroje Hobema do vlastnictví firmy v roce 2006 tvořilo nárůst **Mimořádného výsledku hospodaření** o 11.112 tisíc Kč. Rok začátku hospodářské krize 2008 ukázal svůj vliv na největším poklesu hodnot v tomto roce u položky **Hospodářský výsledek před zdaněním**.

## 5 Finanční analýza za pomoci poměrových ukazatelů

Poměrová analýza se do jisté míry blíží vertikální analýze, ale navíc porovnává položky vzájemně mezi sebou.

### 5.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability nám charakterizují úspěšnost analyzované firmy. Jsou měřítkem pro schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku s použitím investovaného kapitálu. Ukazatele vznikají spolupůsobením několika faktorů. V následující souhrnné tabulce 14 jsou vypočteny vybrané ukazatele rentability.

Rentabilita celkového kapitálu neboli rentabilita aktiv (ROA), je dána výdělkovou schopností respektive produkční silou. Je závislá na rentabilitě tržeb a celkových aktiv.

Všechny ukazatele rentability vykreslují vlivy přesunu firmy, vliv začínající hospodářské krize v roce 2008 a její další vlnu v roce 2011.

**Tabulka 14:** Ukazatele rentability (výnosnosti)

	Ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	ROA-Rentabilita celk. aktiv (EBIT/AKTIVA) (HV před zdaň.+N.)/aktiva celkem	10,45 %	13,19 %	9,95 %	5,99 %	9,38 %	6,38 %	4,45 %	3,79 %	1,79 %	3,37 %
	Rentabilita tržeb (EBIT/T) (HV před zdaň.+N.)/(I.+II.1.)	5,95 %	7,13 %	6,80 %	8,68 %	13,13 %	9,57 %	7,32 %	6,41 %	3,10 %	5,47 %
	Obrat celk. aktiv (T/AKTIVA) (I.+II.1.)/aktiva celkem	1,75	1,85	1,46	0,69	0,71	0,67	0,61	0,59	0,58	0,62
2	ROCE-Rentabilita kapitálu (EBIT/(VK+DK)) (HV před zdaň.+N.)/(A.+B.I.+B.II.+B.IV.1.)	15,94 %	18,96 %	13,64 %	8,16 %	13,20 %	9,53 %	6,88 %	5,84 %	2,88 %	5,76 %
	3	ROE-Rentabilita vl. kapitálu (ČZ/VK) VH za úč. období/A.	34,02 %	29,49 %	18,02 %	18,41 %	20,50 %	9,69 %	6,08 %	5,00 %	4,57 %
Rentabilita tržeb (ČZ/T) (ROS) VH za úč. období/(I.+II.1.)		3,88 %	4,61 %	4,37 %	5,50 %	7,00 %	3,97 %	2,89 %	2,23 %	2,23 %	2,32 %
Obrat celk. aktiv (T/AKTIVA) (I.+II.1.)/aktiva celkem		1,75	1,85	1,46	0,69	0,71	0,67	0,61	0,59	0,58	0,62
4	Finanční páka (AKTIVA/VK) aktiva celkem/A.	4,99	3,46	2,82	4,85	4,10	3,66	3,47	3,78	3,55	3,37
	Rentabilita z vlastních fin. Zdrojů (CF/VK) (VH za úč. období+E.)/A.	45,96 %	37,62 %	36,62 %	21,05 %	28,11 %	22,02 %	18,26 %	17,23 %	18,37 %	17,08 %
5	Rentabilita tržeb (ČZ/T) (HV za úč. období/(I.+II.1.)	3,88 %	4,61 %	4,37 %	5,50 %	7,00 %	3,97 %	2,89 %	2,23 %	2,23 %	2,32 %
6	Mzdová náročnost tržeb C.I./(I.+II.1.)	5,13 %	5,47 %	8,07 %	11,60 %	19,64 %	20,61 %	15,79 %	13,22 %	14,06 %	13,28 %

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Kislingerová, 2008, s. 31)

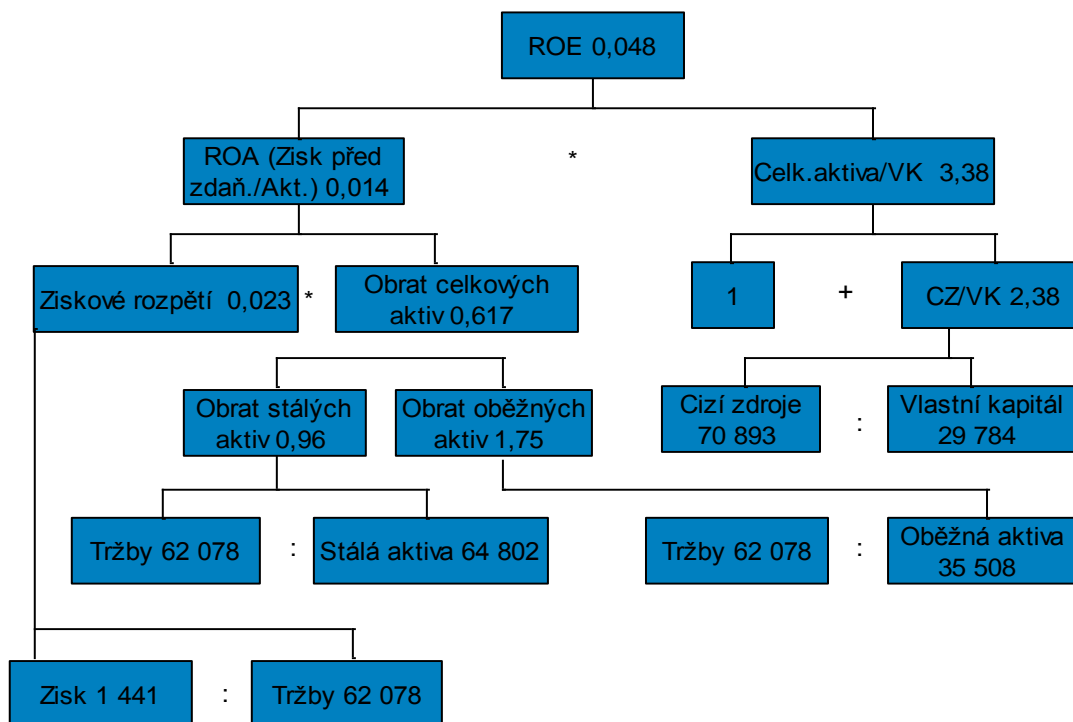


**Rentabilita celkových** aktiv roste do roku 2004, pak stále klesá až do roku 2011, mírný nárůst je až v roce 2012. To bylo způsobeno klesající obrátkovostí i klesající rentabilitou tržeb. Vývoj **finanční páky** v letech 2004 a 2005, stejně jako od roku 2007 do 2012, zpomaloval trend **rentability vlastního kapitálu**. **Rentabilita z vlastních finančních zdrojů** dosahuje nejvyšších hodnot v roce 2003 (45,96 %), v dalších letech vlivem nových bankovních úvěrů vykazuje klesající hodnoty. Rok 2007 má nejvyšší hodnoty pro ukazatel **rentability tržeb**, v roce 2008 je již vlivem začínající hospodářské krize značný pokles. Hodnoty ukazatele **mzdové náročnosti tržeb** začínají mírně stoupat již v roce 2004, ale prudký nárůst nastává v roce 2006 a 2007 nábořem nových pracovních sil a hlavně jejich obrovskou fluktuací. V roce 2008 je hodnota 20,61 % způsobena značným poklesem zakázek v důsledku hospodářské krize.

## 5.2 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu

Pyramidový rozklad ROE neboli DuPont diagram je zde vypočítán pouze pro poslední rok sledovaného období, pro rok 2012.

**Obrázek 4:** Rozklad ukazatele ROE v roce 2012



**Zdroj:** Vlastní zpracování

Firma Europap, spol. s r.o. vydělala v roce 2012 **z jedné Kč tržeb** 0,023 Kč čistého zisku, přičemž celková aktiva se ve stejném období obrátila v tržbách 0,617 krát. Z celkových zdrojů financování ( $70.893+29.784=100.677$  tisíc Kč) tvoří cizí zdroje 70.893 tisíc Kč, tj. 70,42 %, vlastní zdroje 29.784 tisíc Kč, tj. 29,58 %. Prostým podílem zisku po zdanění (1.441 tisíc Kč) a vlastním kapitálem (29.784 tisíc Kč) dostaneme hodnotu **rentability vlastního kapitálu** v roce 2012, a to 4,84 %.

### 5.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity pomáhají sledovat, jak je daný podnik efektivní při využití svých zdrojů. Níže je proveden výpočet doby obratu zásob a doby obratu pohledávek společnosti Europap, spol. s r.o.

**Doba obratu aktiv** se pohybuje ve vysokých hodnotách, nejvyšší hodnoty jsou vykazovány v roce 2011, kdy dosahují 624,37 dnů. Pokud stoupají hodnoty počtu dnů, po který jedna obrátka v jednotlivých letech trvala, adekvátně se musí snižovat **obrátkovost aktiv**.

**Dobu obratu zásob** s nejvyšší hodnotou lze sledovat také v roce 2011. Hodnota v tomto roce říká, že za necelých 138 dnů pokryjí průměrné denní tržby výši zásob. V některých letech hodnota ukazatele klesá, což znamená, že je potřeba méně denních tržeb na pokrytí zásob, v jiných naopak stoupá, což má opačný význam.

Z výše uvedených výpočtů vidíme, že nejrychleji se přeměňovaly zásoby na hotové peníze v roce 2004. Naopak v roce 2011 byla rychlost obratu zásob nejpomalejší.

**U doby inkasa pohledávek** počet dnů, kterých je třeba k pokrytí průměrné denní tržby vykazuje nejvyšší hodnoty v roce 2006. Do tohoto roku výše pohledávek roste, v roce 2007 klesá doba obratu z 140,14 dnů na 97,92 dnů a v následujících letech má spíše klesající tendenci. Tento vývoj lze hodnotit jako pozitivní. Doba obratu pohledávek je počet dnů, po který jsou zákazníci firmě dlužni, je to doba mezi prodejem a inkasem peněz.

#### **Doba úhrady krátkodobých závazků**

Analogicky obrat závazků odráží počet dnů, který uplyne od příjmu zboží a jeho zaplacení. Doba splácení krátkodobých závazků je kratší než doba splácení pohledávek.

**Tabulka 15:** Ukazatele aktivity (doby obratu)

Ukazatele (ve dnech)		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	Obrat aktiv (T/AKTIVA) (I.+II.1.)/aktiva celkem	1,75	1,85	1,46	0,69	0,71	0,67	0,61	0,59	0,58	0,62
2	Obrat zásob (T/zásoby) (I.+II.1)/C.1.	5,36	5,35	3,27	3,79	3,47	3,03	2,88	2,81	2,62	3,03
3	Doba obratu aktiv (AKTIVA/(T/360)) aktiva celkem/((I.+II.1.)/360)	205,17	194,62	245,94	521,73	503,94	539,77	592,69	608,51	624,37	583,86
4	Doba obratu zásob (ZÁS./T/360) C.1./((I.+II.1)/360)	67,11	67,34	110,13	95,07	103,86	118,65	125,12	128,20	137,34	118,99
5	Doba inkasa pohledávek (POHL./T/360) (C.II.+C.III.)/((I.+II.1.)/360)	80,25	70,42	78,63	140,14	97,92	86,47	103,68	84,01	77,93	86,43
6	Doba úhrady krátkodobých závazků (KZ/T/360) (B.III.)/((I.+II.1.)/360)	35,56	29,87	33,09	49,40	54,66	47,45	48,37	53,61	52,10	62,11

**Zdroj:** Vlastní zpracování

#### 5.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti sledují vztah mezi cizími a vlastními zdroji. Ukazatelé 1 až 4 v tabulce 16 vycházejí z rozvahy, ukazatelé 5 až 7 z výkazu zisku a ztráty. Ukazatele zohledňují skutečnou schopnost firmy krýt náklady na cizí úročený kapitál. Východiskem ukazatele bývá **zisk před úroky a zdaněním EBIT** k nákladovým úrokům, kdy je-li tato hodnota rovna 1, ke krytí nákladových úroků je zapotřebí celého zisku. Doporučené je trojnásobné krytí ziskem. (Kislingerová, 2008).

**Tabulka 16:** Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)

Ukazatele		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	Equity Ratio (VK/AKTIVA) A./aktiva celkem	20,03 %	28,93 %	35,51 %	20,62 %	24,40 %	27,34 %	28,84 %	26,45 %	28,14 %	29,64 %
2	Debt Ratio I. (CZ/AKTIVA) B./aktiva celkem	77,07 %	69,31 %	63,60 %	79,38 %	75,60 %	72,66 %	71,16 %	73,55 %	71,86 %	70,36 %
3	Debt Ratio II. ((CZ+OP)/AKTIVA) (B.+C.)/aktiva celkem	79,97 %	71,07 %	64,49 %	79,38 %	75,60 %	72,66 %	71,16 %	73,55 %	71,86 %	70,36 %
4	Debt Equity Ratio (CZ/VK) B./A.	3,85	2,40	1,79	3,85	3,10	2,66	2,47	2,78	2,55	2,37
5	Úrokové krytí I. (EBIT/úroky) (VH před zdaň.+N.)/N.	7,62	9,46	11,01	4,56	2,95	1,97	1,79	1,74	0,77	1,74
6	Úrokové krytí II. ((EBIT+odpisy)/úroky) (VH před zdaň.+N.+E.)/N.	9,36	11,15	18,31	4,97	3,53	3,01	3,21	3,23	2,44	3,61
7	Cash flow/((Cizí zdroje - Rezervy)/360) (VH za úč.období+E.)/((B.-B.I.)/360)	50,29	69,72	92,86	20,38	35,18	30,51	26,64	22,31	25,90	25,91

**Zdroj:** Vlastní zpracování

## 5.5 Ukazatele platební schopnosti (likvidity)

U ukazatelů likvidit 4-6 v tabulce 17 je zřejmý klesající trend, což není pozitivní signál, je ale důležité tyto hodnoty ještě porovnat s konkurencí. Ukazatel **kapitalizace** se v letech 2008 -2012 pohybuje zhruba kolem 1, dlouhodobý majetek je tedy plně kryt dlouhodobými zdroji. V roce 2011 překročením hranice 1 se projevil vliv finanční výpomoci.

**Tabulka 17: Ukazatele platební schopnosti (likvidity)**

	Ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	Pracovní kapitál (OA-KD) C.-C.II.-(B.III.+B.IV.2.+B.IV.3.)	15.441	19.547	23.288	15.329	7.839	-590	-2.638	-5.668	-9.372	-12.297
2	Pracovní kapitál na aktiva ((OA-KD)/AKTIVA) (C.--(B.III.+B.IV.2.+B.IV.3.))/aktiva celkem	40,44 %	45,16 %	52,17 %	19,74 %	12,74 %	5,41 %	3,56 %	0,49 %	-2,81 %	-6,16 %
3	Ukazatele kapitalizace (DM/DI.K) B./(A.+B.I.+B.II.+B.IV.1.)	0,37	0,34	0,28	0,73	0,81	0,91	0,94	0,99	1,04	1,10
4	Běžná likvidita (OA/KD) C./(B.III.+B.IV.2.+B.IV.3.)	2,28	2,57	2,99	1,74	1,44	1,16	1,10	1,01	0,93	0,85
5	Rychlá likvidita ((KrP+FM)/KD) (C.III.+C.IV.)/(B.III.+B.IV.2.+B.IV.3.)	0,87	0,99	0,85	0,84	0,53	0,32	0,33	0,25	0,18	0,21
6	Peněžní likvidita (FM/KD) C.IV./(B.III.+B.IV.2.+B.IV.3.)	0,005	0,106	0,060	0,047	0,056	0,013	0,008	0,020	0,013	0,002
7	Doba splatnosti krátk.závazků(KZ/(T/360)) B.III./((I.+II.1.)/360)	36	30	33	49	55	47	48	54	52	62

**Zdroj:** Vlastní zpracování

## 5.6 Ukazatele produktivity práce

Produktivita práce z přidané hodnoty, neboli přidaná hodnota na jednoho zaměstnance klesá s poklesem celkových tržeb. Poslední dva ukazatele zachycují vývoj průměrné roční a měsíční mzdy ve firmě Europap, spol. s r.o. Pokles nastal v roce 2006 náborem většího počtu vlastních zaměstnanců, v dalších letech je hodnota zhruba vyrovnaná.

**Tabulka 18: Ukazatele produktivity práce**

	Ukazatele	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	Osobní náklady ku přidané hodnotě C./přidaná hodnota	0,46	0,43	0,48	14,78	1,12	0,78	0,68	0,60	0,61	0,59
2	Produktivita práce z přidané hodnoty přidaná hodnota/počet pracovníků	950	1.012	1.041	22	244	362	364	459	470	447
3	Produktivita práce z tržeb (I.+II.1.)/počet pracovníků	6.183	5.821	4.578	2.081	1.013	989	1.157	1.529	1.495	1.456
4	Průměrná mzda - roční C.I./počet pracovníků	317	318	369	241	199	204	183	202	210	193
5	Průměrná mzda - měsíční (C.I./12)/počet pracovníků	26	27	31	20	17	17	15	17	18	16

**Zdroj:** Vlastní zpracování

## 5.7 Analýza soustav ukazatelů

V této podkapitole jsou v přehledných tabulkách výsledné hodnoty Kralickova testu, Altmanova indexu důvěryhodnosti, indexu IN95 a ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA.

### 5.7.1 Kralickův test

**Tabulka 19:** Kralickův test

	Ukazatele		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	Kvóta vlastního kapitálu	vlastní kapitál/Aktiva (A./Aktiva)	20,03 %	28,93 %	35,51 %	20,62 %	24,40 %	27,34 %	28,84 %	26,45 %	28,14 %	29,64 %
2	Doba splácení dluhu z CF	k.+dl.záv./CF(...+E.+G.)	3,65	2,76	2,43	44,44	1,21	1,66	1,88	2,36	13,08	17,40
3	Cash flow v tržbách	CF/tržby(I.+II.1.)	6,64 %	7,37 %	9,60 %	0,32 %	13,49 %	9,12 %	8,52 %	7,53 %	10,64 %	7,59 %
4	ROA	(HV po zdaň.+úroky (1-t))/A	8,19 %	9,93 %	7,30 %	5,11 %	8,19 %	5,89 %	4,24 %	3,50 %	3,61 %	3,37 %

**Zdroj:** Vlastní zpracování

**Tabulka 20:** Kralickův test - hodnocení firmy

	Ukazatele		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	Kvóta vlastního kapitálu		2,00	2,00	1,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
2	Doba splácení dluhu z CF		1,00	1,00	1,00	5,00	1,00	1,00	1,00	1,00	4,00	4,00
3	Cash flow v tržbách		3,00	3,00	2,00	4,00	1,00	2,00	2,00	3,00	1,00	3,00
4	ROA		3,00	3,00	4,00	4,00	3,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
			2,25	2,25	2,00	3,75	1,75	2,25	2,25	2,50	2,75	3,25
Ukazatel	Výborně	Velmi dobře	Dobře		Špatně		Ohrožení					
	1	2	3		4		5					

**Zdroj:** Vlastní zpracování

Dle hodnotící tabulky Kralickova testu si firma vede nejlépe v roce 2007, kdy je výsledná známka **1,75**. Nejhorších hodnot dosahuje v roce 2006 a v roce 2012, zde se firma jeví jako problematická. V ostatních letech dle dosažených hodnot si firma vede velmi dobře až dobře. Největší výkyvy jsou v roce 2006 u doby splácení dluhu, což je spojeno s novými úvěry, v témže roce je vysoká hodnota i u cash flow v tržbách. Spíše špatných hodnot dosahuje firma u ukazatele rentability aktiv, kde problémové hodnoty přetrvávají po celé sledované období.

## 5.7.2 Altmanův test důvěryhodnosti

**Tabulka 21:** Altmanův index

(Z=3,3*X1+1,0*X2+0,6*X3+1,4*X4+1,2*X5)			2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
X <sub>1</sub>	EBIT/AKTIVA	3,3	0,10	0,13	0,10	0,06	0,09	0,06	0,04	0,04	0,02	0,03
			0,34	0,44	0,33	0,20	0,31	0,21	0,15	0,13	0,06	0,11
X <sub>2</sub>	Tržby/AKTIVA	1,0	1,75	1,85	1,46	0,69	0,71	0,67	0,61	0,59	0,58	0,62
			1,75	1,85	1,46	0,69	0,71	0,67	0,61	0,59	0,58	0,62
X <sub>3</sub>	Tržní hodnoty VK/CZ	0,6	0,26	0,42	0,56	0,26	0,32	0,38	0,41	0,36	0,39	0,42
			0,16	0,25	0,33	0,16	0,19	0,23	0,24	0,22	0,23	0,25
X <sub>4</sub>	Zadrženy zisk/AKTIVA	1,4	0,24	0,27	0,34	0,20	0,23	0,26	0,28	0,26	0,27	0,29
			0,33	0,38	0,47	0,28	0,33	0,37	0,39	0,36	0,38	0,40
X <sub>5</sub>	WC/AKTIVA	1,2	-0,11	-0,05	0,07	-0,14	-0,14	-0,17	-0,20	-0,20	-0,22	-0,27
			-0,13	-0,06	0,09	-0,17	-0,17	-0,20	-0,24	-0,24	-0,26	-0,33
<b>Z FAKTOR</b>			<b>2,46</b>	<b>2,86</b>	<b>2,69</b>	<b>1,15</b>	<b>1,38</b>	<b>1,27</b>	<b>1,14</b>	<b>1,06</b>	<b>0,99</b>	<b>1,06</b>
<b>Altmanův index</b>												
Z FAKTOR > 2,99			můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci									
1,8 < Z FAKTOR < 2,99			„šedá zóna“ nevyhraněných výsledků									
Z FAKTOR < 1,8			firma je ohrožena vážnými finančními problémy									

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Kislingerová, 2008)

**Tabulka 22:** Modifikovaný Altmanův index

(Z=1,2*x1+1,4*x2+3,7*x3+0,6*x4+1,0*x5+1,0*x6)			2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
X <sub>1</sub>	Čistý pracovní kapitál / Aktiva celkem	1,2	-0,11	-0,05	0,07	-0,14	-0,14	-0,17	-0,20	-0,20	-0,22	-0,27
			-0,13	-0,06	0,09	-0,17	-0,17	-0,20	-0,24	-0,24	-0,26	-0,33
X <sub>2</sub>	Zadržené výděly / Aktiva celkem	1,4	0,24	0,27	0,34	0,20	0,23	0,26	0,28	0,26	0,27	0,29
			0,33	0,38	0,47	0,28	0,33	0,37	0,39	0,36	0,38	0,40
X <sub>3</sub>	EBIT / Aktiva celkem	3,7	0,10	0,13	0,10	0,06	0,09	0,06	0,04	0,04	0,02	0,03
			0,39	0,49	0,37	0,22	0,35	0,24	0,16	0,14	0,07	0,12
X <sub>4</sub>	Základní kapitál / Celkové dluhy (CZ)	0,6	0,002	0,025	0,028	0,011	0,012	0,013	0,014	0,012	0,013	0,014
			0,001	0,015	0,017	0,007	0,007	0,008	0,008	0,007	0,008	0,008
X <sub>5</sub>	Tržby / Aktiva celkem	1,0	1,75	1,85	1,46	0,69	0,71	0,67	0,61	0,59	0,58	0,62
			1,75	1,85	1,46	0,69	0,71	0,67	0,61	0,59	0,58	0,62
X <sub>6</sub>	Závazky po lhůtě splatnosti / Výnosy	1,0										
			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Z FAKTOR</b>			<b>2,35</b>	<b>2,67</b>	<b>2,41</b>	<b>1,02</b>	<b>1,23</b>	<b>1,08</b>	<b>0,93</b>	<b>0,86</b>	<b>0,77</b>	<b>0,82</b>
<b>Altmanův index - upravený pro podmínky českých podniků</b>												
Z FAKTOR > 2,99			finanční stabilita									
1,81 < Z FAKTOR < 2,99			neprůkazná prognóza									
Z FAKTOR < 1,81			dříve či později bankrot									

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Mrkvička, 2006)

Pro analýzu je použit způsob výpočtu dvou autorů, výsledky se liší pouze nepatrně. V roce 2004 firma dosahovala téměř pásma prosperity. V dalších letech nabývá hodnota Z-faktoru klesající směr a firma se nachází v pásmu finančních potíží. V roce 2007 se hodnota Z-faktoru sice zvětšila, což je pro firmu pozitivní, ovšem stále se nachází ve stejné zóně jako v letech předešlých. Další propad je viditelný v roce 2008, což je spojeno s hospodářskou krizí a tato situace se nadále nelepší, naopak se ještě mírně zhoršuje. Teprve v roce 2012 je vidět lehké oživení, které naštěstí pokračuje i v následujícím již neanalyzovaném roce 2013.

### 5.7.3 Index IN

Ukazatel **Index IN05** a výsledné hodnoty jeho Z-faktoru jsou mírně měkčí normou hodnocení. Přesto se sledovaná firma dle tohoto ukazatele nachází z šesti desetin v "šedé zóně", v menší polovině sledovaného období se ocitá ještě v horší situaci, ve které firma již hodnotu netvoří, ale dle Knápkové ji ničí. V roce 2011 dochází k mírnému zlepšení, v roce 2012 se hodnotící Z-faktor dostává na úroveň roku 2009.

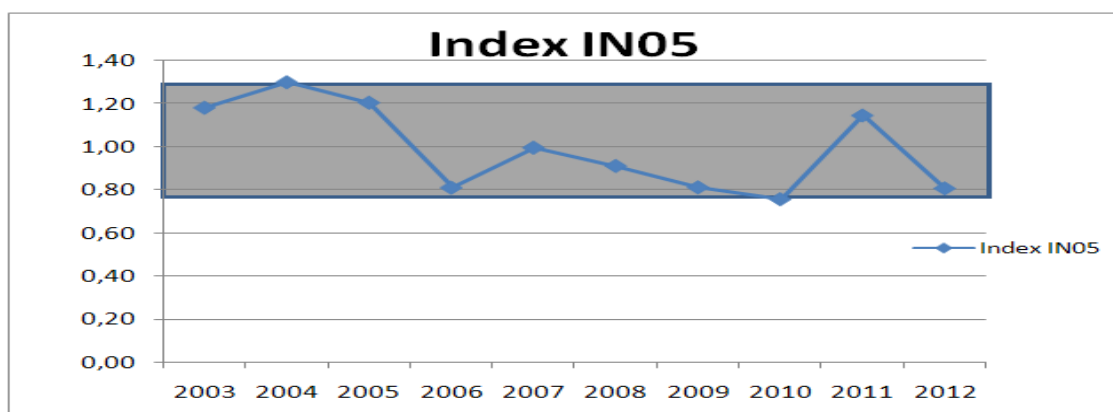
**Tabulka 23:** Index IN05

$(Z=1,2*x_1+1,4*x_2+3,7*x_3+0,6*x_4+1,0*x_5+1,0*x_6)$			2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
$X_1$	Aktiva / Cizí zdroje	0,13	1,19	1,06	1,62	1,83	2,06	2,98	2,92	2,82	6,22	3,32
			0,15	0,14	0,21	0,24	0,27	0,39	0,38	0,37	0,81	0,43
$X_2$	EBIT / Nákladové úroky	0,04	0,63	0,40	0,44	0,30	0,19	0,30	0,45	0,48	1,07	0,59
			0,03	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,04	0,02
$X_3$	EBIT / Aktiva	3,97	0,10	0,13	0,10	0,06	0,09	0,06	0,04	0,04	0,02	0,03
			0,41	0,52	0,40	0,24	0,37	0,25	0,18	0,15	0,07	0,13
$X_4$	Výnosy / Aktiva	0,21	1,786	1,868	1,490	0,784	1,039	0,732	0,652	0,591	0,625	0,621
			0,375	0,392	0,313	0,165	0,218	0,154	0,137	0,124	0,131	0,130
$X_5$	Oběžná aktiva / krát. dluhy	0,09	2,37	2,57	2,99	1,74	1,44	1,16	1,12	1,06	1,02	0,96
			0,21	0,23	0,27	0,16	0,13	0,10	0,10	0,10	0,09	0,09
<b>Z FAKTOR</b>			<b>1,18</b>	<b>1,30</b>	<b>1,21</b>	<b>0,81</b>	<b>1,00</b>	<b>0,91</b>	<b>0,81</b>	<b>0,76</b>	<b>1,15</b>	<b>0,81</b>
<b>Index IN05 (aktualizace IN 01)</b>												
IN05 > 1,6			podnik tvoří hodnotu									
IN05 < 0,9:			podnik netvoří hodnotu (ničí)									
Mezi 0,9 a 1,6			tzv. "šedá zóna"									

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Knápková, 2010)

Následující grafické znázornění ještě lépe vystihuje průběh sledovaného období deseti analyzovaných let.

**Obrázek 5:** Grafické znázornění Indexu IN



**Zdroj:** Vlastní zpracování

#### 5.7.4 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Postup nutných úprav pro vlastní výpočet má následující kroky:

- A. úprava aktiv na tzv. **čistá operativní aktiva** (NOA,  $NOA=C$ ),
- B. úprava VH na tzv. **operativní čistý zisk** (NOPAT),
- C. výpočet **průměrných nákladů kapitálu** (WACC),
- D. výpočet **ekonomické přidané hodnoty** (EVA).

**Ad A. Úprava aktiv pro výpočet NOA má následující části:**

1. Aktivace položek, které nejsou v aktivech vykazovány.
2. Vyčlenění neoperativních aktiv.
3. Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál.

**1a) Leasing** představuje pro firmu závazek, který není součástí pasiv v rozvaze firmy, současně je to dlouhodobý majetek firmy, který není uveden v aktivech rozvahy. Proto se doporučuje převést budoucí leasingové splátky na současnou hodnotu pomocí úrokové míry, odpovídající riziku financování.



**Tabulka 24: Přehled leasingových splátek 2003 - 2012**

Předmet leasingu	Lesing, splátky celkem	Zaplaceno k 31.12.2012																	
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018		
Úroková míra		4,58	5,05	4,06	4,98	7,10	8,34	4,06	3,13	3,02	1,90	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50		
Stolní řezačka	1.044	696	348																
Vozík Yale	798	477	266	55															
Soubor strojů	1.299	610	433	256															
Řezačka MS	1.602	463	534	454	151														
Renault MGK	545	110	182	179	74														
Renault MGK	550	111	184	180	75														
IVECO ML 75	1.740	324	435	435	435	111													
Řezačka Planas I	5.359	1479	724	1.052	1.052	1.052													
LKW IVECO	2.016		526	526	526	438													
Renault	810			307	201	201	101												
Renault	813			274	202	202	135												
Vozík Hyster H 3,5	707					82	211	211	203										
Vozík Hyster H 4,0	1.317						513	393	411										
Razicí stroj Schmedt	1.029						59	343	343	284									
Nízkozdv. Vozík	118						7	43	43	25									
Nízkozdv. Vozík	118						7	43	43	25									
Nízkozdv. Vozík	118						7	43	43	25									
Řezačka Planas II	3.824							1.273	1.273	1.278									
Balička Hugo-Beck	2.574							720	644	644	566								
kompresor	546								186	98	98	98	58	1,49	1,49	1,49	1,49	1,49	0,72
Peugeot I	484									42	90	90	90	90	82				
VZV Jungheinrich	768										147	133	133	133	133	89			
Peugeot II	588											60	108	108	108	108	96		
<b>Stroje, přístroje a zařízení</b>	17.631																		
<b>Dopravní prostředky</b>	11.136																		
<b>Celkem</b>	28.767	4.270	3.632	3.718	2.716	2.086	1.040	3.255	3.143	2.616	947	389	332	324	198	97	1	1	

**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Knápková, 2010)

**Současné hodnoty leasingových splátek** jsou vypočteny dle následujícího vzorce, který platí pro rok 2012:

$$SH = \frac{332}{(1+0,45)^1} + \frac{324}{(1+0,45)^2} + \frac{198}{(1+0,45)^3} + \frac{97}{(1+0,45)^4} + \frac{1}{(1+0,45)^5} + \frac{1}{(1+0,45)^6} = 873tis.Kč$$

Analogicky jsou spočítány i hodnoty ostatních let a zobrazeny v následující tabulce.

**Tabulka 25:** Přehled aktivace leasingu v letech 2003 - 2012

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Do 1 roku	7.979	7.477	6.701	6.006	5.845	4.334	2.693	1.255	730	524
Nad 1 rok	5.319	4.985	4.467	4.004	3.897	2.889	1.795	837	487	349
<b>Celkem</b>	<b>13.298</b>	<b>12.462</b>	<b>11.168</b>	<b>10.010</b>	<b>9.742</b>	<b>7.223</b>	<b>4.488</b>	<b>2.091</b>	<b>1.216</b>	<b>873</b>

**Zdroj:** Vlastní zpracování

**1b,c,d) Aktivace nákladů na reklamu a vzdělávání zaměstnanců a oceňovací rozdíly u DHM** – hodnota jmenovaných nákladů analyzované firmy byla poměrně nízká a nebyla aktivována do dlouhodobého nehmotného majetku. Proto tato data vykazují nulové hodnoty.

**2a) Nedokončený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek**, který v daném okamžiku nebyl k dispozici pro tvorbu výsledku hospodaření, byl v jednotlivých letech vyloučen z aktiv.

**Tabulka 26:** Nedokončený DNM a DHM

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený DHM	0	209	1.550	13.874	0	258	258	398	0	360

**Zdroj:** Vlastní zpracování

**2b) Neprovozní majetek** firma ve svém majetku nemá, jeho výše se rovná nule.

**3a) Neúročný cizí kapitál** – dlouhodobé a krátkodobé závazky, časové rozlišení pasiv byly vyloučeny z pasiv pro úpravu dat k výpočtu EVA.

**Tabulka 27:** Neúročený cizí kapitál

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dlouhodobé závazky	13.550	12.735	11.802	353	861	1.373	1.584	1.909		403
Krátkodobé závazky	9.313	8.775	7.646	10.401	11.995	9.180	8.241	9.792	8.760	10.363
Časové rozlišení pasiv	1.559	1.007	504	0	0	0	0	0	0	0
<b>Celkem</b>	<b>24.422</b>	<b>22.517</b>	<b>19.952</b>	<b>10.754</b>	<b>12.856</b>	<b>10.553</b>	<b>9.825</b>	<b>11.701</b>	<b>8.760</b>	<b>10.766</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 28 jsou vyjádřeny všechny změny aktiv pro vyjádření **čistých operativních aktiv (NOA)** a v tabulce 29 jejich dopad **do majetkové struktury**.

**Tabulka 28:** Přehled změn a výsledné hodnoty NOA

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Aktiva celkem</b>	<b>53.738</b>	<b>57.181</b>	<b>56.829</b>	<b>109.852</b>	<b>110.592</b>	<b>104.431</b>	<b>100.981</b>	<b>111.151</b>	<b>104.976</b>	<b>100.677</b>
.+ leasing	13.298	12.462	11.168	10.010	9.742	7.223	4.488	2.091	1.216	873
.+ aktivace nákladů na reklamu (snížení o odpisy)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
.+ aktivace nákladů na vzdělání zaměstnanců (snížení o odpisy)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
.+ oceňovací rozdíl (snížení o odpisy)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
.- nedokončený DNM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
.- nedokončený DHM	0	209	1.550	13.874	0	258	258	398	0	360
.- neprovozní DM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
.- neúročený cizí kapitál	24.422	22.517	19.952	10.754	12.856	10.553	9.825	11.701	8.760	10.766
<b>NOA</b>	<b>42.614</b>	<b>46.917</b>	<b>46.495</b>	<b>95.234</b>	<b>107.478</b>	<b>100.843</b>	<b>95.386</b>	<b>101.143</b>	<b>97.432</b>	<b>90.424</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tabulka 29:** Upravená majetková část rozvahy

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>26.462</b>	<b>25.805</b>	<b>21.197</b>	<b>54.871</b>	<b>73.459</b>	<b>70.352</b>	<b>65.384</b>	<b>72.966</b>	<b>69.122</b>	<b>65.315</b>
DNM	0	0	0	0	0	0	0	0	65	40
DHM	26.462	25.805	21.197	54.871	73.459	70.352	65.384	72.966	69.057	65.275
DFM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>ČPK</b>	<b>16.152</b>	<b>21.112</b>	<b>25.298</b>	<b>40.363</b>	<b>34.019</b>	<b>30.491</b>	<b>30.002</b>	<b>28.177</b>	<b>28.310</b>	<b>25.109</b>
Zásoby	17.578	19.785	25.448	20.017	22.792	22.955	21.317	23.417	23.093	20.517
Pohledávky	21.018	20689	18.169	29.507	21.488	16.730	17.665	15.345	13.102	14.902
Krátk. FM	91	1.744	892	1.384	1.776	447	301	764	513	89
Časové rozlišení	1.887	1.411	741	209	819	912	544	352	362	367
(-) Neúroč. Závazky	24.422	22.517	19.952	10.754	12.856	10.553	9.825	11.701	8.760	10.766
<b>NOA</b>	<b>42.614</b>	<b>46.917</b>	<b>46.495</b>	<b>95.234</b>	<b>107.478</b>	<b>100.843</b>	<b>95.386</b>	<b>101.143</b>	<b>97.432</b>	<b>90.424</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Úpravy majetkové části rozvahy se musí promítnout i do její **finanční části**. Upravené hodnoty čistých operativních aktiv (NOA) v tabulce 29 se musí rovnat hodnotám investovaného kapitálu (C) v tabulce 30.

**Tabulka 30:** Upravená finanční část rozvahy

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Vlastní kapitál</b>	15.764	23.834	26.129	11.775	32.984	29.995	28.868	28.996	29.543	29.424
Základní kapitál	100	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervní fondy	10	100	100	100	100	100	100	100	100	100
VH minulých let	8.207	10.564	15.443	17.379	20.351	24.685	26.254	26.825	27.092	27.243
VH úč. období	2.447	4.879	3.636	4.170	5.533	2.768	1.772	1.469	1.351	1.441
Ekvivalenty VK	5.000	7.291	5950	-10.874	6.000	1.442	-258	-398	0	-360
<b>Cizí zdroje</b>	26.850	23.083	20.366	83.459	74.494	70.848	66.518	72.147	67.889	61.000
Bankovní úvěry	13.552	10.621	9.198	73.449	64.752	63.625	62.030	70.056	66.673	60.127
Leasing	13.298	12.462	11.168	10.010	9.742	7.223	4.488	2.091	1.216	872,8
<b>Kapitál celkem</b>	42.614	46.917	46.495	95.234	107.478	100.843	95.386	101.143	97.432	90.424

**Zdroj:** Vlastní zpracování

**Ad B. Úprava VH z běžné činnosti před zdaněním na tzv. operativní čistý zisk (NOPAT).** Při této úpravě je důležitou zásadou dosažení symetrie mezi NOA a NOPAT.

**Nákladové úroky** jsou vyloučeny z finančních nákladů a přičteny zpět k VH.

**Tabulka 31:** Nákladové úroky

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Nákladové úroky - úvěry	737	797	514	1.443	3.522	3.384	2.507	2.419	2.438	1.956

**Zdroj:** Vlastní zpracování

**Výsledek hospodaření z prodeje dlouhodobého majetku** je rozdíl mezi tržbami za prodej dlouhodobého majetku a jeho zůstatkovou cenou, viz následující tabulka 32.

**Tabulka 32: VH z prodeje DNM a DHM**

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
III.1 ZZ Tržby z prodeje DM	40	0	35	6.850	30.156	20	1	52	275	0
F.1 ZZ Zůstatková cena prodaného DM	29	0	0	3.234	14.730	0	0	0	0	0
<b>.- VH z prodeje DM</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>35</b>	<b>3.616</b>	<b>15.426</b>	<b>20</b>	<b>1</b>	<b>52</b>	<b>275</b>	<b>0</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

**Tvorba (rozpuštění) tichých rezerv:** rezervy, jejichž tvorba nebo rozpuštění byly identifikovány jako neopodstatněné, jsou z výkazu zisku a ztráty vyloučeny.

**Tabulka 33: Tvorba (rozpuštění) tichých rezerv**

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tvorba (rozpuštění) tichých rezerv	1.500	0	-4.500	3.000	-4.300	-1.700	0	0	0	0
<b>Rezervy B.I (P)</b>	<b>6.000</b>	<b>7.500</b>	<b>7.500</b>	<b>3.000</b>	<b>6.000</b>	<b>1.700</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

V následující tabulce 34 jsou zrekapitulovány výše zobrazené úpravy VH z běžné činnosti před zdaněním.

**Tabulka 34: Přehled všech změn při úpravách VH z běžné činnosti**

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
VH z běžné čin. před zdaň.	4.877	6.746	5.143	5.138	6.855	3.280	1.982	1.799	-560	1.441
+. nákladové úroky (úvěr + leasing)	737	797	514	1.443	3.522	3.384	2.507	2.419	2.438	1.956
.- VH z prodeje DM	11	0	35	3.616	15.426	20	1	52	275	0
.- VH související s neprovozním DM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+. tvorba (rozpuštění) tichých rezerv	1.500	0	-4.500	3.000	-4.300	-1.700	0	0	0	0
+. aktivace nákladů do DM (náklady vzdělávání zaměstnanců)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
.- dodatečné odpisy (náklady na vzdělávání zaměstnanců)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+. aktivace nákladů do DM (náklady na propagaci)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
.- dodatečné odpisy (náklady na propagaci)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
.- dodatečné odpisy (oceňovací rozdíly)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>VH z běžné činnosti po úpravách</b>	<b>7.103</b>	<b>7.543</b>	<b>1.122</b>	<b>5.965</b>	<b>-9.349</b>	<b>4.944</b>	<b>4.488</b>	<b>4.166</b>	<b>1.603</b>	<b>3.397</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

**NOPAT** je zdaněný operativní zisk, je proto nutné opravit výši daně. Výsledek získáme snížením nebo zvýšením splatné daně o daňovou povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší v porovnání s VH za účetní období z výkazu zisku a ztráty.

**NOPAT** = Upravený VH před zdaněním – původně placená daň – dodatečně vyměřená daň.

**Tabulka 35:** Výpočet upravené daně a NOPAT

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
VH z běžné činnosti před zdaněním - původní	4.877	6.746	5.143	5.138	6.855	3.280	1.982	1.799	-560	1.441
VH z běžné činnosti před zdaněním - (po úpravách)	7.103	7.543	1.122	5.965	-9.349	4.944	4.488	4.166	1.603	3.397
Rozdíl (VH původní-VH po úpravách)	2.226	797	-4.021	827	-16.204	1.664	2.506	2.367	2.163	1.956
Původně placená daň	1.215	1.867	1.507	968	1.322	512	210	330	-1.911	0
Dodatečně vypočtená daň	690	223	-1.045	198	-3.889	349	526	497	454	411
<b>NOPAT</b>	<b>5.198</b>	<b>5.453</b>	<b>660</b>	<b>4.799</b>	<b>-6.782</b>	<b>4.083</b>	<b>3.752</b>	<b>3.339</b>	<b>3.060</b>	<b>2.986</b>
Sazba daně z příjmu	31 %	28 %	26 %	24 %	24 %	21 %	21 %	21 %	21 %	21 %

**Zdroj:** Vlastní zpracování

### Ad C. Výpočet průměrných nákladů kapitálu (WACC)

**Tabulka 36:** Náklady na cizí kapitál

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Úroková míra	5,44 %	7,50 %	5,59 %	1,96 %	5,44 %	5,32 %	4,04 %	3,45 %	3,66 %	3,25 %
<b>Náklady na cizí kapitál</b>	<b>4,08 %</b>	<b>5,63 %</b>	<b>4,19 %</b>	<b>1,47 %</b>	<b>4,08 %</b>	<b>3,99 %</b>	<b>3,03 %</b>	<b>2,59 %</b>	<b>2,74 %</b>	<b>2,44 %</b>

**Zdroj:** Vlastní zpracování

**Tabulka 37:** Náklady na vlastní kapitál

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Odhad nákladů VK</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>	<b>15 %</b>

**Zdroj:** Vlastní zpracování

**Tabulka 38: Výpočet WACC**

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
N <sub>ck</sub>	4,08 %	5,63 %	4,19 %	1,47 %	4,08 %	3,99 %	3,03 %	2,59 %	2,74 %	2,44 %
N <sub>vk</sub>	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %	15 %
CK/C (počátek roku)		63,01 %	49,20 %	43,80 %	87,64 %	69,31 %	70,26 %	69,74 %	71,33 %	69,68 %
VK/C (počátek roku)		36,99 %	50,80 %	56,20 %	12,36 %	30,69 %	29,74 %	30,26 %	28,67 %	30,32 %
<b>WACC</b>		<b>9,09 %</b>	<b>9,68 %</b>	<b>9,07 %</b>	<b>5,43 %</b>	<b>7,37 %</b>	<b>6,59 %</b>	<b>6,35 %</b>	<b>6,26 %</b>	<b>6,25 %</b>

**Zdroj:** Vlastní zpracování

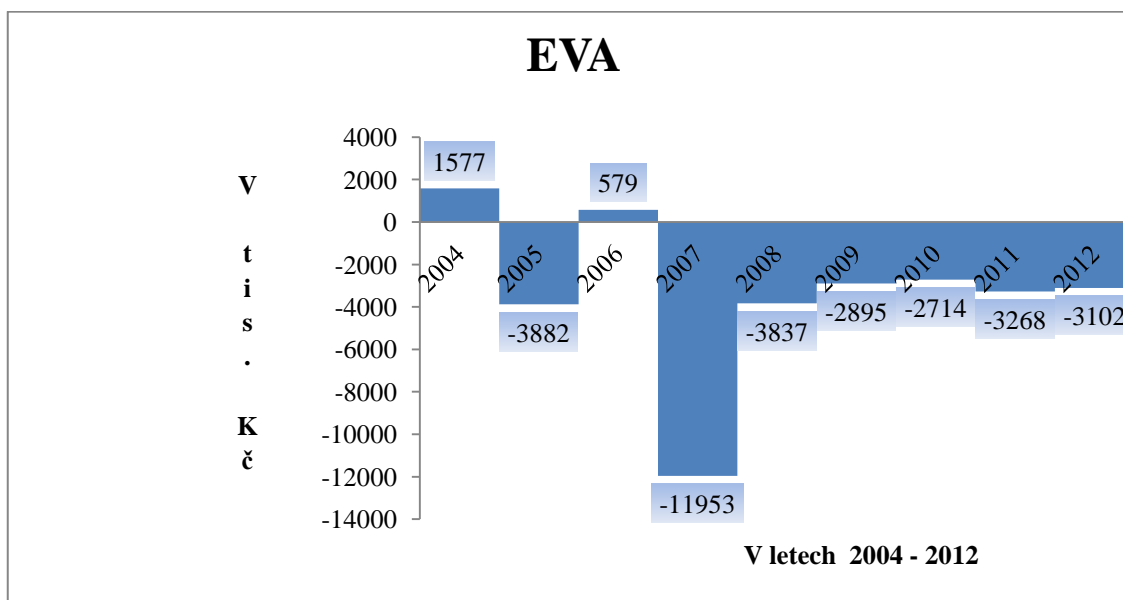
**Ad D. Výpočet EVA na základě upravených údajů z účetních výkazů.**

**Tabulka 39: Výpočet ukazatele EVA**

V tis. Kč	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
NOA (počátek období)		42.614	46.917	46.495	95.234	107.478	100.843	95.386	101.143	97.432
NOPAT	5.198	5.453	660	4.799	-6.782	4.083	3.752	3.339	3.060	2.986
WACC	0,00 %	9,09 %	9,68 %	9,07 %	5,43 %	7,37 %	6,59 %	6,35 %	6,26 %	6,25 %
<b>EVA</b>		<b>1.577</b>	<b>-3.882</b>	<b>579</b>	<b>-11.953</b>	<b>-3.837</b>	<b>-2.895</b>	<b>-2.714</b>	<b>-3.268</b>	<b>-3.102</b>

**Zdroj:** Vlastní zpracování

**Obrázek 6: Vývoj ukazatele EVA (v tis. Kč) Europap, spol. s r.o.**



**Zdroj:** Vlastní zpracování dle (Knápková, 2010)

## Závěry a doporučení

Cílem bakalářské práce bylo zpracování finanční analýzy pro společnost Europap, spol. s r.o. a předložení návrhů na možné zlepšení stávajícího stavu. Práce je rozdělena na dvě základní části, na část teoretickou a část praktickou. V teoretické části je popsán význam, členění a obecné principy finanční analýzy podniku. Práce je zaměřena především na stavové a poměrové ukazatele, soustavu ukazatelů a řízení oběžného majetku společnosti. V praktické části je zpracována analýza rozvah a výkazů zisku a ztráty za období let 2003 – 2012. Stejně jako mnoho jiných firem, které se pohybují v oboru papír zpracujícího průmyslu, se i společnost Europap, spol. s r. o. delší dobu potýká se značným poklesem tuzemských i zahraničních zakázek. Vývoj hospodářského výsledku byl v letech 2003 – 2007 uspokojivý, v roce 2008 zaznamenal značný pokles. Výše zisku oproti roku předcházejícímu klesla o 74 %. V průběhu roku 2008 došlo k poklesu kurzu CZK/EUR o cca 20 %, což při obchodování se zeměmi západní Evropy v oblasti služeb též vedlo k významnému poklesu zisku společnosti. V druhé polovině roku 2008 došlo k velkému výpadku zakázek dlouholetého německého zákazníka firmy, který byl způsoben neočekávanou havárií v energetickém systému. Výsledky finančního hospodaření v roce 2008 byly silně ovlivněny probíhající celosvětovou finanční a hospodářskou krizí. Na základě těchto událostí se společnost dostala do vážné finanční situace a vedení společnosti bylo nuceno hledat opatření k odvrácení tohoto vývoje. Společnost rozšířila svůj sortiment prodávaných výrobků, posílila obchodní tým novými pracovníky a otevřela se v oblasti služeb i pro tuzemský trh. V době krize změnila způsob odměňování a své pracovníky motivuje k vyšším výkonům progresivním mzdovým systémem. V roce 2009 získala společnost úvěr na dostavbu výrobní haly, což umožnilo vytvořit prostory pro zpracovávání zakázek ve větším objemu a významně přispěla k zefektivnění manipulace mezi výrobou a skladem. V roce 2012 se ukazují první pozitivní výsledky. Firma získala nové zahraniční zakázky a i přes krizové období se udržela na tuzemském trhu.

Dle vývoje ukazatele EVA došlo k výraznému propadu hodnot ekonomické přidané hodnoty v roce 2007, kdy se velmi negativně projevil nárůst dlouhodobých úvěrů a osobních nákladů v poměru k tržbám. V dalších letech se hodnoty tohoto ukazatele drží stále pod hranicí nula, celkově má však vývoj mírně stoupající tendenci.



Mezi doporučení patří zejména zvyšování tržeb aktivním stykem s tuzemskými zákazníky, snižování zásob, minimalizování nákladů, aktivní péče o pohledávky, snižování doby obratu zásob, efektivnější využívání pracovní síly a další hledání dlouhodobých zahraničních zakázek. Je třeba v maximální míře využít konkurenční výhodu firmy, kterou je bezesporu její široké spektrum technologického vybavení, strategická zeměpisná poloha a atraktivní cenová politika.

Management firmy by měl bedlivě sledovat a pravidelně analyzovat dosažené výsledky. Vzhledem k novým zahraničním zakázkám má firma při zlepšení v oblastech materiálové a energetické náročnosti a maximálním využití svých silných stránek jistou šanci na udržení se na stávajícím trhu.

V případě stabilizace výnosnosti a zlepšení likvidní pozice by společnost měla získané prostředky vhodně investovat do další modernizace výrobních zařízení, která by svou měrou přispěla k návratu do kladných výsledků ekonomické přidané hodnoty.

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Vazba účetních výkazů .....	13
Tabulka 2: Výpočet EAT, EBT, EBIT, EBITDA .....	17
Tabulka 3: Výsledná tabulka interpretace hodnoty Z faktoru .....	24
Tabulka 4: Modifikovaný Altmanův index .....	25
Tabulka 5: Index IN 95 .....	26
Tabulka 6: Index IN 99 .....	27
Tabulka 7: Index IN 01 .....	27
Tabulka 8: Index IN 05 .....	28
Tabulka 9: Horizontální analýza aktiv 2003 - 2012 (v tis. Kč) .....	38
Tabulka 10: Vertikální analýza aktiv 2003 - 2012 .....	39
Tabulka 11: Horizontální analýza pasiv 2003 - 2012 (v tis. Kč) .....	41
Tabulka 12: Vertikální analýza pasiv 2003 - 2012 (v tis. Kč) .....	42
Tabulka 13: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty 2003 - 2012 (v tis. Kč) .....	44
Tabulka 14: Ukazatele rentability (výnosnosti) .....	47
Tabulka 15: Ukazatele aktivity (doby obratu) .....	50
Tabulka 16: Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti) .....	50
Tabulka 17: Ukazatele platební schopnosti (likvidity) .....	51
Tabulka 18: Ukazatele produktivity práce .....	51
Tabulka 19: Kralickův test .....	52
Tabulka 20: Kralickův test - hodnocení firmy .....	52
Tabulka 21: Altmanův index .....	53
Tabulka 22: Modifikovaný Altmanův index .....	53
Tabulka 23: Index IN05 .....	54
Tabulka 24: Přehled leasingových splátek 2003 - 2012 .....	56

Tabulka 25: Přehled aktivace leasingu v letech 2003 - 2012 .....	57
Tabulka 26: Nedokončený DNM a DHM.....	57
Tabulka 27: Neúročný cizí kapitál .....	58
Tabulka 28: Přehled změn a výsledné hodnoty NOA.....	58
Tabulka 29: Upravená majetková část rozvahy .....	58
Tabulka 30: Upravená finanční část rozvahy .....	59
Tabulka 31: Nákladové úroky.....	59
Tabulka 32: VH z prodeje DNM a DHM .....	60
Tabulka 33: Tvorba (rozpuštění) tichých rezerv.....	60
Tabulka 34: Přehled všech změn při úpravách VH z běžné činnosti.....	60
Tabulka 35: Výpočet upravené daně a NOPAT .....	61
Tabulka 36: Náklady na cizí kapitál .....	61
Tabulka 37: Náklady na vlastní kapitál .....	61
Tabulka 38: Výpočet WACC.....	62
Tabulka 39: Výpočet ukazatele EVA .....	62

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Pyramidový rozklad ROE (DuPont diagram) .....	20
Obrázek 2: Logo společnosti .....	30
Obrázek 3: Schéma společnosti Europap, spol. s r.o. ....	32
Obrázek 4: Rozklad ukazatele ROE v roce 2012 .....	48
Obrázek 5: Grafické znázornění Indexu IN .....	55
Obrázek 6: Vývoj ukazatele EVA (v tis. Kč) Europap, spol. s r.o. ....	62

## Seznam použitých zkratk

A	aktiva
angl.	anglicky
aj.	a jiné
apod.	a podobně
C	(Capital) kapitál vázaný v aktivech
CF	(cash flow) tok peněz
CK	cizí kapitál
CZ	cizí zdroje
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
DI.K.	dlouhodobý kapitál
DZ	dlouhodobé závazky
EAT	(Earnings after Tax) zisk po zdanění
EBIT	(Earnings before Interest and Tax) zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	(Earning before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) zisk před odpisy, úroky a zdaněním
EBT	(Earnings before Tax) zisk před zdaněním
EVA	(Economic Value Added) ekonomická přidaná hodnota
HV	hospodářský výsledek
KBÚ	krátkodobé bankovní úvěry
KD	krátkodobé dluhy
KFM	krátkodobý finanční majetek
KP	krátkodobé pohledávky
KZ	krátkodobé závazky
NCK	náklady cizího kapitálu
NOA	(Net Operating Assets) čistá operativní aktiva
NOPAT	(Net Operating Profit After Taxes) operativní (provozní) zisk po zdanění
NÚ	nákladové úroky
NVK	náklady vlastního kapitálu
OA	oběžná aktiva
POHL	pohledávky
ROA	(Return on Assets) rentabilita celkových aktiv
ROCE	(Return on Capital Employed) rentabilita dlouhodobého kapitálu
ROE	(Return on Equity) rentabilita vlastního kapitálu
ROS	(Return on Sale) rentabilita tržeb
s.	strana
Sb.	sbírky
SH	současná hodnota
spol.s r.o.	společnost s ručením omezeným
T	tržby
tzv.	tak zvané
V	výnosy
VK	vlastní kapitál
VŠE	Vysoká škola ekonomická
WACC	(Weighted Average Cost of Capital) průměrné vážené náklady kapitálu
WC	(Weighted Cost) průměrné náklady
ZAS	zásoby
ZPLS	závazky po lhůtě splatnosti

## Seznam použité literatury

- AMBROŽ, Jan. *Daňové přiznání fyzických osob*. Praha. ISBN 978-80-86296-24-1.
- ÁRVAI, Zsófia, Karl DRIESSEN a Inci ÖTTKER-ROBE. *Regional financial interlinkages and financial contagion within Europe*. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2009, 42 p. IMF working paper, WP/09/6.
- BLAHA, Zdeněk Sid a Jiří HNILICA. *Jak posoudit finanční zdraví firmy: krok za krokem*. 3. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2006, 194 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-726-1145-3.
- DRUCKER, Peter F. *Peter Drucker on the profession of management*. Boston, Mass.: Harvard Business School Press, c1998, xv, 201 p. Harvard business review book series. ISBN 08-758-4836-2.
- DUŠEK, Jiří a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Účetní uzávěrka a závěrka v přehledech: snadno a rychle*. 1. vyd. Praha: Grada, 2005-, sv. Účetnictví a daně. ISBN 978-80-247-3202-2.
- EUGENE M. LERNER, Willard T. Carleton. *A theory of financial analysis*. Harcourt, Brace & World, Počet stran: 281s, 1966.
- GRÜNWARD, Rolf a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a plánování podniku: proces ocenění základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2007, 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- HELFERT, Erich A. *Techniques of Financial Analysis*. 6. ed. Homewood: Irwin, 1987, 458 s. ISBN 02-560-3625-X.
- HINKE, Jana a Dana BÁRKOVÁ. *Sbírka příkladů a případových studií z účetnictví II*. 1. vyd. Plzeň: Západočeská univerzita v Plzni, 2009, 300 s. ISBN 978-80-7043-820-6.
- HINKE, Jana a Radka SOUČKOVÁ. *Účetnictví pro podnikatele II ve schématech*. 1. vyd. V Plzni: Západočeská univerzita, 2007, 193 s. ISBN 978-80-7043-617-2.
- HOLEČKOVÁ, Jaroslava a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza firmy: snadno a rychle*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008, 208 s. Účetnictví a daně. ISBN 978-807-3573-928.

HRDÝ, Milan. *Sbírka příkladů z podnikových financí*. Vyd. 1. V Plzni: Západočeská univerzita, 2009, 99 s. ISBN 978-80-7043-778-0.

HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ. *Finance podniku*. Vyd. 1. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009, 179 s. ISBN 978-80-7357-492-5.

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

KOVANICOVÁ, Dana a Pavel KOVANIC. *Poklady skryté v účetnictví*. 2. vyd. Praha: Polygon, 1995, 214 s. ISBN 80-859-6706-5.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

KUBÍČKOVÁ, Dana a Jana KOTĚŠOVCOVÁ. *Finanční analýza: proces ocenění - základní metody a postupy*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2006, 125 s. ISBN 80-867-5457-X.

MACEK, J., KOPEK, R., KRÁLOVÁ, J. *Ekonomická analýza podniku* 1. vyd. Plzeň: ZČU, 2006. ISBN 80-7043-446-5.

MAŘÍK, M. *Finanční analýza a plánování v obchodních podnicích*. 2. vyd. Praha: VŠE, 1997. ISBN 80-7079-487-9.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011, 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

MRKVIČKA, Josef a Jana KOTĚŠOVCOVÁ. *Finanční analýza: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. ISBN 80-735-7219-2.

PAZOUREK, Josef. *Bilance akciových společností*. Praha: Merkur, 1906. ISBN není uvedeno.

PEŠKOVÁ, Radka a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza: proces ocenění - základní metody a postupy*. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2011, 205 s. ISBN 978-80-86730-80-6.

PLEVNÝ, Miroslav, EGER, Ludvík. *Metodický materiál pro bakalářské a diplomové práce*. [online] Plzeň, Ekonomická fakulta ZČU v Plzni, [cit 15.8.2013], Dostupné z: <http://webtodate.fek.zcu.cz/scripts/detail.php?id=10345>.

RUBÁKOVÁ, Věra a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Účetnictví pro úplné začátečníky snadno a rychle*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2007-, sv. Účetnictví a daně. ISBN 978-80-247-3299-2.

RŮČKOVÁ, Petra a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

SOUČKOVÁ, Radka, HRDÝ, Milan, KARLOVEC, Karel. *Sbírka příkladů z podnikových financí*. Plzeň: ZČU, 2006. ISBN: 80-7043-396-5.

SYNEK, Miloslav a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Podniková ekonomika: snadno a rychle*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xxv, 475 s. Účetnictví a daně. ISBN 80-7179-892-4.

ŠULÁK, Milan a Emil VACÍK. *Měření výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2005, 89 s. ISBN 80-867-5433-2.

VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. EKOPRESS, s.r.o., 1999. ISBN 80-86119-21-1.



## **Seznam příloh**

**Příloha A:** Postup při řešení neshodných dodávek

**Příloha B:** Zkrácená rozvaha aktiv 2003 - 2012 (v tis. Kč)

**Příloha C:** Zkrácená rozvaha pasiv 2003 - 2012 (v tis. Kč)

**Příloha D:** Zkrácený výkaz zisku a ztráty 2003 - 2012 (v tis. Kč)

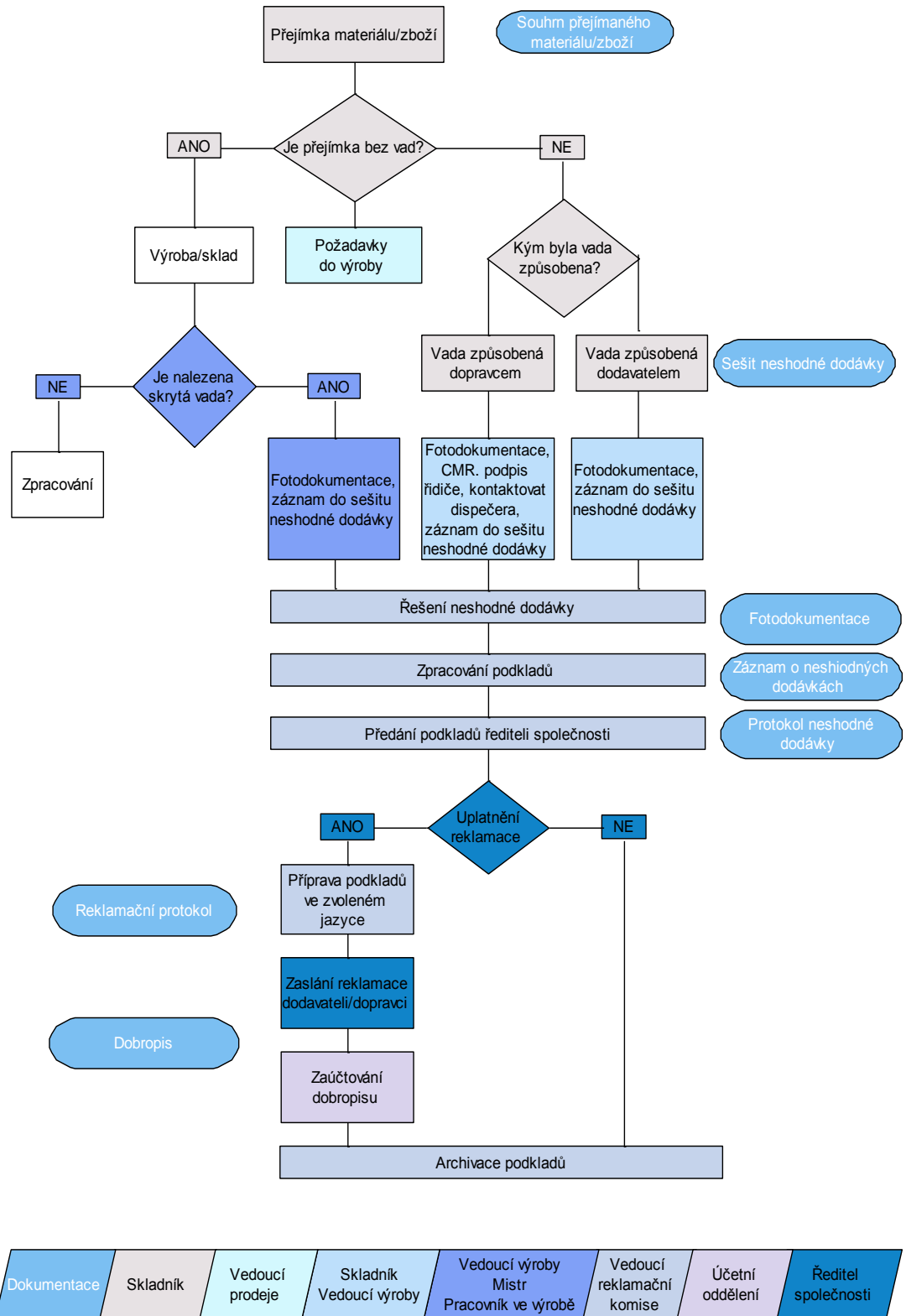
**Příloha E:** Cash flow 2003 - 2012 (v tis. Kč)

**Příloha F:** Fotogalerie firmy Europap, spol. s r.o.

**Příloha G:** Abstrakt

**Příloha A:**

**Obrázek 7:** Postup při řešení neshodných dodávek



**Zdroj:** Vlastní zpracování

**Příloha B:****Tabulka 40:** Zkrácená rozvaha aktiv 2003 - 2012 (v tis. Kč)

	Položky	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>53.738</b>	<b>57.181</b>	<b>56.829</b>	<b>109.852</b>	<b>110.592</b>	<b>104.431</b>	<b>100.981</b>	<b>111.151</b>	<b>104.976</b>	<b>100.677</b>
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	13.164	13.552	11.579	58.735	63.717	63.387	61.154	71.273	67.906	64.802
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	65	40
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13.164	13.552	11.579	58.735	63.717	63.387	61.154	71.273	67.841	64.762
B.II.1.	Pozemky	6.500	7.764	7.764	17.230	6.145	6.145	6.145	6.145	6.145	6.145
B.II.2.	Stavby	559	538	516	25.909	45.501	45.871	45.383	56.597	55.388	53.139
B.II.3.	SMV a soubory MV	6.105	5.041	1.749	1.722	12.071	11.113	9.368	8.133	6.308	5.118
B.II.7.	Nedokončený DHM	0	209	1.550	13.874	0	258	258	398	0	360
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>38.687</b>	<b>42.218</b>	<b>44.509</b>	<b>50.908</b>	<b>46.056</b>	<b>40.132</b>	<b>39.283</b>	<b>39.526</b>	<b>36.708</b>	<b>35.508</b>
C.I.	Zásoby	17.578	19.785	25.448	20.017	22.792	22.955	21.317	23.417	23.093	20.517
C.I.1.	Materiál	0	8.198	10.248	4.417	9.284	5.340	3.966	9.874	7.746	5.705
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0	494	1.205	844	592	238
C.I.3.	Výrobky	0	3.954	8.677	8.921	6.300	10.567	11.470	8.133	11.387	10.816
C.I.5.	Zboží	17.578	7.633	6.523	6.679	7.208	6.554	4.676	4.566	3.368	3.758
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	6.288	6.275	6.357	6.352	6.254	6.239	6.228	6.208	6.419	6.092
C.III.	Krátkodobé pohledávky	14.730	14.414	11.812	23.155	15.234	10.491	11.437	9.137	6.683	8.810
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	91	1.744	892	1.384	1.776	447	301	764	513	89
C.IV.1.	Peníze	4	74	24	27	378	112	44	15	49	22
C.IV.2.	Účty v bankách	87	1.670	868	1.357	1.398	335	257	749	464	67
D.	<b>OSTATNÍ AKTIVA</b>	<b>1.887</b>	<b>1.411</b>	<b>741</b>	<b>209</b>	<b>819</b>	<b>912</b>	<b>544</b>	<b>352</b>	<b>362</b>	<b>367</b>
D.I.	Časové rozlišení	1.887	1.411	741	209	819	912	544	352	362	367

**Zdroj:** Rozvahy firmy Europap, spol. s r.o. 2003 - 2012

**Příloha C:****Tabulka 41:** Zkrácená rozvaha pasiv 2003 - 2012 (v tis. Kč)

Řádek	Položky	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	53.738	57.181	56.829	109.852	110.592	104.431	100.981	111.151	104.976	100.677
A.	Vlastní kapitál	10.764	16.543	20.179	22.649	26.984	28.553	29.126	29.394	29.543	29.784
A.I.	Základní kapitál	100	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
A.I.1.	Základní kapitál	100	100	0	0	0	0	0	0	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	0	900	0	0	0	0	0	0	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond..	10	100	100	100	100	100	100	100	100	100
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	8.207	10.564	15.443	17.379	20.351	24.685	26.254	26.825	27.092	27.243
A.V.	Výsledek hospodaření běž.účet.období	2.447	4.879	3.636	4.170	5.533	2.768	1.772	1.469	1.351	1.441
B.	Cizí zdroje	42.415	39.631	36.146	87.203	83.608	75.878	71.855	81.757	75.433	70.893
B.I.	Rezervy	6.000	7.500	7.500	3.000	6.000	1.700	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	13.550	12.735	11.802	353	861	1.373	1.584	1.909		403
B.III.	Krátkodobé závazky	9.313	8.775	7.646	10.401	11.995	9.180	8.241	9.792	8.760	10.363
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	13.552	10.621	9.198	73.449	64.752	63.625	62.030	70.056	66.673	60.127
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	4.907	3.000	1.980	54.623	44.784	38.322	34.578	40.862	35.772	29.124
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	7.045	7.621	7.218	18.826	19.968	25.303	26.952	27.594	27.156	26.258
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	600	0	0	0	0		500	1.600	3.745	4.745
C.I.	Časové rozlišení	1.559	1.007	504	0	0	0	0	0	0	0

**Zdroj:** Rozvahy firmy Europap, spol. s r.o. 2003 - 2012

**Příloha D:**

**Tabulka 42:** Zkrácený výkaz zisku a ztráty 2003 - 2012 (v tis. Kč)

Řádek	Položky	č.ř.	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	01	66.640	13.610	17.644	13.627	12.960	15.079	8.881	7.198	9.485	6.583
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	50.106	9.009	12.665	10.142	9.148	11.359	6.319	5.497	7.267	4.884
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	16.534	4.601	4.979	3.485	3.812	3.720	2.562	1.701	2.218	1.699
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	27.649	91.418	65.442	61.447	63.571	59.386	56.034	56.862	55.133	55.083
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	27.649	92.163	65.542	62.172	66.044	54.571	52.455	58.560	51.040	55.493
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0	-745	-100	-725	-2.473	4.815	2.519	-2.734	4.093	-410
II. 3.	Aktivace	07	0	0	0	0	0	1.060	1.036	0		
B.	Výkonová spotřeba	08	29.695	77.624	51.501	64.117	48.337	37.618	39.296	38.839	38.309	37.744
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	7.244	55.310	30.221	37.610	28.147	23.861	30.208	29.920	31.799	33.162
B.2.	Služby	10	22.451	22.314	21.280	26.507	20.190	13.757	9.088	8.919	6.510	4.582
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	14.488	18.395	18.920	815	19.046	25.488	19.300	19.724	19.042	19.038
C.	Osobní náklady	12	6.655	7.977	9.163	12.043	21.381	19.832	13.098	11.898	11.689	11.275
C.1.	Mzdové náklady	13	4.833	5.783	6.711	8.792	15.520	14.353	9.682	8.692	8.508	8.245
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	1.704	2.051	2.299	2.955	5.453	5.103	3.161	2.984	2.973	2.810
C.4.	Sociální náklady	16	118	143	153	296	408	376	255	222	208	220
D.	Daně a poplatky	17	27	27	28	1.289	873	87	79	182	158	168
E.	Odpisy dlouhodobého majetku	18	1.285	1.344	3.753	597	2.052	3.518	3.546	3.597	4.076	3.657
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	40	0	35	6.850	30.156	20	1	52	275	0
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	0	54	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	29	0	0	3.234	14.730	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv, opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	1.317	1.572	601	-4.525	3.071	64	-95	-112	1.012	-385
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1.461	97	206	2.943	7.508	1.018	216	351	255	122
H.	Ostatní provozní náklady	27	1.671	719	768	2.895	4.257	500	50	780	366	1.182
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.11-12-17-18+19-22-(+/-25)+26-27+28-29)	30	5.005	6.853	4.848	-4.871	10.346	2.525	2.839	3.782	2.271	3.263
X.	Výnosové úroky	42	2	3	2	2	3	4	0	10	0	4
N.	Nákladové úroky	43	737	797	514	1.443	3.522	3.384	2.507	2.419	2.438	1.956
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	206	1.708	1.365	1.222	716	977	701	1.171	425	729
O.	Ostatní finanční náklady	45	814	1.021	558	884	688	1.142	751	745	818	599
*	Finanční výsledek hospodaření (ř.31-32+33+37-38+39-40-(+/-41)+42-43+44-45+46-47)	48	-1.343	-107	295	-1.103	-3.491	-3.545	-2.557	-1.983	-2.831	-1.822
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	1.215	1.867	1.507	968	1.322	512	210	330	-1.911	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	2.447	4.879	3.636	-6.942	5.533	-1.532	72	1.469	1.351	1.441
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	0	11.112	0	0	1.700	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0	0	11.112	0	4.300	1.700	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	3.662	4.879	3.636	4.170	5.533	2.768	1.772	1.469	1.351	1.441
	Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-)		4.877	6.746	5.143	5.138	6.855	3.280	1.982	1.799	-560	1.441

**Zdroj:** Výkazy zisku a ztráty firmy Europap, spol. s r.o. 2003 - 2012

**Příloha E:**

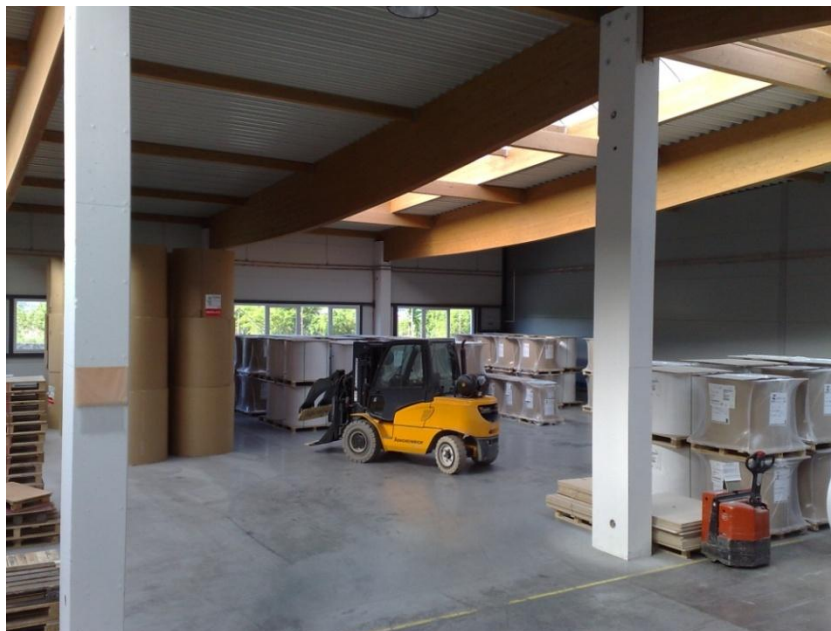
**Tabulka 43:** Výkaz cash flow firmy Europap, spol. s r.o.

Uzavřené účetní období		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>I.</b>	<b>POČÁTEČNÍ ZŮSTATEK PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ</b>	<b>566</b>	<b>91</b>	<b>1.744</b>	<b>892</b>	<b>1.384</b>	<b>1.776</b>	<b>447</b>	<b>301</b>	<b>764</b>	<b>513</b>
1.	Hospodářský výsledek za účetní období	3.662	6.746	5.143	5.138	6.855	3.280	1.982	1.799	-560	1.441
2.	Odpisy nehmotného a hmotného investičního majetku	1.285	1.344	3.753	597	2.052	3.518	3.546	3.597	4.076	3.657
<b>II.</b>	<b>ZÁKLADNÍ PENĚŽNÍ TOK (ř. 1+2)</b>	<b>4.947</b>	<b>8.090</b>	<b>8.896</b>	<b>5.735</b>	<b>8.907</b>	<b>6.798</b>	<b>5.528</b>	<b>5.396</b>	<b>3.516</b>	<b>5.098</b>
3.	Změna stavu rezerv	1.500	1.500	0	-4.500	3.000	-4.300	-1.700	0	0	0
4.	Náklady a příjmy přísl. období a dohadných účtů aktivních	297	476	670	532	-610	-93	368	192	-10	-5
5.	Změna dlouhodobých pohledávek	2.155	13	-82	5	98	15	11	20	-211	327
6.	Změna stavu opravných položek ke stálým aktivům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Změna stavu pohledávek	-6.038	316	2.602	-11.343	7.921	4.743	-946	2.300	2.454	-2.127
8.	Změna stavu krátkodobých závazků	1.497	-538	-1.129	2.755	1.594	-2.815	-939	1.551	-1.032	1.603
9.	Změna stavu zásob	-3.735	-2.207	-5.663	5.431	-2.775	-163	1.638	-2.100	324	2.576
10.	Změna základního kapitálu	0	900	0	0	0	0	0	0	0	0
11.	Změna dlouhodobých závazků	317	-815	-933	-11.449	508	512	211	325	-1.909	403
<b>III.</b>	<b>PENĚŽNÍ TOK Z PROVOZNÍCH AKTIVIT (3.....11)</b>	<b>-4.007</b>	<b>-355</b>	<b>-4.535</b>	<b>-18.569</b>	<b>9.736</b>	<b>-2.101</b>	<b>-1.357</b>	<b>2.288</b>	<b>-384</b>	<b>2.777</b>
12.	Nový nehmotný a hmotný investiční majetek	-6.725	-1.673	-1.417	-48.114	-7.541	-3.697	-1.522	-14.047	-711	-553
13.	Výnosy z prodeje HM	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14.	Nově pořízené finanční investice	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15.	Prodané finanční investice v ceně pořízení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>IV.</b>	<b>PENĚŽNÍ TOK Z INVESTIČNÍCH AKTIVIT (12...15)</b>	<b>-6.725</b>	<b>-1.673</b>	<b>-1.417</b>	<b>-48.114</b>	<b>-7.541</b>	<b>-3.697</b>	<b>-1.522</b>	<b>-14.047</b>	<b>-711</b>	<b>-553</b>
16.	Fin. výpomoci	-3.512	-600	0	0	0	0	500	1.100	2.145	1.000
17.	Změna stavu krátkodobých úvěrů	6.285	576	-403	11.608	1.142	5.335	1.649	642	-438	-898
18.	Změna stavu dlouhodobých závazků	4.907	-1.907	-1.020	52.643	-9.839	-6.462	-3.744	6.284	-5.090	-6.648
19.	Čas.rozl. pasivní	-1.158	-552	-503	-504	0	0	0	0	0	0
20.	Výplata dividend a podílu na zisku	0	0	0	-1.200	-1.200	-1.200	-1.200	-1.200	-1.200	-1.200
21.	Daň	-1.212	-1.926	-1.870	-1.107	-813	-2	0	0	1.911	0
<b>V.</b>	<b>PENĚŽNÍ TOK Z FINANČNÍCH AKTIVIT (16...21)</b>	<b>5.310</b>	<b>-4.409</b>	<b>-3.796</b>	<b>61.440</b>	<b>-10.710</b>	<b>-2.329</b>	<b>-2.795</b>	<b>6.826</b>	<b>-2.672</b>	<b>-7.746</b>
<b>VI.</b>	<b>ČISTÝ PENĚŽNÍ TOK (II.+III.+IV.+V.)</b>	<b>-475</b>	<b>1.653</b>	<b>-852</b>	<b>492</b>	<b>392</b>	<b>-1.329</b>	<b>-146</b>	<b>463</b>	<b>-251</b>	<b>-424</b>
<b>VII.</b>	<b>KONEČNÝ STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ (I.+VI.)</b>	<b>91</b>	<b>1.744</b>	<b>892</b>	<b>1.384</b>	<b>1.776</b>	<b>447</b>	<b>301</b>	<b>764</b>	<b>513</b>	<b>89</b>

**Zdroj:** Vlastní zpracování

**Příloha F:** Fotogalerie firmy Europap, spol. s r.o.

**Obrázek 8:** Nové výrobně-skladovací plochy



**Zdroj:** Interní zdroj firmy Europap, spol. s r.o.

**Obrázek 9:** Dílna pro ruční vazbu knih a časopisů - knihy před výstupní kontrolou



**Zdroj:** Interní zdroj firmy Europap, spol. s r.o.

**Obrázek 10:** Strojová zařízení firmy Europap, spol. s r.o.



**STRECKER**

délka formátu : 425 - 1870 mm  
max. šíře role : 1520 mm  
max. průměr role : 1300 mm - 4 role  
1500 mm - 2 role  
max hmotnost role : 2000 kg  
rozsah pl. hmotnosti : 60-600 g/m<sup>2</sup>  
počet odvíjecích stojanů : 4  
průměr dutinky : 70,76,120,  
150, 300 mm



**PLANAS II**

délka formátu : 150 mm - neomezeno  
(běžně 2 000)  
max. šíře role : 1600 mm  
max. průměr role : 1800 mm  
max. hmotnost role : 2500 kg  
rozsah plošné hm. : 90-500 g/m<sup>2</sup>  
počet odvíjení : 1  
průměr dutinky : 70,76,120,  
150, 300 mm



**HUGO BECK**

Minimální balený formát :  
**176 x 250 mm**  
Maximální balený formát :  
**320 x 450 mm**  
Rozsah výšky balení :  
**min - 30 mm**  
**max - 80 mm**  
Šíře balicího papíru : **max 600 mm**  
Použité lepidlo : **tavné**

**Zdroj:** Interní zdroj firmy Europap, spol. s r.o.



## **Příloha G: Abstrakt**

FIALOVÁ, Eva. *Finanční analýza konkrétního podniku*. Bakalářská práce, Plzeň: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 72 s., 2014

**Klíčová slova:** finanční analýza, rentabilita, likvidita, ekonomická přidaná hodnota, optimalizace finanční situace

Předložená práce se skládá z teoretické a praktické části a je dělena do 5 kapitol. Jejím cílem bylo analyzovat ekonomickou situaci společnosti Europap, spol. s r.o., zhodnotit zjištěné ekonomické výsledky a podat návrh na jejich optimalizaci. V práci je vymezena problematika finanční analýzy nejprve na teoretické bázi a poté je přistoupeno k aplikaci u konkrétního podniku. Práce dále obsahuje představení společnosti Europap, spol. s r.o.. V praktické části je provedena finanční analýza, kde jsou zpracována data za období 2003 - 2012. Finanční analýza interpretuje údaje obsažené v rozvaze, výkazu zisku a ztráty a ve výkazu cash flow. Bylo provedeno vyhodnocení finanční situace pomocí ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Dále byly vyhodnoceny soustavy ukazatelů: Kralický rychlý test, Altmanův model, index IN a ekonomická přidaná hodnota EVA. Z analýzy poměrových ukazatelů a také z vývoje soustav ukazatelů je patrné, že společnost měla v letech 2003 – 2007 stabilní postavení na trhu. V roce 2008 však došlo k negativnímu finančnímu vývoji společnosti, spojené s příchodem celosvětové finanční a hospodářské krize a tento trend se držel ještě v roce 2011. Nepříznivý vývoj se společnost snažila eliminovat důsledným snížením všech zbytných provozních nákladů, došlo k přehodnocení struktury vedoucích pracovníků ve výrobě, posílení oddělení obchodního oddělení pro tuzemský trh a v průběhu roku 2012 je vidět mírný posun k lepšímu vývoji. Po intenzivním jednání se zahraničními partnery hlavně v Německu se podařilo získat nové zakázky na zpracování papíru a stále postavení si společnost udržela i na tuzemském trhu. V práci jsou koncipovány závěrečná doporučení pro podnik Europap, spol. s r.o., která vyplývají z provedené finanční analýzy.

## **Abstract**

FIALOVÁ, Eva. *Financial Analysis of the real Enterprise*. Bachelor thesis. Pilsen: Faculty of Economics, University of West Bohemia, 72 s., 2014

**Key words:** Financial Analysis, Profitability, Liquidity, Economic Value Added, Optimization of Financial Position

Presented thesis comprises both theoretical and practical parts and is further divided into 5 sections. The object of this thesis is to analyze economic state of affairs of Europap, Ltd. Company; to evaluate factual economic results; and to put forward proposals on how to optimize these results. The thesis addresses the premise of Financial Analysis and its subsequent application to a specific enterprise.

Europap, Ltd. Company is introduced, followed by Financial Analysis of its data from 2003 – 2013. It utilizes information from Balance Sheets, Profit and Loss Statements as well as Cash Flow Statements. Financial state evaluation included indicators of profitability, activity, indebtedness and liquidity. Furthermore, the following Cumulative Indicators are examined: Kralicek's Quick Test, Altman's Model, IN Index and EVA (Economic Value Added) metrics.

Concluding the work are recommendations for Europap, Ltd. Company, based on the results of the performed Financial Analysis.